

GESTION DES RISQUES | ASSURANCE-CRÉDIT | RECOUVREMENT



# Document de référence 2010

INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL



# SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>PRÉSENTATION DU GROUPE</b>	<b>5</b>
1.1	Histoire, évolution du Groupe	6
1.2	Aperçu de l'activité du Groupe	7
1.3	Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2010	13
1.4	Organigramme synthétique du Groupe	14
1.5	Informations sociales	16
1.6	Informations environnementales	22
1.7	Autres facteurs susceptibles d'influencer l'activité du Groupe	23
<b>2</b>	<b>GOVERNEMENT D'ENTREPRISE</b>	<b>25</b>
2.1	Organes de direction et de surveillance de la Société	27
2.2	Rémunération et avantages des mandataires sociaux	29
2.3	Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants	37
2.4	Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société	42
2.5	Rapport des Commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	57
<b>3</b>	<b>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2010</b>	<b>59</b>
3.1	Informations financières sélectionnées	60
3.2	Événements significatifs	61
3.3	Évolution de l'activité	63
3.4	Résultat consolidé du Groupe	72
3.5	Trésorerie	79
3.6	Financement	80
3.7	Capitaux propres consolidés et capital ajusté	81
3.8	Création de valeur pour l'actionnaire	83
3.9	Tendances et perspectives	85
<b>4</b>	<b>PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE</b>	<b>89</b>
4.1	Fonction de contrôle des risques	91
4.2	Présentation du cadre des risques liés à l'activité	93
4.3	Principaux facteurs de risque	100
<b>5</b>	<b>COMPTES CONSOLIDÉS</b>	<b>109</b>
5.1	Bilan consolidé	111
5.2	Compte de résultat consolidé	112
5.3	Tableau de flux de trésorerie consolidé	114
5.4	Variation des capitaux propres consolidés	116
5.5	Annexes aux comptes consolidés	118
5.6	Gestion des risques	184
5.7	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	199
<b>6</b>	<b>COMPTES SOCIAUX</b>	<b>201</b>
6.1	Bilan au 31 décembre 2010	202
6.2	Compte de résultat	203
6.3	Annexe aux comptes sociaux	204
6.4	Tableau des filiales et participations	212
6.5	Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	214
6.6	Autres informations	215
6.7	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels	216
<b>7</b>	<b>INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET LE CAPITAL</b>	<b>217</b>
7.1	Renseignements de caractère général sur la Société	218
7.2	Statuts de la Société	221
7.3	Renseignements de caractère général sur le capital	225
7.4	Répartition du capital et des droits de vote	227
7.5	Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	232
7.6	Prises de participations de la Société hors du Groupe	233
<b>8</b>	<b>ASSEMBLÉE GÉNÉRALE</b>	<b>235</b>
8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions	236
8.2	Observations du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et sur les comptes	240
8.3	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	241
8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 20 mai 2011	245
8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	250
<b>9</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	<b>253</b>
9.1	Personne responsable du document de référence	254
9.2	Attestation du responsable	255
9.3	Contrôleurs légaux des comptes	256
9.4	Document d'information annuel	257
9.5	Documents accessibles au public	260
9.6	Glossaire	261
9.7	Tableaux de concordance	263



## Profil

### Sécuriser la croissance des entreprises partout dans le monde

Euler Hermes, leader mondial de l'assurance-crédit, aide les entreprises du monde entier à se développer en toute sécurité en les protégeant contre le risque de défaut de paiement de leurs clients. Toute entreprise a l'ambition de croître et de gagner en compétitivité. Grâce à la gestion optimale de leur poste clients offerte par Euler Hermes, les entreprises peuvent se développer partout dans le monde.

**2 148** millions d'euros  
Chiffre d'affaires

**68,7 %**  
Ratio combiné net

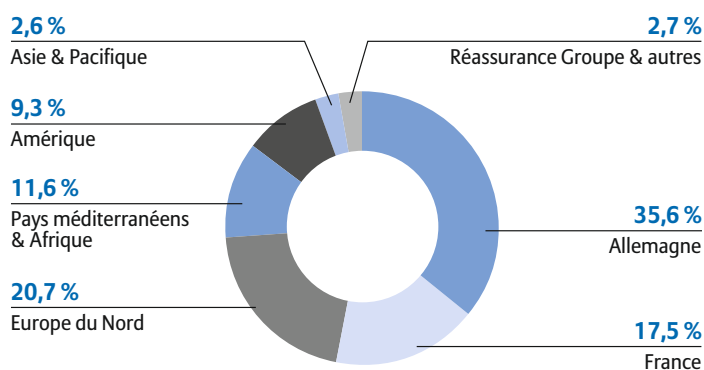
**294** millions d'euros  
Résultat net

**15 %**  
Retour sur fonds propres

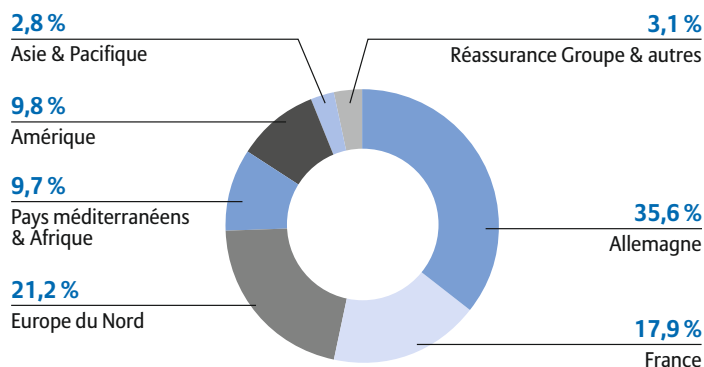
## Chiffres clés

### RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION

#### AU 31 DÉCEMBRE 2009



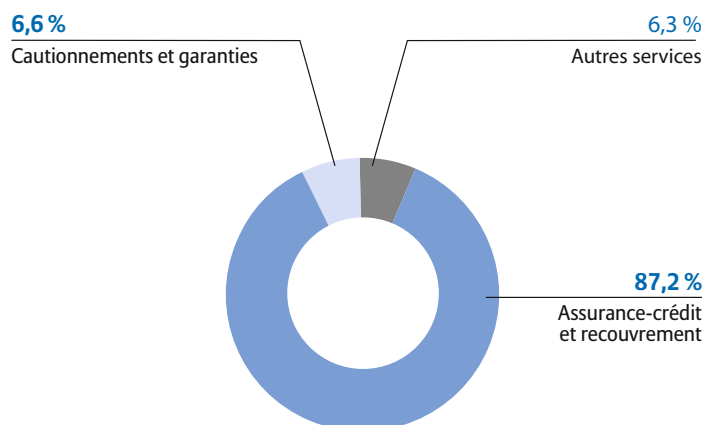
#### AU 31 DÉCEMBRE 2010



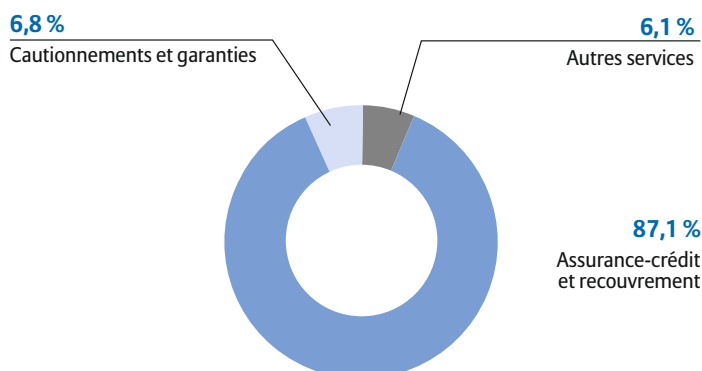
## Chiffres clés

### RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

AU 31 DÉCEMBRE 2009



AU 31 DÉCEMBRE 2010



## Comptes simplifiés sur 5 ans

(En milliers d'euros, excepté pour le résultat et le dividende par action)

	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Compte de résultat consolidé</b>					
Chiffre d'affaires <sup>(1)</sup>	2 147 734	2 085 711	2 166 451	2 099 448	2 011 820
Résultat technique <sup>(2)</sup>	348 625	(64 783)	35 560	392 531	340 109
Résultat opérationnel courant	471 873	83 627	168 500	577 690	489 911
Résultat opérationnel	388 930	74 771	168 500	577 690	489 911
Résultat net, part du Groupe	294 452	18 988	83 592	406 958	326 054
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 331	4 153	4 498	4 006	4 181
<b>Bilan consolidé</b>					
Total de l'actif	5 659 182	5 149 953	5 057 095	4 887 546	4 774 380
Capitaux propres du Groupe	2 130 421	1 795 779	1 834 957	2 058 741	1 892 386
Intérêts minoritaires	18 015	20 698	20 328	19 179	19 153
<b>Information sur l'action</b>					
Résultat net par action <sup>(3)</sup>	6,74	0,43	1,92	9,33	7,51
Résultat net dilué par action <sup>(3)</sup>	6,73	0,43	1,92	9,30	7,45
Dividende par action (en euros)	4,00	-	1,50	4,00	3,50
Dividende total versé/à verser	180 411	-	65 273	174 193	151 821
<b>Autres informations</b>					
Ratio combiné après réassurance (en %)	68,7 %	104,7 %	97,2 %	67,9 %	67,3 %
Nombre d'employés	6 204	6 201	5 767	5 540	5 399

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

(2) Le résultat technique est utilisé par le groupe Euler Hermes comme un indicateur financier clé pour analyser la performance de l'activité.

(3) Le résultat net utilisé n'est pas fondé sur les activités poursuivies (après réconciliation des autres éléments du résultat net global).

# Document de référence 2010

INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL



EULER HERMES



## CONTRÔLE A POSTERIORI

Le présent Document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 13 avril 2011, sous le numéro de dépôt D. 11-0291 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.

Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

**Des exemplaires du présent Document de référence sont disponibles sans frais auprès d'Euler Hermes - 1, rue Euler, 75008 Paris.**

## Entretien avec le Président du Directoire d'Euler Hermes

WILFRIED VERSTRAETE



“ Notre capacité d’anticipation et notre réactivité nous ont permis de renouer avec un niveau de performance élevé ”

Le Président du Directoire d'Euler Hermes dresse le bilan de l'année 2010 et présente la stratégie du Groupe pour 2011.

### Quel bilan général dressez-vous de l'année 2010 pour l'économie mondiale ?

Le redressement de l'économie mondiale, amorcé au printemps 2009, s'est confirmé au fil des mois : le PIB mondial a progressé au cours des six derniers trimestres et la plupart des grands indicateurs mondiaux (production industrielle, commerce international...) ont enregistré un net rebond. L'économie mondiale a crû de 4 % en 2010 mais de façon hétérogène : + 8,5 % en Asie (hors Japon) mais + 1,7 % dans la zone Euro. Dans ce contexte, les défaillances d'entreprises ont amorcé un repli, après deux années de hausse record. Elles restent cependant à un niveau élevé. Les entreprises ont tiré les enseignements de la crise et sont aujourd'hui mieux structurées. Cependant, dans un contexte marqué par la faiblesse de la demande en Europe, les risques demeurent non négligeables pour elles.

### Et pour Euler Hermes ?

2010 aura été une excellente année pour le Groupe. Avec un résultat net de 294,5 millions d'euros, Euler Hermes est revenu à son niveau de rentabilité de 2008 et ce, bien plus vite que prévu. La reprise des économies a certes été favorable au secteur de l'assurance-crédit. Nous avons bénéficié de notre positionnement géographique : le chiffre d'affaires des assurés s'est redressé dans les pays où nous sommes fortement implantés.

Néanmoins, c'est surtout notre capacité d'anticipation et notre réactivité qui nous ont permis de renouer avec un niveau de performance élevé. À cet égard, nous avons pris en 2010 plusieurs initiatives majeures pour le Groupe. Grâce à la mise en place d'une nouvelle organisation et d'une nouvelle gouvernance (projet « One Euler Hermes »), nous gérons le Groupe d'une manière intégrée et mondiale. Notre organisation repose sur un *market management* fort, décliné dans chacune des régions du Groupe.



Nous avons en outre identifié plusieurs zones prioritaires – le Brésil, la Californie, la Chine et la Turquie – pour lesquelles nous avons bâti des stratégies marketing adaptées pour mieux y accompagner nos clients. Nous avons défini les secteurs d'activité que nous voulons cibler dans ces zones. Pour y accélérer notre croissance, nous investissons dans les domaines de la collecte d'information et de la souscription des risques, et développons nos réseaux de distribution.

Enfin, nous avons aidé les entreprises à profiter de la reprise en augmentant nos prises de risques. Fin 2010, notre taux d'acceptation des nouvelles demandes de garanties de nos clients était équivalent à celui de 2008.

**Vos relations avec vos assurés ont souffert de la crise. Avez-vous rétabli la confiance ?**

J'en suis convaincu et nos chiffres l'attestent. Le chiffre d'affaires, en croissance de 3 %, est revenu à son niveau de fin 2008. En termes de production nouvelle, 2010 est la meilleure année depuis la création du Groupe (259 millions d'euros en 2010), preuve que notre proposition suscite l'intérêt des entreprises.

2010 a été l'année du client pour Euler Hermes. À cet égard, nos équipes ont fourni un travail exemplaire. Elles ont rencontré 87 % de notre portefeuille l'année dernière avec une approche conjuguant proposition commerciale et risques. Une démarche bien accueillie par nos clients, dont la satisfaction et la fidélité ont augmenté, et que nous comptons poursuivre en 2011.

**Quelles sont vos priorités pour 2011 ?**

Nos clients, sans conteste. C'est pour encore mieux les servir que nous voulons transformer notre Groupe. Notre plan stratégique « Excellence » instaure une nouvelle segmentation de notre clientèle et prévoit la mise en place d'un nouveau modèle de service. Ainsi nos clients bénéficieront-ils de la même qualité de service partout dans le monde. Parallèlement, nous continuerons à harmoniser nos structures et à les adapter à notre nouvelle approche des clients. Enfin, nous travaillons sur la flexibilité et la productivité de nos équipes, en mettant à leur disposition de nouveaux outils et processus.

Je souhaite terminer cet entretien en soulignant que la satisfaction et la motivation de nos collaborateurs sont au cœur du succès de notre Groupe. C'est la raison pour laquelle nous avons mené une grande enquête auprès d'eux au troisième trimestre 2010, dont les résultats orientent notre politique des ressources humaines.

Je suis convaincu qu'ainsi remodelé et fort de la motivation et de l'expertise de ses collaborateurs, notre Groupe sera encore mieux armé pour affronter les défis futurs.

## Message du Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes

CLEMENT B. BOOTH



“ La nouvelle stratégie d'Euler Hermes permet d'envisager l'avenir avec sérénité ”

Dynamisme commercial, maîtrise des risques et contrôle des coûts ont permis à Euler Hermes de faire progresser son chiffre d'affaires et de renouer avec un très haut niveau de rentabilité en 2010. Une performance saluée par les marchés, le cours de l'action Euler Hermes ayant progressé de 40 % sur la période.

À l'occasion de la crise financière mondiale, Euler Hermes a revu son organisation et mis en place une nouvelle structure, simplifiée et plus efficace. Le Groupe a également repensé sa stratégie pour mieux répondre aux demandes des entreprises. L'alliance d'une politique de souscription des risques adaptée aux besoins des assurés, d'un dynamisme commercial et d'une nouvelle approche des clients permet au Groupe de répondre adéquatement aux attentes de chaque entreprise. Cette nouvelle stratégie porte ses fruits et permet d'envisager l'avenir avec sérénité.

Dans un contexte de reprise économique fragile, le groupe Euler Hermes a généré des performances de grande qualité en 2010. Ainsi a-t-il enregistré un chiffre d'affaires de 2 148 millions d'euros (en progression de 3 %), un résultat net de 294,5 millions d'euros et un retour sur capitaux propres de 15 %.

Toutes les entités du Groupe ont contribué à ces bonnes performances, dans un environnement toujours plus concurrentiel.

Euler Hermes sort de la crise renforcé et conforte sa place de numéro un mondial de l'assurance-crédit. Le Groupe est le partenaire le plus solide des entreprises pour la gestion de leur poste clients, comme en atteste la

notation AA- confirmée par Standard & Poor's en juillet 2010. Sa situation capitalistique devrait lui permettre de faire face aux exigences qui seront introduites par la réglementation Solvabilité II.

Les collaborateurs d'Euler Hermes, grâce à leur engagement, leur sens de l'écoute du client et leur capacité à délivrer un service de première qualité, sont les artisans de ces bons résultats. Ils se sont montrés dignes de la confiance accordée par les actionnaires d'Euler Hermes, confiance qui n'a pas failli pendant la crise.

Les actionnaires sont aujourd'hui récompensés de leur soutien et de leur patience. En 2010, l'action Euler Hermes a fait un parcours sans faute, affichant la deuxième meilleure performance dans le secteur européen de l'assurance. Avec un rendement du dividende par rapport au cours du titre d'au moins 5 %, le Groupe se classe parmi les dix meilleurs du marché. Il peut donc gratifier à nouveau ses actionnaires d'une politique de dividende très attractive.

Aujourd'hui, Euler Hermes entend se consacrer à la création de valeur pour ses actionnaires. Ce faisant, il met tout en œuvre pour développer ses collaborateurs, toujours mieux servir ses clients et jouer pleinement son rôle de partenaire de la croissance économique. C'est l'ambition de son plan stratégique « Excellence ».

Euler Hermes a aujourd'hui tous les atouts pour poursuivre son développement. Le Conseil de Surveillance remercie l'ensemble des équipes du Groupe ainsi que son Directoire. Il partage et soutient la stratégie ambitieuse pour 2011 et leur renouvelle sa confiance.



# PRÉSENTATION DU GROUPE

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>1.1 HISTOIRE, ÉVOLUTION DU GROUPE</b>	<b>6</b>	<b>1.4 ORGANIGRAMME SYNTHÉTIQUE DU GROUPE</b>	<b>14</b>
<b>1.2 APERÇU DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE</b>	<b>7</b>	1.4.1 Relations mère-filiales	14
1.2.1 Principales activités	7	1.4.2 Organigramme	15
1.2.2 Principaux marchés par secteur d'activité en 2010	9	<b>1.5 INFORMATIONS SOCIALES</b>	<b>16</b>
1.2.3 Propriétés immobilières	10	<b>1.6 INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES</b>	<b>22</b>
1.2.4 Stratégie d'Euler Hermes	10	<b>1.7 AUTRES FACTEURS SUSCEPTIBLES D'INFLUENCER L'ACTIVITÉ DU GROUPE</b>	<b>23</b>
1.2.5 Position concurrentielle au 31 décembre 2010	12		
<b>1.3 STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT AU 31 DÉCEMBRE 2010</b>	<b>13</b>		

## 1.1 Histoire, évolution du Groupe

Euler Hermes, un groupe aujourd'hui centenaire, s'est développé par croissance interne et externe. Euler Hermes SFAC en France et Euler Hermes Kreditversicherungs-AG en Allemagne sont à l'origine du Groupe actuel Euler Hermes.

Hermes Kreditversicherungs-AG a été créée en 1917 par deux membres de Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft et Globus Versicherungs-AG. En 1949, elle devient le garant des opérations de crédit à l'export de la République Fédérale d'Allemagne, en coopération avec Deutsche Revisions- und Treuhand AG. Aujourd'hui, Euler Hermes est le premier assureur-crédit en Allemagne.

La SFAC a été fondée en 1927 par de grandes compagnies d'assurance dont les Assurances Générales (prédécesseurs des AGF) et la Compagnie Suisse de Réassurance.

Depuis sa création, elle est numéro 1 de l'assurance-crédit en France.

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

En 1996, les AGF deviennent l'actionnaire majoritaire de la SFAC et Allianz prend le contrôle d'Hermes. La même année, la holding SFAC change de nom en s'appelant Euler.

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

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

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

En juillet 2002, le groupe Euler finalise l'acquisition d'Hermes au groupe Allianz. Afin d'harmoniser l'ensemble des marques du nouveau Groupe, les différentes filiales ont adopté le nom d'Euler Hermes ainsi qu'une nouvelle identité visuelle commune.

En 2003, le Groupe et toutes ses filiales adoptent le nom EULER HERMES.

Entre 2004 et 2006, Euler Hermes poursuit son développement à travers le monde : Inde, Chine, Russie, Israël, Nouvelle-Zélande, Australie, Émirats arabes unis, Argentine, Irlande, Argentine, Dubaï.

En 2007, Euler Hermes conclut des partenariats avec ICIC (Israeli Credit Insurance Company) en Israël et BOCI (filiale de Bank of China) en Chine et fait l'acquisition de UMA (États-Unis) et R2C (Irlande), spécialistes du recouvrement.

En 2008, Euler Hermes lance la World Agency, société spécifiquement dédiée aux entreprises multinationales. Cette même année, Euler Hermes débute des opérations en Colombie et crée une société d'assurance-crédit au Chili.

Depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009, Wilfried Verstraete exerce la Présidence du Directoire du Groupe.

En septembre 2009, Euler Hermes met en place une nouvelle organisation plus intégrée, le projet « One Euler Hermes », dont les objectifs visent à améliorer le service du Groupe aux entreprises et renforcer sa position de numéro un mondial de l'assurance-crédit.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, Clement B. Booth préside le Conseil de Surveillance.

En juillet 2010, Euler Hermes ouvre sa cinquième filiale en Amérique latine, au Chili.

Le 9 mars 2011, Euler Hermes obtient la licence lui permettant d'opérer sur le marché turc en tant que compagnie d'assurance.

Le 21 mars 2011, Euler Hermes signe un partenariat avec le groupe chinois d'assurance China Pacific Insurance (CPIC) pour proposer une offre de gestion de risque crédit aux entreprises chinoises.

## 1.2 Aperçu de l'activité du Groupe

Euler Hermes est le premier acteur mondial de l'assurance-crédit. Au premier trimestre 2011, le Groupe est implanté dans 54 pays dans le monde.

Son objectif est de favoriser le développement commercial des entreprises, quel que soit leur taille ou leur secteur d'activité. À partir de son métier principal, l'assurance-crédit, Euler Hermes a développé une offre complète de services pour la gestion du poste client des entreprises. Ses clients bénéficient de sa connaissance des risques d'entreprises,

acquise par ses équipes d'experts situées au plus près des acheteurs, partout dans le monde.

L'idée fondatrice de l'assurance-crédit est la couverture par l'assurance du paiement des créances commerciales. C'est aussi un outil stratégique qui permet aux entreprises de mieux connaître ses clients et les risques qu'ils représentent. C'est surtout l'assurance de se développer sur de nouveaux marchés en toute sécurité.

### 1.2.1 PRINCIPALES ACTIVITÉS

#### 1.2.1.1 Assurance et recouvrement de crédit

Les différentes polices d'assurance sont construites autour de trois services majeurs :

##### Prévention du risque clients

Euler Hermes offre aux entreprises son expertise de la gestion des risques acheteurs. Ses équipes à travers le monde évaluent quotidiennement la situation financière des acheteurs. Grâce à ses services de prévention, Euler Hermes aide les entreprises à asseoir leur développement sur des clients solvables.

Euler Hermes suit l'évolution des défaillances d'entreprises dans les principales économies du monde. Dans plus de 50 pays, les 1 200 analystes crédit et souscripteurs de risque du Groupe auscultent en permanence la santé financière de 40 millions d'entreprises. Grâce à ses implantations locales, Euler Hermes dispose d'une base de données unique au monde permettant d'apporter à ses clients des informations stratégiques pour leur activité et prendre des décisions de limites de crédit qualifiées, au niveau national ou international.

Pour offrir un accompagnement spécifique aux entreprises multinationales, Euler Hermes a lancé, en 2008, sa filiale, Euler Hermes World Agency. Structure intégralement dédiée aux multinationales, Euler Hermes World Agency leur propose une équipe d'experts et une gamme de services uniques pour optimiser la gestion et la sécurisation de l'ensemble de leurs postes Clients. Depuis sa création, Euler Hermes World Agency a des résultats supérieurs aux attentes.

En 2010, le Groupe a élargi son offre à destination de ses clients par le développement d'une nouvelle activité de polices d'assurance du type risque acheteur unique non annulables et un produit d'assurance à moyen terme sous la dénomination « *Transactional & Cover* » dont le lancement opéré par Euler Hermes World Agency a été concrétisé par la signature des premières polices au cours du premier trimestre 2011.

##### Recouvrement des impayés

Euler Hermes propose des services de recouvrement à ses clients depuis des décennies dans le cadre de ses polices d'assurance-crédit. Acteur majeur dans le domaine du recouvrement de créances, Euler Hermes

dispose de ses propres équipes de spécialistes réparties dans le monde. Au plan international, le Groupe est déjà un acteur majeur sur ce secteur. En 2010, il a renforcé son pôle dédié au recouvrement, dénommé Euler Hermes Collections créée en 2009. Cette décision s'inscrit dans une initiative stratégique visant à développer le recouvrement pour le compte des clients assurés (contrat accessoire à la police d'assurance-crédit) et à proposer des prestations de recouvrement à des entreprises non assurées (recouvrement pour le compte de tiers). L'objectif est d'offrir aux entreprises des solutions complémentaires et modulaires pour la gestion de leurs postes Clients, de diversifier les métiers du Groupe et d'en renforcer la croissance. Cette nouvelle entité s'appuie sur un réseau international de bureaux de recouvrement locaux et sur un centre de services partagés à Varsovie qui assure les principales fonctions support. Euler Hermes est la première entreprise internationale de recouvrement dotée d'une application informatique dédiée et commune à plusieurs pays ; elle poursuit l'expansion de cet outil. Le marché du recouvrement international de créances pour compte de tiers offre un potentiel de croissance pour le Groupe grâce à sa couverture mondiale et à sa base de données de 40 millions d'entreprises dont peu de prestataires financiers disposent à ce niveau à ce jour. Le déploiement de l'activité en Pologne, en Allemagne, en Autriche et en Italie se poursuit actuellement au Royaume-Uni, aux États-Unis, aux Pays-Bas et en Belgique, ainsi qu'en Europe Centrale.

##### Indemnisation des créances non recouvrées

Les pertes sur les créances commerciales impayées couvertes par des polices du Groupe sont indemnisées selon un ratio prévu entre l'assureur et son client. La puissance financière d'Euler Hermes, qui est filiale des AGF et membre du groupe Allianz, constitue un gage de solidité pour protéger les actifs de ses assurés.

Pour garantir tous ses services, la Société s'appuie sur une expertise financière et une base de données mises à jour de 40 millions d'entreprises. Cela constitue la vraie richesse de l'entreprise. Ses experts financiers peuvent ainsi faire un travail de prévention des impayés auprès de ses clients, mais aussi adapter les offres en fonction des tendances économiques par secteur d'activité ou géographique qu'ils auront analysées.

### 1.2.1.2 Cautionnements et garanties

Euler Hermes offre également aux entreprises un large éventail de garanties et de cautions pour les marchés nationaux ou d'exportation, constituant ainsi une alternative de financement réelle aux prêts bancaires. Ces services sont principalement conçus pour les entreprises de construction et d'ingénierie et pour les fournisseurs d'équipements industriels.

En effet, Euler Hermes permet aux entreprises de libérer les fonds nécessaires pour qu'elles puissent continuer à développer leurs activités. L'Allemagne est le premier marché du Groupe pour les activités de cautionnement suivie par le Royaume-Uni, les Pays-Bas, les pays scandinaves, la France et la Pologne.

### 1.2.1.3 Autres services

#### Financement des créances commerciales

Pour faciliter les demandes de financement bancaire des assurés, un service a été créé dans Eolis, l'outil de gestion des contrats en ligne, qui permet aux clients de communiquer à leurs banques les pourcentages d'assurance-crédit facture par facture.

Le Groupe opère également des montages financiers en relation avec les banques des assurés par le biais d'opérations de titrisation.

#### Assurance contre la fraude

L'assurance contre la fraude dénommée « *fidelity* » couvre les entreprises contre les pertes financières causées par des agissements frauduleux de leurs employés ou de leurs prestataires, tels que les vols, les détournements ou la fraude. Ce service est proposé actuellement en Allemagne.

#### Réassurance

Le Groupe opère également une activité de réassurance propre de ses polices au travers de deux filiales en Suisse et au Luxembourg dont l'activité principale est de réassurer les activités des filiales d'assurance-crédit du Groupe.

Les primes et sinistres du Groupe sont assurés par ces filiales qui rétrocèdent à leur tour à d'autres réassureurs externes une partie significative des risques pour couvrir leur propre exposition au risque, se protéger contre les pertes multiples ou importantes et augmenter leur capacité de souscription.

Cette activité de réassurance permet d'obtenir certains bénéfices, notamment une réduction de l'engagement net sur des risques individuels et une protection contre des pertes multiples ou importantes. Pour les sociétés d'assurance-crédit (les cédantes), la réassurance fournit des moyens de souscription complémentaires pour augmenter leurs capacités de souscription tant en termes de nombre que d'ampleur des risques. Faute de réassurance, la cédante devrait disposer de capitaux additionnels très significatifs. La réassurance ne décharge cependant pas la cédante de ses engagements face aux assurés.

La réassurance exerce donc 3 fonctions essentielles :

- elle apporte à l'assureur direct une plus grande sécurité des fonds propres et une solvabilité garantie, ainsi qu'une stabilité des résultats en cas de sinistres inhabituels et importants ;
- elle autorise les assureurs à accroître leur capacité disponible – c'est-à-dire le montant maximum qu'ils peuvent assurer au titre d'un sinistre ou d'une catégorie de sinistres – en leur permettant de souscrire des risques plus nombreux ou plus importants ;
- elle met à disposition des assureurs-crédits des liquidités importantes en cas de sinistralité exceptionnelle.

### Chiffre d'affaires par activité <sup>(1)</sup>

	31/12/2010			
	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 775 200	1 557 179	136 748	81 272
Accessoires de primes	372 535	314 055	8 489	49 991
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 147 734</b>	<b>1 871 234</b>	<b>145 237</b>	<b>131 263</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,1 %	6,8 %	6,1 %

	31/12/2009			
	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 694 486	1 483 179	129 981	81 325
Accessoires de primes	391 226	334 729	7 123	49 374
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 085 712</b>	<b>1 817 908</b>	<b>137 104</b>	<b>130 699</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,2 %	6,6 %	6,3 %

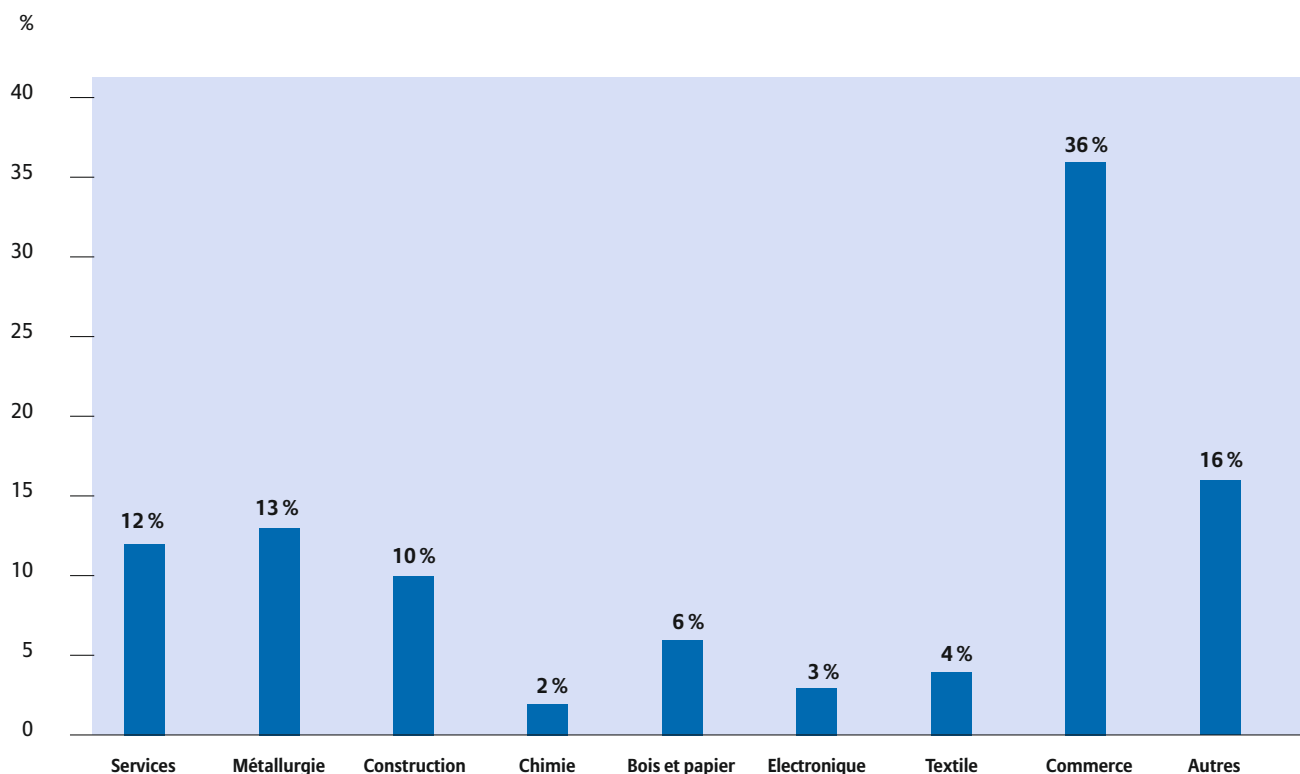
(1) Les données relatives à l'exercice 2008 ne sont pas disponibles sur une base comparable aux exercices 2009 et 2010.

Chiffre d'affaires par région géographique <sup>(2)</sup>

	31/12/2010							
	Groupe	Allemagne	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens & Afrique	Amérique	Asie & Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 775 200	602 637	313 860	399 163	170 628	181 319	54 278	53 315
Accessoires de primes	372 535	161 860	70 305	55 228	38 552	28 367	5 057	13 165
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 147 734</b>	<b>764 497</b>	<b>384 165</b>	<b>454 392</b>	<b>209 181</b>	<b>209 685</b>	<b>59 335</b>	<b>66 480</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	35,6 %	17,9 %	21,2 %	9,7 %	9,8 %	2,8 %	3,1 %

	31/12/2009							
	Groupe	Allemagne	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens & Afrique	Amérique	Asie & Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 694 486	574 839	292 192	373 157	194 053	169 097	49 957	41 191
Accessoires de primes	391 226	168 860	72 490	58 048	47 115	24 570	4 342	15 800
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 085 712</b>	<b>743 699</b>	<b>364 682</b>	<b>431 205</b>	<b>241 169</b>	<b>193 667</b>	<b>54 299</b>	<b>56 991</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	35,7 %	17,5 %	20,7 %	11,6 %	9,3 %	2,6 %	2,7 %

## 1.2.2 PRINCIPAUX MARCHÉS PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ EN 2010



(2) Les données relatives à l'exercice 2008 ne sont pas disponibles sur une base comparable aux exercices 2009 et 2010.

# 1

## PRÉSENTATION DU GROUPE

Aperçu de l'activité du Groupe

### 1.2.3 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

Au 1<sup>er</sup> janvier 2011, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 250,72 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 227,65 millions d'euros ;
- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 23,07 millions d'euros.

L'immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités correspond au siège de :

- EH France : 121,56 millions d'euros ;
- EH Allemagne : 83,42 millions d'euros ;
- EH Italie : 19,28 millions d'euros ;
- EH États-Unis : 2,69 millions d'euros ;
- EH Maroc : 0,7 million d'euros.

L'immobilier appartenant au Groupe et occupé par des tiers en France représente une valeur de marché de 18,08 millions d'euros.

### 1.2.4 STRATÉGIE D'EULER HERMES

La stratégie en trois axes d'Euler Hermes vise à relever les défis à court, moyen et long terme :

#### 1.2.4.1 Projet Excellence

Euler Hermes a entrepris une refonte complète de son organisation. Mis en œuvre le 1<sup>er</sup> janvier 2010, le programme « One Euler Hermes » a permis au Groupe de simplifier sa structure, de clarifier sa gouvernance et d'améliorer la transparence et l'efficacité, le tout afin d'être mieux préparé à affronter l'avenir.

En 2011, Euler Hermes est entré dans une phase cruciale de sa réorganisation, baptisée « Projet Excellence ». Ce plan de transformation place le client au cœur des opérations d'Euler Hermes. Il vise à mettre en phase les processus métier avec l'objectif du Groupe (à savoir, se recentrer sur le client) et permet de concevoir son organisation autour des besoins du client. Le Groupe réalisera sa transformation au cours des trois prochaines années, pour faire face aux défis à venir dans les meilleures conditions.

Le Projet Excellence s'articule autour de trois axes :

- « *Customer centricity* » (« Recentrage sur le client »), qui vise à harmoniser les approches commerciales dans le Groupe et à adapter son fonctionnement aux besoins des clients ;
- « *Functional/regional blueprint* » (« Modèle fonctionnel/régional »), qui vise à définir de manière plus précise le mode de fonctionnement de chaque entité, conformément aux principes du Groupe ;
- « Productivité/flexibilité » : l'optimisation des processus Groupe permettra de libérer de nouvelles ressources et de rendre les structures organisationnelles plus flexibles.

#### 1.2.4.2 Retour sur investissement

Euler Hermes estime que son activité est étroitement liée aux cycles économiques mondiaux, lesquels alternent des périodes plus ou moins

longues de croissance et de contraction de l'activité. Sur une période de dix ans, Euler Hermes espère offrir à ses actionnaires un rendement sur capitaux propres d'environ 15% sur la base d'un ratio combiné moyen de 80% et d'un rendement moyen du portefeuille d'investissement de 4%.

Euler Hermes souhaite également rassurer ses assurés sur sa solidité financière en se fixant comme objectif de maintenir une notation Standard & Poor's d'au moins A+ quelle que soit la phase du cycle.

#### 1.2.4.3 Axe stratégique

La stratégie à long terme d'Euler Hermes a pour but de développer son activité principale, l'assurance-crédit, en travaillant sur quatre fronts :

##### Un solide leadership du marché européen

L'Europe, Europe de l'est incluse, est au cœur de l'activité d'Euler Hermes. Le Groupe est leader dans la plupart des marchés européens et reste à l'affût de toute opportunité pour renforcer sa position en Europe.

La rentabilité d'Euler Hermes sur ses principaux marchés lui permet de trouver de nouveaux relais de croissance en dehors de l'Europe, afin de satisfaire les besoins croissants de ses clients à l'international et de conquérir les marchés à fort potentiel.

##### Des opportunités de croissance importantes

Les analyses économiques d'Euler Hermes indiquent que la croissance, tout du moins en termes de production industrielle, se situe essentiellement en Asie et en Amérique du Sud. C'est pourquoi le Groupe a sélectionné un certain nombre de pays (voire de provinces dans le cas de la Chine) et de secteurs d'activité à privilégier en Asie et en Amérique latine. Parallèlement, Euler Hermes réalise actuellement des investissements dans ces régions pour atteindre une masse critique en termes d'accès à l'information et de montants d'engagements, et développe ses réseaux de ventes.

Aux États-Unis, Euler Hermes a lancé le projet « *Mission California* ». La Californie est considérée comme un marché en tant que tel, aussi bien en termes de développement commercial qu'en termes de montants d'engagements. Le Groupe entend investir massivement dans des ressources marketing et stratégiques pour conquérir le marché californien et ses secteurs d'activité clés.

### Généraliser l'utilisation d'outils informatiques standards et communs à l'ensemble du Groupe

L'introduction d'outils informatiques standards 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 de crédit localisés dans sa zone de responsabilité. Par ailleurs, l'échange des best practices à travers le Groupe reste une source primordiale d'augmentation de la productivité pour toutes les filiales.

Ainsi, Euler Hermes a commencé à moderniser ses applications de gestion commerciale en 2010. Ce programme concerne l'ensemble de la chaîne de valeurs : les prospects, les contrats commerciaux, la facturation des primes et le partage d'informations avec l'assuré. Les objectifs majeurs à atteindre dans ce domaine sont la mise en œuvre du système CRM (*Customer Relationship Management*), le développement d'un nouveau système de gestion des polices et l'harmonisation complète à l'échelle du Groupe des processus et des indicateurs clés de performance associés.

Euler Hermes a mis en œuvre, avec succès, une nouvelle application informatique de gestion des sinistres en Allemagne. La priorité étant aujourd'hui donnée à la mise en place d'outils commerciaux communs, son déploiement à plus grande échelle a été interrompu. En revanche, la plateforme administrative et de gestion des sinistres pour les petites entités (Pluriform) sera entièrement harmonisée.

Euler Hermes a également lancé un projet de standardisation de ses procédures de recouvrement de créances dans le Groupe en adoptant un nouvel outil informatique interne qui facilite le dialogue entre les assurés et permet le développement d'une offre commerciale pour les clients qui ne sont pas encore assurés. Après un déploiement dans quatre pays en 2010, toutes les autres unités seront équipées dans les deux années à venir. Le Groupe disposera alors de processus et d'une plateforme informatique communs.

Par ailleurs, Euler Hermes a entamé un projet visant à harmoniser les procédures comptables et de contrôle à travers le Groupe en déployant le progiciel SAP dans toutes ses principales entités opérationnelles. Fin 2009, toutes les grandes filiales européennes ont migré vers cette plateforme commune, suivies par la filiale nord-américaine en 2010. Les prochaines étapes consistent en l'harmonisation du plan comptable et à la mise en place d'un progiciel SAP unique en Europe du nord, suite à la rationalisation de la structure d'assurance dans cette région.

Grâce à la migration de l'unité centrale allemande vers une plateforme technique moderne et flexible, l'ensemble des applications/unités du Groupe fonctionne désormais à partir d'un seul centre de données principal.

Pour conserver cet avantage technique, unique chez Allianz, et pour faciliter les initiatives mentionnées ci-dessus, une série de projets techniques devront être menés au cours des deux prochaines années.

### Élargir la gamme d'offres et de services aux clients

Euler Hermes souhaite travailler en étroite collaboration avec ses clients pour mieux comprendre leurs besoins et les fidéliser. Le Groupe a conçu un modèle de segmentation de la clientèle composé de cinq catégories reposant sur la taille de l'entreprise, le volume des primes, le secteur d'activité, la sinistralité historique et potentielle. Ces informations permettront à Euler Hermes de créer un nouveau modèle de service qui pourra être utilisé partout dans le monde au bénéfice des assurés comme des équipes du Groupe. Le modèle de service sera complémentaire à l'utilisation généralisée de l'outil CRM.

Grâce aux réalisations d'Euler Hermes World Agency, le Groupe est aujourd'hui leader sur le segment des multinationales. Il poursuivra l'amélioration de son service à ces clients clés, afin de préserver sa réputation et sa rentabilité.

Le Groupe a élargi son offre à destination de ses clients et a introduit en 2011 des polices d'assurance non annulables et un produit d'assurance à moyen terme et poursuit activement le développement de cette activité en 2011.

Euler Hermes facilite également l'accès à l'assurance-crédit pour les PME en renforçant son partenariat avec des banques telles qu'HSBC. L'offre du Groupe sera harmonisée grâce à l'introduction d'une police d'assurance standardisée au niveau mondial.

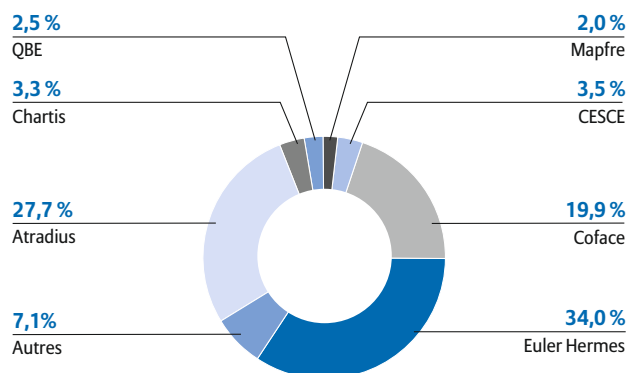
# 1

## PRÉSENTATION DU GROUPE

Aperçu de l'activité du Groupe

### 1.2.5 POSITION CONCURRENTIELLE AU 31 DÉCEMBRE 2010

#### PARTS DE MARCHÉ EN 2010



Source : ICISA, Euler Hermes

Euler Hermes exerce l'essentiel de son activité sur les principaux marchés d'Europe occidentale et des États-Unis et se développe activement dans les pays d'Amérique latine et en Asie. La nature et l'intensité de la concurrence varient selon les pays. Euler Hermes est en concurrence avec d'autres assureurs-crédits mentionnés ci-dessus sur ses principaux produits et sur chacun de ses marchés. Les principaux facteurs de compétitivité sont les suivants :

- les tarifs ;
- la qualité de service ;

- le réseau de distribution ;
- la notoriété de la marque ;
- les notations de solidité financière et de capacité de règlement des sinistres ; et
- l'évolution de la réglementation, dans la mesure où elle a un impact sur la tarification des contrats ou les coûts de sinistres.

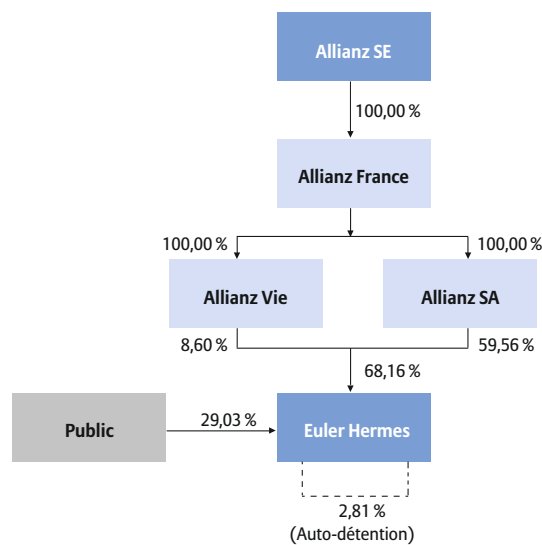


## 1.3 Structure de l'actionariat au 31 décembre 2010

Au cours de l'année 2010, le nombre d'actions Euler Hermes détenues par Allianz SA et Allianz Vie est resté stable, soit 30 744 048 actions. Ce niveau correspond à une participation de 68,16 % dans le capital d'Euler Hermes et à 70,14 % des droits de vote au 31 décembre 2010.

Le public détient 29,03 % des actions d'Euler Hermes, soit 29,86 % des droits de vote.

Euler Hermes détient 1 267 444 actions propres représentant ainsi de 2,81 % de son capital social.



Actionnaire	Nombre d'actions	%	Droit de vote	%
Allianz Vie	3 879 818	8,60 %	3 879 818	8,85 %
Allianz SA	26 864 230	59,56 %	26 864 230	61,28 %
<b>Total Allianz France</b>	<b>30 744 048</b>	<b>68,16 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>70,14 %</b>
<b>Auto-détention</b>	<b>1 267 444</b>	<b>2,81 %</b>	<b>0</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Public</b>	<b>13 091 240</b>	<b>29,03 %</b>	<b>13 091 240</b>	<b>29,86 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>45 102 732</b>	<b>100,00 %</b>	<b>43 835 288</b>	<b>100,00 %</b>

## 1.4 Organigramme synthétique du Groupe

### 1.4.1 RELATIONS MÈRE-FILIALES

Euler Hermes SA est la société mère du Groupe. Société de pure holding financière détenant des participations dans les sociétés mentionnées ci-dessous, elle n'a pas d'activité économique propre. Pour une présentation détaillée des principaux flux entre la Société et ses filiales, veuillez vous référer au paragraphe 6.3 du présent document de référence.

Les mandataires sociaux de la Société exercent également des fonctions dans les principales filiales du Groupe (paragraphe 2.3 et 8.3 du présent document de référence).

L'organisation économique du Groupe s'articule autour de six régions géographiques définies dans le cadre du projet « One Euler Hermes » (paragraphe 3.2.1 du présent document de référence).

Concernant la filiale grecque Euler Hermes Emporiki SA détenue à 60 % et la filiale marocaine Euler Hermes Acmar détenue à 55 %, les relations avec les actionnaires minoritaires sont régies par un pacte.

#### CANADA

Euler Hermes Canada Services  
Montréal 100 %

#### ÉTATS-UNIS

Euler Hermes ACI Inc.  
Owing Mills 100 %

#### MEXIQUE

Euler Hermes Seguros  
de Crédito S.A.  
Mexico DF 100 %

#### COLOMBIE

Euler Hermes Colombia  
Bogota 100 %

#### BRÉSIL

Euler Hermes Seguros  
de Crédito S.A.  
São Paulo 100 %

#### CHILI

Euler Hermes Seguros  
de Crédito S.A.  
Santiago 100 %

#### ARGENTINE

Euler Hermes Argentina  
Buenos Aires 100 %

#### SUÈDE

Euler Hermes Credit Insurance  
Nordic A.B.  
Stockholm 100 %

#### PAYS-BAS

Euler Hermes  
Kredietverzekering N.V.  
Hertogenbosch 100 %

#### ROYAUME-UNI

Euler Hermes UK Plc.  
Londres 100 %

#### BELGIQUE

Euler Hermes  
Credit Insurance  
Belgium S.A. (NV)  
Bruxelles 100 %

#### FRANCE

Euler Hermes S.A.  
Société mère Euler Hermes  
SFAC S.A.  
Paris 100 %

#### ITALIE

Euler Hermes SIAC  
Rome 100 %

#### ESPAGNE

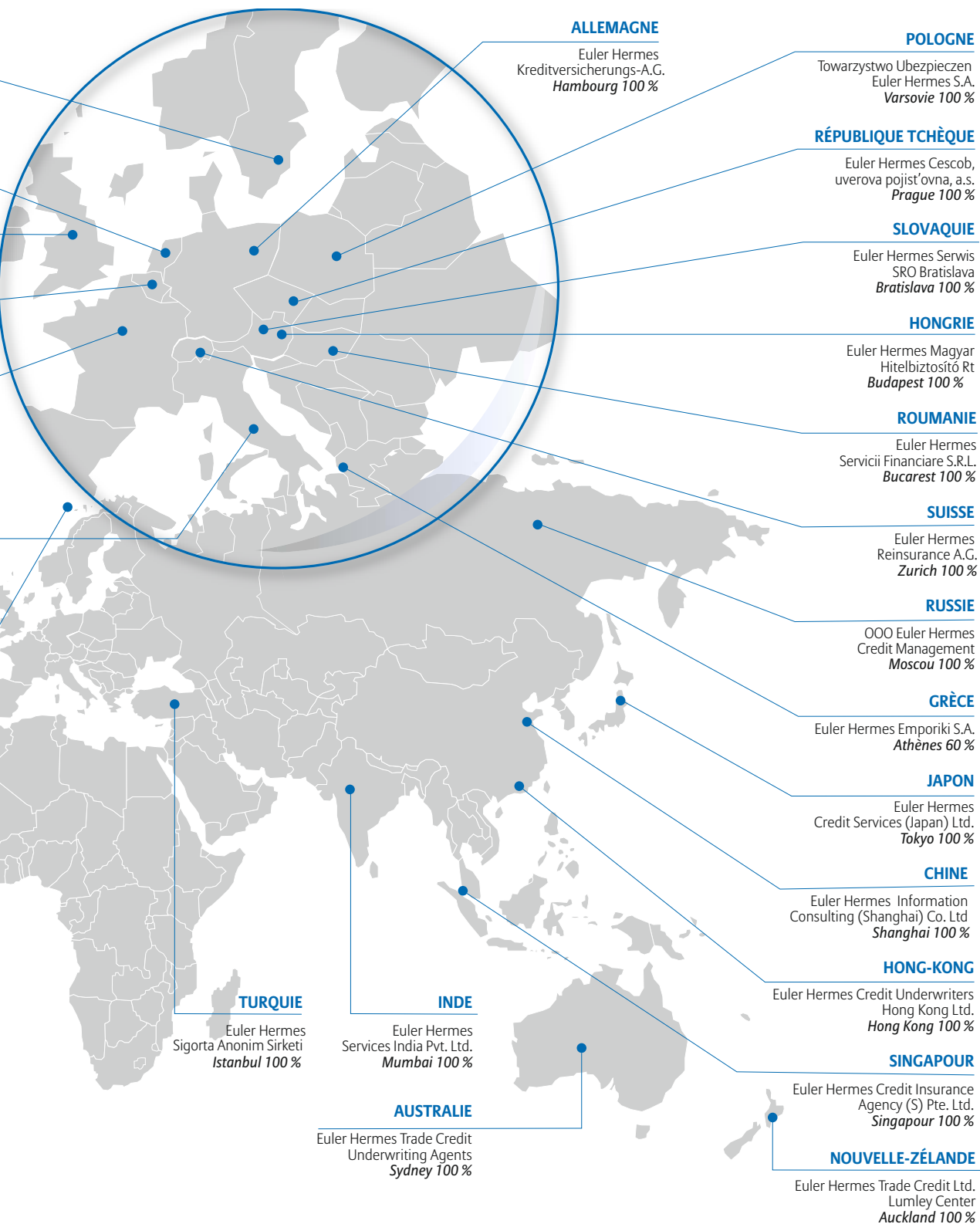
Euler Hermes Crédito  
Succursal en España  
de EH SFAC S.A.  
Madrid 100 %

#### MAROC

Euler Hermes Acmar  
Casablanca 55 %

## 1.4.2 ORGANIGRAMME

L'organigramme ci-après est l'organigramme simplifié des principales sociétés constituant le Groupe au 31 décembre 2010 (pour une présentation détaillée des acquisitions de filiales intervenues au titre de l'exercice 2010, voir paragraphe 3.3.1.1 du présent document de référence).



## 1.5 Informations sociales

### EFFECTIF ET MOUVEMENTS

L'effectif total du Groupe était de 6 204 personnes au 31 décembre 2010 dont 5 913 personnes sous contrats à durée indéterminée et 291 sous contrats à durée déterminée. L'attractivité du Groupe reste élevée en 2010 avec de nombreuses candidatures reçues en 2010. Euler Hermes a effectué 689 embauches dont 207 en contrat à durée déterminée.

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes, soit au 31 décembre 2010. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Allemagne	2 022	2 041
Suisse	51	50
<b>Total Allemagne et Suisse</b>	<b>2 073</b>	<b>2 091</b>
France	1 137	1 100
<b>Total France</b>	<b>1 137</b>	<b>1 100</b>
États-Unis	444	453
Mexique	42	40
Brésil	26	27
Argentine	6	7
Chili	5	-
Colombie	5	5
<b>Total Continent américain</b>	<b>528</b>	<b>532</b>
Royaume-Uni	472	505
Belgique	219	214
Scandinavie	164	152
Pays-Bas	117	143
Pologne	114	97
Hongrie	61	71
République tchèque	54	49
Lituanie	-	20
Slovaquie	30	36
Roumanie	28	27
Lettonie	-	5
Estonie	-	11
Russie	17	1
<b>Total Europe du Nord</b>	<b>1 276</b>	<b>1 331</b>
Italie	407	394
Espagne	86	95
Grèce	53	61
Turquie	17	-
Maroc	40	39
<b>Total Pays méditerranéens et Afrique</b>	<b>603</b>	<b>589</b>

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Singapour	40	100
Australie	19	16
Hong Kong	41	57
Chine	23	26
Japon	21	25
Nouvelle-Zélande	11	9
Inde	11	14
<b>Total Asie-Pacifique</b>	<b>166</b>	<b>247</b>
Suisse	9	7
Luxembourg	-	-
<b>Total Captive de réassurance</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
Pologne	412	304
<b>Total Recouvrement</b>	<b>412</b>	<b>304</b>
<b>TOTAL GROUPE EULER HERMES</b>	<b>6 204</b>	<b>6 201</b>

L'âge moyen des collaborateurs est de 40 ans et leur ancienneté moyenne de 11 ans.

#### Informations sociales par ventilation par sexe

Poste	Données au 31 décembre 2010		
	Total	Femmes	Hommes
Effectif sous contrat	6 204	3 173	3 031
Dirigeants	899	244	655
Stagiaires	106	57	49
Âge moyen	40,63	39,80	41,55
Ancienneté moyenne	11,39	11,77	11,02
Nombre total de recrutements	689	327	362
Nombre total de départs	634	325	309

## RELATIONS AVEC LES COLLABORATEURS ET NÉGOCIATIONS COLLECTIVES

Dans la continuité des années précédentes, le dialogue avec les représentants du personnel au sein du Groupe s'est révélé constructif en 2010. En France, quatre nouveaux accords ont été signés fin 2009 avec les syndicats et sont entrés en vigueur en 2010.

## AJUSTEMENTS DES EFFECTIFS ET MESURES LIÉES

En 2010, aucun licenciement collectif n'a été pratiqué au niveau du Groupe. Les 206 licenciements sont intervenus en 2010 au niveau local et ont été de nature individuelle.

Dans l'actuel contexte économique manquant quelque peu de visibilité, Euler Hermes s'efforce de mener ses activités avec la plus grande efficacité. En lançant le programme de transformation « Excellence », le Groupe entend renforcer sa compétitivité à long terme, tant sur le marché qu'en termes de coûts, au cours des trois prochaines années. En termes de marché, Euler Hermes prépare le terrain à sa croissance en procédant à une nouvelle segmentation de sa clientèle et en concevant un modèle de services mieux adapté aux besoins de ses clients. En termes de coûts, Euler Hermes a pour ambition de mettre

en place une plateforme mondiale efficace, apte à dégager des gains de productivité par le biais de processus harmonisés et de structures juridiques simplifiées. Euler Hermes a entamé des discussions avec les représentants du personnel afin de leur expliquer en détail le programme « Excellence ». Au 31 décembre 2010, après discussion avec les représentants du personnel, Euler Hermes a comptabilisé dans ses comptes une provision pour charges de personnel de 57 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 16 millions d'euros, constituée des coûts de conseil sur le projet, ainsi que des coûts de dépréciation anticipée des investissements informatiques destinés à être remplacés par de nouvelles applications. Le programme « Excellence » devrait être déployé au cours de l'année 2011.

## TEMPS DE TRAVAIL, HEURES SUPPLÉMENTAIRES, PERSONNEL TEMPORAIRE, ABSENTÉISME

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.

En France, un accord sur l'aménagement et la réduction du temps de travail, ainsi qu'un accord sur le temps partiel et les forfaits annuels/jours réduits, ont été signés le 27 mai 2003. Un Compte Épargne Temps a également été mis en place.

Le Groupe a mis en œuvre un *reporting* mensuel afin de déterminer le taux d'absentéisme. Pour le mois de décembre 2010, il y avait 271 salariés absents sur un effectif total Groupe de 6 204 salariés. Les principales causes d'absentéisme sont les maladies, la maternité ou les cas de retraite anticipée, notamment en Allemagne.

## RÉMUNÉRATION, MASSE SALARIALE, INTÉRESSEMENT, PRIMES, PLAN D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE

### Rémunération

Les négociations annuelles obligatoires pour l'exercice 2010, menées au sein d'Euler Hermes SFAC, sont entrées en application le 1<sup>er</sup> avril 2010. À l'exception des « dirigeants supérieurs », tous les collaborateurs sous contrat avec Euler Hermes SFAC au 31 décembre 2009 et à la date de mise en application ont bénéficié d'une hausse générale des salaires (de 0,7 % à 1,2 %). L'augmentation de la rémunération annuelle a été au minimum de 375 euros.

Les mesures susvisées ont été accompagnées d'une contribution supplémentaire en faveur de chaque collaborateur ayant souscrit au Plan d'épargne d'entreprise. Cette contribution s'est élevée à un montant total de 480 euros, conformément aux accords d'entreprise et à la convention collective.

### Masse salariale

En 2010, la masse salariale totale s'élevait à 306,69 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2010 s'élevait à 107,09 millions d'euros.

### Intéressement

Le 7 décembre 1994, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement ont mis en place un plan d'intéressement commun en faveur de tous leurs collaborateurs ayant au minimum trois mois d'ancienneté. Cet accord n'est pas limité dans le temps. Il a été modifié le 27 janvier 1998 pour intégrer Euler Hermes Services. Le 3 mars 2010, l'article II (Investissement ou paiement de la partie contractuelle) de l'accord a été modifié. Les avantages de ce plan ont été étendus aux collaborateurs d'Euler Hermes Services.

### Participations

Le 5 mai 1999, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement et Euler Hermes Services ont convenu d'un système de participations en faveur de tous leurs collaborateurs ayant au minimum six mois d'ancienneté. Initialement prévu pour une période de trois ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, cet accord a été renouvelé selon les mêmes conditions en 2002 et en 2005. Il s'inscrit

dans la continuité des systèmes de participations approuvés les 18 juin 1991, 27 juin 1994 et 17 juin 1996.

Pour information, les sommes versées dans le cadre des systèmes de participations et des plans d'intéressement des exercices clos au 31 décembre des années 1998 à 2010 figurent dans le tableau ci-dessous :

Année	Participation UES EH-SFAC (en milliers d'euros)	Intéressement UES EH-SFAC (en milliers d'euros)
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
2010	2 744	5 554

### Plan d'épargne d'entreprise

Le 15 juin 1994, un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place pour les collaborateurs d'Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement. Le 27 janvier 1998, les avantages de ce plan ont été étendus aux collaborateurs d'Euler Hermes Services. Tous les collaborateurs de ces sociétés peuvent bénéficier du plan dès lors qu'ils possèdent au minimum trois mois d'ancienneté. Il a été défini pour une période initiale d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

Peuvent s'ajouter à ce plan les montants perçus *via* les plans d'intéressement et tout ou partie des systèmes de primes, par cotisations volontaires du souscripteur, par gain et plus-values du portefeuille, par crédits d'impôts liés et, le cas échéant, par virement des sommes générées par les plans d'intéressement après une période de blocage de cinq ans.



## DIVERSITÉ

Tant au niveau local qu'au niveau international, la réussite d'Euler Hermes est portée par le talent et la diversité culturelle de ses équipes. La diversité culturelle est un atout précieux pour Euler Hermes, qui acquiert grâce à elle une compréhension plus fine des mécanismes commerciaux dans le monde et peut ainsi apporter des solutions adaptées aux besoins de ses clients. Pour renforcer cet atout, le Groupe a lancé en 2008 le projet Diversité, qui vise à coordonner et harmoniser les politiques de ressources humaines dans toutes ses filiales. Ce projet repose sur des notions essentielles, à savoir l'égalité des sexes et de traitement en matière d'accès à l'emploi et de formation,

de rémunération et d'évolution professionnelle, l'intégration des personnes handicapées, etc. Des ateliers de sensibilisation à la diversité ont été organisés dans le but d'accroître la prise en considération de ces problématiques par les dirigeants et de leur permettre de les gérer au mieux. Le projet s'est poursuivi en 2010.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, un accord sur l'égalité professionnelle des collaborateurs a été mis en place au sein d'Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement et d'Euler Hermes Services.

## SANTÉ ET SÉCURITÉ

Dans chaque pays où Euler Hermes déploie son activité, les règles de santé et de sécurité obéissent strictement aux réglementations locales et aux accords sectoriels.

## POLITIQUE MONDIALE DE FORMATION

La réputation et le leadership mondial d'Euler Hermes sont le fruit de son professionnalisme et de l'expérience acquise par le Groupe depuis plus d'un siècle. Tous les collaborateurs du Groupe partagent des valeurs, des méthodes et des outils communs. Il est essentiel de recruter les meilleurs talents et de les intégrer dans une culture d'entreprise puissante, afin de garantir une cohérence globale au niveau du Groupe et une qualité homogène de services dans le monde. La formation constitue l'un des leviers permettant de développer les compétences des collaborateurs. Tous les analystes crédit du Groupe participent à des séminaires sur le modèle de risques d'Euler Hermes, afin d'apprendre à utiliser des méthodes et des outils communs. Cette démarche garantit la cohérence des barèmes de notation des sociétés et favorise la mobilité entre les différentes filiales du Groupe.

D'autres supports de formation sont proposés pour répondre aux besoins des collaborateurs, par exemple le séminaire de développement des cadres pour les jeunes salariés à haut potentiel.

Le travail au sein d'un groupe décentralisé et international repose sur les fondamentaux suivants : confiance, cohérence et objectifs partagés. Ces fondamentaux sont les facteurs clés du succès du modèle d'activité d'Euler Hermes.

En 2010, un budget de 4 517 millions d'euros a été alloué à la formation. Ce budget a représenté 1,47 % de la masse salariale totale.

## ENCOURAGER LE DÉVELOPPEMENT DES COMPÉTENCES DE SES COLLABORATEURS

Euler Hermes existe uniquement grâce à ses clients et à ses collaborateurs. Les compétences, le savoir-faire et l'engagement comptent parmi les atouts du Groupe et nourrissent sa force vitale.

Euler Hermes s'engage donc à dispenser des formations continues et à favoriser la mobilité et la diversité, afin de générer un climat d'excellence, de confiance et d'engagement pour mieux servir sa clientèle.

## DÉVELOPPER LE TALENT POUR PROMOUVOIR LA PERFORMANCE

Les compétences, le savoir-faire et l'engagement quotidien des collaborateurs d'Euler Hermes, mis au service de ses clients, constituent les fondements de la performance du Groupe. Sa politique de ressources humaines a été élaborée de façon à autoriser le développement des talents et la promotion de la diversité culturelle, de manière à relever les défis posés par une économie mondialisée.

Les 6 204 collaborateurs, répartis dans plus d'une cinquantaine de pays, constituent l'essence même du Groupe. Ils collaborent quotidiennement pour assurer aider leurs clients à gérer leurs comptes à travers le monde. Chaque collaborateur fait partie intégrante d'un réseau qui compte des correspondants dans le monde entier afin de répondre localement aux besoins des clients. Tous leurs talents et compétences sont employés dans ce seul objectif.

## RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENGAGEMENT

La responsabilité sociale et l'engagement du Groupe envers le développement durable au niveau local se concrétisent à travers diverses initiatives.

### Allemagne

Un concours en matière d'économies d'énergie a été organisé entre les différentes directions de la filiale allemande : celle qui réalise les économies les plus importantes par rapport à l'année précédente se voit décerner un prix.

### États-Unis

Depuis dix ans, Euler Hermes ACI exploite un système de subventions en faveur du centre pour enfants Johns Hopkins. 70% des collaborateurs ont participé, collectant un total de 17 000 de dollars pour le centre. La contribution d'Euler Hermes ACI a permis de porter à 35 000 de dollars l'aide octroyée aux enfants malades et à leur famille.

### France

La dématérialisation fait partie intégrante du processus d'Euler Hermes SFAC. L'immense majorité des échanges d'informations et de documents avec les clients se fait désormais par voie électronique *via* l'extranet EOL IS, avec abandon définitif des courriers postaux et des fax.

Les documents électroniques sont soumis à différents processus de traitement pour garantir leur intégrité, leur pérennité et leur traçabilité. Chaque client bénéficie d'un dispositif électronique sécurisé.

### Hong Kong

La filiale du Groupe implantée à Hong Kong incite tout au long de l'année ses collaborateurs à s'engager dans des activités caritatives. En 2009, la plupart d'entre eux ont ainsi participé au *Green Power Hike* et au *Community Chest's Dress Special Day*.

### Italie

En 2009, la filiale italienne a de nouveau démontré son profond engagement en faveur des enfants. Dix enfants ont été adoptés à l'étranger dans différents pays, et plusieurs initiatives ont été parrainées, telles la Cité des enfants et treize autres opérations menées conjointement avec Allianz Italy.

Depuis plusieurs années, Euler Hermes SIAC soutient également dans les domaines du développement, de la formation et de la santé des projets déployés en Afrique par l'association à but non lucratif AMRE.

### Pologne

La filiale polonaise d'Euler Hermes réalise d'importants investissements en matière de formation du personnel, permettant à 80 collaborateurs de décrocher des diplômes d'études supérieures en finance, avec une spécialisation dans le domaine de l'assurance. De plus, 220 collaborateurs ont pu suivre des cours de langues étrangères et 45 ont assisté à des formations en management. Tous les commerciaux se sont également vu dispenser des formations en vente, tandis que d'autres directions ont suivi des formations spécifiques à leurs domaines.

### Vietnam

La filiale allemande d'Euler Hermes a conclu un contrat de couverture de crédit pour la toute première ferme éolienne au Vietnam. Grâce à la garantie délivrée par Hermes et au partenariat avec l'organisme de prêt Landesbank Baden-Württemberg à Leipzig (Allemagne), l'intégralité du projet de ferme solaire est désormais en cours de déploiement. Ce projet contribuera au développement de sources d'énergie respectueuses de l'environnement au Vietnam.

En se substituant aux modes de production d'énergie traditionnels, la ferme éolienne permettra d'éviter le rejet de 58 000 tonnes de CO<sub>2</sub> par an. Ce projet s'inscrit dans le cadre du Mécanisme de développement propre (MDP) instauré par le Protocole de Kyoto.



## CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT, À L'EMPLOI ET À LA SOUS-TRAITANCE AU NIVEAU RÉGIONAL

### Contribution au développement et à l'emploi au niveau régional

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

Pour ce faire, il veille à ce que des collaborateurs locaux soient nommés à des postes à responsabilités. Le nombre de postes d'expatriés est volontairement limité.

### Sous-traitance

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

## DÉONTOLOGIE PROFESSIONNELLE

Via son principal actionnaire, Allianz, le Groupe adhère à un Code de conduite en matière de déontologie professionnelle. Ce Code reprend les principes définis par le Pacte mondial des Nations Unies et les

Recommandations à l'attention des entreprises multinationales de l'OCDE. Ces valeurs sont déployées au sein du Groupe.

## DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DURABLE

Euler Hermes incorpore dans ses activités les notions de développement durable et de responsabilité d'entreprise.

### Générer des performances durables

Les valeurs de leadership adoptées par tous les collaborateurs ont pour objectif d'obtenir leur engagement afin de définir des solutions cohérentes et efficaces et de gagner la confiance des clients.

Depuis 2001, Euler Hermes s'emploie à promouvoir les cinq valeurs partagées au sein du groupe Allianz. Ces valeurs guident chaque collaborateur au quotidien. Elles doivent permettre au Groupe de réaliser ses objectifs, de répondre aux besoins de ses clients et de consolider davantage chaque jour ses fondamentaux.

### Cohérence entre la stratégie et la communication

En garantissant une parfaite cohérence entre ses initiatives, sa stratégie, ses opérations de communication et ses engagements, Euler Hermes met au service de ses clients et du monde des affaires en général une vision claire et transparente.

Grâce à cette cohérence, ses collaborateurs peuvent soutenir le développement des activités des clients et assurer leurs risques professionnels. La transparence de la démarche d'Euler Hermes, son organisation, l'interaction entre ses différentes filiales, ses méthodes et outils apportent une garantie supplémentaire de cohérence et de fiabilité.

### Promouvoir une culture de l'excellence

Euler Hermes considère la performance comme étant le principal facteur d'excellence et de croissance durable. La recherche de l'excellence est une source permanente de progrès et permet de relever les défis jetés par la mondialisation économique.

Tous les collaborateurs du Groupe partagent le même objectif et œuvrent ensemble pour sa réalisation : devenir un partenaire privilégié pour la gestion des comptes clients dans le monde.

Chaque collaborateur, à son niveau, a un rôle à jouer pour atteindre cet objectif. Euler Hermes encourage le sens de l'initiative et incite chaque salarié à contribuer activement à l'amélioration des performances.

### Priorité aux clients

Le Groupe a pris de nombreuses mesures afin d'adapter son organisation à son environnement : systèmes d'information, partage des bonnes pratiques, formation, mobilité, etc.

Toutes ces initiatives ont ceci en commun : le client est toujours au cœur des réflexions. Comment améliorer le niveau de services ? Comment apporter de meilleures solutions aux besoins des clients ? Telles sont quelques-unes des questions qui sont posées chaque jour pour faire progresser la stratégie du Groupe.

## 1.6 Informations environnementales

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 et le risque environnemental inhérent est par conséquent peu significatif (voir paragraphe 4.2.5.5 ci-après). Le Groupe n'a donc pas constitué de provisions et garanties pour couvrir ce risque et aucune indemnité n'a été versée au cours de l'exercice en raison d'une décision de justice en matière d'environnement.

Cependant, le Groupe s'engage à réduire l'impact environnemental de son activité par la mise en œuvre d'une politique de développement durable. Une démarche de responsabilisation a ainsi été engagée et les nombreux efforts déployés pour une meilleure utilisation des ressources humaines, matérielles et naturelles disponibles pour l'ensemble des entités du Groupe, en France comme à l'étranger.

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, 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. Il n'existe pas de risque d'accidents de pollution qui pourraient avoir de conséquences en dehors des établissements de la Société compte tenu de son activité.

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. Le Directoire a validé une nouvelle charte d'environnement de travail qui intègre dans le processus de sélection les normes HQE (Haute Qualité Environnementale). En France, la délégation de Lyon a ainsi choisi de s'installer dans de nouveaux locaux certifiés HQE et de bénéficier d'un espace de travail répondant aux meilleures normes de consommation d'énergie. Par ailleurs, 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 détecter la présence de bactéries et d'amiante dans les locaux du Groupe. D'autres contrôles spécifiques type Veritas sont réalisés sur les installations électriques.

L'engagement du Groupe envers le développement durable s'illustre également dans le choix de ses fournisseurs en fonction de leur engagement de récupérer et de retraiter les matériels en fin de cycle. En effet, dans de nombreuses filiales du Groupe, 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, le Groupe participe à l'objectif de réduction de l'empreinte carbone. Depuis le mois de novembre 2010, les sites web d'Euler Hermes sont certifiés « neutres en carbone ». L'énergie consommée par les serveurs et les connexions aux sites Euler Hermes est compensée par une redevance versée à des projets européens ayant pour but de financer le développement des sources d'énergie renouvelable. Cette initiative se déroule en partenariat avec l'organisation danoise « CO<sub>2</sub> Neutral Website » (Site neutre en CO<sub>2</sub>) et l'Union européenne. Pour les voyages d'affaires, Euler Hermes privilégie le train à l'avion lorsque la distance le permet. Par ailleurs, le parc automobile du Groupe est renouvelé en tenant compte des dernières normes anti-pollution appliquées par les constructeurs.



## 1.7 Autres facteurs susceptibles d'influencer l'activité du Groupe

Actuellement, les activités du Groupe ne sont pas impactées par les événements récents survenus en Afrique du Nord. Le Groupe suit de près la situation politique de ces pays afin d'évaluer les risques à plus long terme.

Suite à la catastrophe naturelle et nucléaire survenue au Japon, le Groupe a pris toutes les mesures nécessaires pour limiter son exposition au risque. Compte tenu de la teneur unique des événements, il est difficile pour le Groupe de se prononcer sérieusement sur l'avenir économique du Japon et donc de prévoir d'y poursuivre et d'y accorder des limites de crédit nouvelles.





# GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>2.1</b>		<b>2.3</b>	
<b>ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ</b>	<b>27</b>	<b>LISTE DES FONCTIONS ET DES MANDATS EXERCÉS PAR LES DIRIGEANTS</b>	<b>37</b>
2.1.1	27	2.3.1	37
Composition, fonctionnement et pouvoirs du Directoire		Mandats des membres du Conseil de Surveillance	
2.1.2	28	2.3.2	41
Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance		Mandats des membres du Directoire	
<b>2.2</b>		<b>2.4</b>	
<b>RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX</b>	<b>29</b>	<b>RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE SUR LA COMPOSITION, LES CONDITIONS DE PRÉPARATION ET L'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES MISES EN PLACE PAR LA SOCIÉTÉ</b>	<b>42</b>
2.2.1	29		
Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire		<b>2.5</b>	
2.2.2	34	<b>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</b>	<b>57</b>
Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance			



# 2

## GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

La Société est une société anonyme à Directoire et à Conseil de Surveillance.

Le Groupe est donc dirigé par le Directoire lui-même supervisé par le Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire 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.

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. 225-68 du Code de commerce.

## 2.1 Organes de direction et de surveillance de la Société

### 2.1.1 COMPOSITION, FONCTIONNEMENT ET POUVOIRS DU DIRECTOIRE

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la Société. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégalement mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions globales du Groupe.

#### 2.1.1.1 Composition et échelonnement des mandats du Directoire

Au 31 décembre 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<sup>er</sup> avril 2009. Il est 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 et le Secrétariat Général ;

- M. Gerd-Uwe Baden, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est en charge de la fonction globale Groupe Risques – Information – Contentieux ;
- M. Nicolas Hein, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. En tant que Directeur Financier du Groupe, il est en charge de la fonction globale Groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal, Risques et Réassurance ;
- M. Michel Mollard, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est en charge de la fonction globale Groupe Marketing, Souscription Commerciale et Distribution ;
- M. Dirk Oevermann, nommé membre du Directoire le 2 décembre 2009 avec effet au 1<sup>er</sup> février 2010. Il est en charge des opérations et, à ce titre, supervise la fonction globale Informatique.

Nom des membres	Date d'entrée en fonction	Dernier renouvellement de mandat	Date de fin de mandat
Wilfried Verstraete, Président	01/04/2009	17/02/2010	31/03/2012
Gerd-Uwe Baden	25/05/2004	17/02/2010	31/03/2012
Nicolas Hein	25/05/2004	17/02/2010	31/03/2012
Michel Mollard	25/05/2004	17/02/2010	31/03/2012
Dirk Oevermann	01/02/2010	NA	31/03/2012

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<sup>er</sup> avril 2009. Le nouveau Directoire, dans sa composition au 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> février 2010.

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 au paragraphe 2.3 du présent document de référence.

Par ailleurs, aucun des membres du Directoire 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 au paragraphe 8.3 du présent document de référence.

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.

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.

#### 2.1.1.2 Fonctionnement du Directoire

Le fonctionnement du Directoire est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant au paragraphe 2.4 du présent document de référence.

## 2.1.2 COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DU 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 désigne son Président.

### 2.1.2.1 Composition et échelonnement des mandats du Conseil de Surveillance

La composition du Conseil de Surveillance de la Société au 31 décembre 2010 est la suivante :

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

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<sup>er</sup> janvier 2010.

Lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 21 mai 2010, les mandats de MM. Charles de Croisset, Robert Hudry et Jean-Hervé Lorenzi en qualité de membres du Conseil de Surveillance ont été renouvelés 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.

Lors de cette même Assemblée Générale Ordinaire, ont été nommés en tant que membres du Conseil de Surveillance Mme Brigitte Bovermann ainsi que MM. Thomas-Bernd Quaas, Nicolas Dufourcq et Jacques Richier.

Le Conseil de Surveillance, lors de sa réunion en date du 29 juillet 2010, a décidé de nommer Brigitte Bovermann en qualité de Vice-Présidente du Conseil de Surveillance.

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 L. 225-77 du Code de commerce.

Les autres mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance sont décrits au paragraphe 2.4 du présent document de référence.

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.

### 2.1.2.2 Indépendance des membres du Conseil de Surveillance

Les membres considérés comme indépendants au sens du Code AFEP/MEDEF ainsi que les critères d'indépendance sont repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant au paragraphe 2.4 du présent document de référence.

### 2.1.2.3 Fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance ainsi que le fonctionnement de ses comités est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant au paragraphe 2.4 du présent document de référence.



## 2.2 Rémunération et avantages des mandataires sociaux

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 depuis 2008.

En outre, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011, le Groupe dans un souci d'harmonisation des règles de rémunération applicables aux dirigeants du groupe Allianz et dans un souci d'amélioration de la gouvernance du Groupe, a décidé de transposer aux membres du Directoire ainsi qu'aux principaux dirigeants du Groupe, les grands principes devant dicter la rémunération variable des professionnels des marchés financiers dont l'activité est susceptible d'avoir une influence significative sur l'exposition des risques applicables aux établissements de crédit et entreprise d'investissement issus de la directive 2010/76/EU du 24 novembre 2010.

En conséquence, à compter de 2011, 50% de la rémunération variable dont le paiement est différé pourra être réduit par des cas de pénalités.

### 2.2.1 RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES EN NATURE PERÇUS PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE

Les tableaux qui suivent sont établis conformément aux recommandations de l'AFEP/MEDEF. Ils détaillent les montants de rémunérations et avantages versés ainsi que les montants dus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 sont repris dans le rapport du

Président du Conseil de Surveillance sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant au paragraphe 2.4 du présent document de référence.

#### A/ Synthèse des rémunérations et des options et actions SAR (*Stock Appreciation Rights*) et RSU (*Restricted Stock Units*) attribuées à chaque membre du Directoire (en milliers d'euros)

Wilfried Vertraete, Président du Directoire	2009 <sup>(1)</sup>	2010
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau C)	1 126,90	2 019,39
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau B)	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>1 126,90</b>	<b>2 019,39</b>
Attribution de SAR (en nombre)	NA	7 069
Attribution de RSU (en nombre)	NA	3 509

(1) Pour la période du 1<sup>er</sup> avril au 31 décembre 2009.

Nicolas Hein, membre du Directoire	2009	2010
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau C)	518,40	1 008,00
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau B)	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>518,40</b>	<b>1 008,00</b>
Attribution de SAR (en nombre)	612	1 532
Attribution de RSU (en nombre)	301	760

<b>Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau C)	602,00	1 328,10
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau B)	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>602,00</b>	<b>1 328,10</b>
Attribution de SAR (en nombre)	747	1 701
Attribution de RSU (en nombre)	367	844

<b>Michel Mollard, membre du Directoire</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau C)	505,2	939,70
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau B)	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>505,2</b>	<b>939,70</b>
Attribution de SAR (en nombre)	582	1 671
Attribution de RSU (en nombre)	286	829

<b>Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> février 2010</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau C)	NA	863,00
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau B)	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>NA</b>	<b>863,00</b>
Attribution de SAR (en nombre)	NA	975
Attribution de RSU (en nombre)	NA	484

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 Décembre 2010, se sont vus attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) et des RSU (*Restricted Stock Units*).

	SAR			2010
	2007	2008	2009	
Wilfried Vertraete	-	-	-	7 069
Gerd-Uwe Baden	3 563	2 047	747	1 701
Nicolas Hein	2 635	1 732	612	1 532
Michel Mollard	1 916	1 575	582	1 671
Dirk Oevermann (depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010)	-	-	-	975
<b>TOTAL</b>	<b>8 114</b>	<b>5 354</b>	<b>1 941</b>	<b>12 948</b>

RSU

	2007	2008	2009	2010
Wilfried Verstraete	-	-	-	3 509
Gerd-Uwe Baden	1 793	993	367	844
Nicolas Hein	1 326	841	301	760
Michel Mollard	964	764	286	829
Dirk Oevermann (depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010)	-	-	-	484
<b>TOTAL</b>	<b>4 083</b>	<b>2 598</b>	<b>954</b>	<b>6 426</b>

La valorisation des SAR est liée à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur sept ans. La valorisation des RSU est liée à l'évolution du cours de Bourse Allianz sur cinq ans.

Certains membres du Directoire se sont vus 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 19 600 au cours de l'exercice 2008. Il n'y a pas eu d'attribution d'options Euler Hermes ni en 2007, ni en 2009 et 2010.

**B/ Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque membre du Directoire par l'émetteur et par toute société du Groupe**

Stock-options attribuées aux membres du Directoire	N° du plan	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice	Période d'exercice
Wilfried Verstraete							
Nicolas Hein							
Michel Mollard							
Gerd-Uwe Baden				NA			
Dirk Oevermann							
<b>TOTAL</b>							

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

Pour un historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions ainsi qu'un état des options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non-mandataires sociaux, veuillez vous référer au paragraphe 7.4.1.5 du présent document de référence.

**C/ Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire (en milliers d'euros)**

	Exercice 2009 <sup>(1)</sup>		Exercice 2010	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
<b>Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009</b>				
Rémunération fixe	337,50	337,50	450,00	450,00
Rémunération variable	337,50		483,33	337,50
Rémunération variable à moyen terme et long terme	150,00		966,66 <sup>(2)</sup>	150 <sup>(3)</sup>
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques <sup>(4)</sup>	300,00	300,00	100,00	100,00
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	1,90	1,90	19,40	19,40
<b>TOTAL</b>	<b>1 126,90</b>	<b>639,40</b>	<b>2 019,39</b>	<b>906,90</b>

(1) Pour la période du 1<sup>er</sup> avril au 31 décembre 2009.

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

(3) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2007 à 2009, effectivement versée en février 2011.

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

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

	Exercice 2009		Exercice 2010	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
<b>Nicolas Hein, membre du Directoire</b>				
Rémunération fixe	350,00	350,00	350,00	350,00
Rémunération variable	90,00	111,10	216,00	87,90
Rémunération variable à moyen terme et long terme	72,30		432,00 <sup>(1)</sup>	72,30 <sup>(2)</sup>
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature <sup>(3)</sup>	6,10	6,10	10,00	10,00
<b>TOTAL</b>	<b>518,4</b>	<b>467,2</b>	<b>1 008,00</b>	<b>520,20</b>

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

(2) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 2009.

(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et d'un logement.

	Exercice 2009		Exercice 2010	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
<b>Michel Mollard, membre du Directoire</b>				
Rémunération fixe	300,00	300,00	350,00	350,00
Rémunération variable	130,00	138,50	195,50	130,00
Rémunération variable à moyen terme et long terme	72,30		391,00 <sup>(1)</sup>	72,30 <sup>(2)</sup>
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature <sup>(3)</sup>	2,90	2,90	3,20	3,20
<b>TOTAL</b>	<b>505,20</b>	<b>441,40</b>	<b>939,70</b>	<b>555,50</b>

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

(2) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 2009.

(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

	Exercice 2009		Exercice 2010	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
<b>Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire</b>				
Rémunération fixe	400,00	400,00	400,00	400,00
Rémunération variable	88,70	162,70	292,40	87,75
Rémunération variable à moyen terme et long terme	90,40		584,80 <sup>(1)</sup>	87,75 <sup>(2)</sup>
Rémunération exceptionnelle <sup>(3)</sup>	NA	NA	41,50	41,50
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature <sup>(4)</sup>	22,90	22,90	9,40	9,40
<b>TOTAL</b>	<b>602,00</b>	<b>585,60</b>	<b>1 328,10</b>	<b>626,40</b>

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

(2) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 2009.

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

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

Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010	Exercice 2009		Exercice 2010	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
Rémunération fixe			256,70	256,70
Rémunération variable			177,80	0,00
Rémunération variable à moyen terme et long terme <sup>(1)</sup>			355,60	0,00
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques <sup>(2)</sup>			64,20	64,20
Avantages en nature <sup>(3)</sup>			8,70	8,70
<b>TOTAL</b>			<b>863,00</b>	<b>329,60</b>

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

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

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

Les critères déterminant la rémunération variable des membres du Directoire sont définis dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne inclus au paragraphe 2.4 du présent document de référence.

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

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 cessation d'activité. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'eviction d'un employé disposant du statut de salarié de la Société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Verstraete et Dirk Oevermann.

Pour M. Wilfried Verstraete, il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève à 200 % du montant de la dernière rémunération fixe et variable annuelle qui lui a été payée.

Pour M. Dirk Oevermann, il est prévu le paiement d'une indemnité qui représente deux ans de rémunération variable (bonus annuel + bonus à moyen terme).

Conformément à la loi TEPA du 21 août 2007, l'attribution de ces indemnités est conditionnée à l'atteinte d'un critère de performance.

Pour Dirk Oevermann, 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 ou égale au taux retenu pour le budget validé lors du *Planning Dialogue*. Dans l'hypothèse d'une révocation lors des deux premières années d'activité, c'est-à-dire d'ici le 31 décembre 2011 inclus, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le *Risk Capital* (RORAC) tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités 2010, est supérieur ou égal à 6,23 % pour l'année 2010.

Pour Wilfried Verstraete, 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 1<sup>er</sup> 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 2<sup>e</sup> semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le *Strategic Dialogue* 2010, soit 7 %.

En cas de cessation d'activité, M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA 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 %.

### 2.2.1.3 Régime de retraite des membres du Directoire

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

En revanche tous les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies.

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 2010 s'élève à 159 056 euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 222 790 euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

MM. Nicolas Hein et Michel Mollard, 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 2010 s'élève à 17,248 milliers d'euros pour chacun d'eux individuellement.

Dirigeants Mandataires sociaux date de début et fin de mandat	Régime de retraite supplémentaire						Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonction		Indemnités relatives à une clause de non-concurrence	
	Contrat de travail		Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies		oui	non	oui	non
	oui	non	oui	non	oui	non				
Wilfried Vertraete 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 <sup>(1)</sup>		X			X	X			X
Nicolas Hein Membre du Directoire 25/05/2004 31/03/2012	X		X			X		X		X
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010 31/03/2012		X	X			X	X			X
Michel Mollard Membre du Directoire 25/05/2004 31/03/2012	X		X			X		X		X

(1) Contrat de travail allemand avec EH KV suspendu.

Conformément aux recommandations AFEP/MEDEF, le Président du Directoire ne cumule pas ses fonctions avec un contrat de travail au sein du Groupe.

## 2.2.2 RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES EN NATURE PERÇUS PAR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans 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. La Société n'a pas versé de rémunération spéciale au cours de l'exercice 2010.

### 2.2.2.1 Jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance (en milliers d'euros)

	Montants versés au cours de l'exercice 2009	Montants versés au cours de l'exercice 2010
<b>Clement Booth</b>		
Jetons de présence	12,9	56,4
Autres rémunérations		
<b>Brigitte Bovermann <sup>(1)</sup></b>		
Jetons de présence		23,1
Autres rémunérations		
<b>Elisabeth Corley <sup>(1)</sup></b>		
Jetons de présence		17,3
Autres rémunérations		
<b>Thomas Bernd Quaas <sup>(1)</sup></b>		
Jetons de présence		17,3
Autres rémunérations		
<b>Nicolas Dufourcq <sup>(1)</sup></b>		
Jetons de présence		17,3
Autres rémunérations		
<b>Jacques Richier <sup>(1)</sup></b>		
Jetons de présence		17,3
Autres rémunérations		
<b>Charles de Croisset</b>		
Jetons de présence	55,7	56,4
Autres rémunérations		
<b>Robert Hudry</b>		
Jetons de présence	55,7	56,4
Autres rémunérations		
<b>Yves Mansion</b>		
Jetons de présence	55,7	56,4
Autres rémunérations		
<b>Jean-Hervé Lorenzi</b>		
Jetons de présence	55,7	56,4
Autres rémunérations		
<b>Philippe Carli <sup>(2)</sup></b>		
Jetons de présence	12,9	42,3
Autres rémunérations		
<b>François Thomazeau <sup>(3)</sup></b>		
Jetons de présence	55,7	33,3
Autres rémunérations		
<b>TOTAL</b>	<b>360,00</b>	<b>450,00</b>

(1) Début de mandat 21/05/2010.

(2) Début de mandat 15/05/2009.

(3) Fin de mandat 21/05/2010.

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'est élevé à 450 000 euros en 2010, conformément à la décision votée par l'Assemblée Générale du 21 mai 2009.

Chaque membre du Conseil qui est également membre du Comité des nominations et des rémunérations et/ou membre du Comité d'audit reçoit 1/3 de jeton supplémentaire.

Le Président du Conseil de Surveillance reçoit également 1/3 de jeton supplémentaire pour l'accomplissement de sa fonction.

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

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

#### Clement Booth

Rémunération brute annuelle fixe <sup>(1)</sup>	700
Partie variable brute <sup>(2)</sup>	1 148
Avantages en nature	125
<b>TOTAL (EN MILLIERS D'EUROS)</b>	<b>1 973</b>
RSU (en nombre)	7 730
SAR (en nombre)	15 572

#### Brigitte Bovermann

Rémunération brute annuelle fixe <sup>(1)</sup>	267
Partie variable brute <sup>(2)</sup>	219
Avantages en nature	-
<b>TOTAL (EN MILLIERS D'EUROS)</b>	<b>486</b>
RSU (en nombre)	1 337
SAR (en nombre)	2 694

#### Elisabeth Corley

Rémunération brute annuelle fixe <sup>(1)</sup>	366,5
Partie variable brute <sup>(2)</sup>	1 600
Avantages en nature	48
<b>TOTAL (EN MILLIERS D'EUROS)</b>	<b>2 014,5</b>
RSU (en nombre)	965
SAR (en nombre)	1 944

#### Jacques Richier

Rémunération brute annuelle fixe <sup>(1)</sup>	600
Partie variable brute <sup>(2)</sup>	693
Avantages en nature	-
<b>TOTAL (EN MILLIERS D'EUROS)</b>	<b>1 293</b>
RSU (en nombre)	2 499
SAR (en nombre)	5 034

(1) Versée en 2010.

(2) Versée en 2011 au titre de 2010.



## 2.3 Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

### 2.3.1 MANDATS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 <sup>re</sup> nomination	Date d'échéance du mandat
<b>Clement Booth, né en 1954, de nationalité allemande, est membre du Directoire d'Allianz SE depuis 2006, où il est en charge des activités de réassurance et d'assurance des grands risques industriels du Groupe, et de ses activités d'assurance dans la zone Alena, au Royaume-Uni, en Irlande et en Australie</b>	Euler Hermes	France	Président du Conseil de Surveillance	01/01/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Allianz Australia Ltd	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Australia Insurance Ltd	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	CIC Allianz Insurance Ltd	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Australia Life Insurance Ltd	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz SE	Allemagne	Membre du Directoire	01/01/2006	
	Allianz Global Corporate & Specificity AG	Allemagne	Président du Conseil de surveillance	16/11/2005	
	AZ Irish Life Holding	Irlande	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz UK Ltd	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Holdings Plc	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Insurance Plc	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
Association of British Insurers (ABI)	Royaume-Uni	Membre	15/07/2009		
<b>Brigitte Bovermann, née en 1956, de nationalité allemande, est Responsable de la division Global Insurance Lines &amp; Anglo Markets d'Allianz depuis janvier 2010</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	AWC- Allianz Worldwide Care Ltd	Irlande	Présidente du Conseil d'Administration	19/07/2002	
	Allianz Ireland Plc	Irlande	Administrateur	21/01/1999	
	Allianz Insurance Plc	Royaume-Uni	Administrateur	09/06/2006	
	Allianz UK Pension Fund Trustee Ltd	Royaume-Uni	Membre du Conseil des Trustees	12/05/2009	
	Allianz Australia Ltd	Australie	Administrateur	21/04/2006	
	AGR US	États-Unis	Administrateur	06/08/2007	
	AMIC – AGCS Marine Insurance Company	États-Unis	Administrateur	01/01/2010	
	Allianz Mexico SA	Mexique	Administrateur	27/03/2008	

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 <sup>re</sup> nomination	Date d'échéance du mandat
<b>Nicolas Dufourcq, né en 1963, de nationalité française, est actuellement en charge des finances, du <i>risk management</i>, de l'informatique et des achats du groupe Capgemini</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Capgemini Reinsurance company	Luxembourg	Président	17/09/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010
	Capgemini Holding Inc.		Administrateur	15/04/2005	NA
	Capgemini Energy GP LLC		Administrateur	14/11/2005	NA
	Capgemini Mexico	Mexique	Administrateur	27/09/2004	NA
	CGS Holdings Ltd		Administrateur	30/09/2004	NA
	Capgemini UK plc	Royaume-Uni	Administrateur	30/09/2004	NA
	Capgemini Norge AS		Administrateur	31/12/2004	NA
	Capgemini Deutschland Holding GmbH	Allemagne	Administrateur	23/04/2009	NA
	Capgemini Italia SpA	Italie	Administrateur	26/05/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Capgemini Asia Pacific Pte. Ltd		Administrateur	31/01/2005	NA
	Taiwan of Branch Capgemini Asia Pacific Pte. Ltd		Administrateur	22/02/2007	NA
	Capgemini Australia Pty Ltd	Australie	Administrateur	01/02/2005	NA
	Sogeti Sverige AB		Administrateur	01/22/2006	NA
	Sogeti Denmark A/S	Danemark	Administrateur	08/07/2006	NA
	Sogeti Finland Oy	Danemark	Administrateur	01/01/2010	NA
	Sogeti Norge AS		Administrateur	15/06/2007	NA
	Sogeti Nederland BV	Pays-Bas	Administrateur	23/06/2005	NA
	Sogeti Belgium	Belgique	Administrateur	30/05/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Sogeti Luxembourg	Luxembourg	Administrateur	01/08/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Sogeti PSF	Luxembourg	Administrateur	25/05/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Sogeti Deutschland	Allemagne	Administrateur	21/12/2005	NA
	Sogeti Espana		Administrateur	29/06/2005	NA
	Capgemini Financial Services USA Inc.	États-Unis	Administrateur	20/03/2007	NA
	Capgemini Financial Services Europe, Inc.		Administrateur	20/03/2007	NA
	Capgemini Financial Services (Japan) Inc.	Japon	Administrateur	20/03/2007	NA
	Kanbay Limited (Bermuda)	Bermudes	Administrateur	23/01/2008	NA
	Kanbay (Asia) Ltd (Mauritius)		Administrateur	23/01/2008	NA
	Capgemini Hong Kong Ltd	Hong Kong	Administrateur	31/01/2005	En cours de liquidation
	Capgemini Financial Services Australia Pty Ltd	Australie	Administrateur	28/12/2007	NA
	CPM Braxis		Administrateur	01/10/2010	

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 <sup>re</sup> nomination	Date d'échéance du mandat
<b>Jacques Richier, né en 1955, de nationalité française, est Président Directeur Général d'Allianz France SA depuis janvier 2010</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz Global Corporate & Specificity AG	Allemagne	Membre du Conseil de surveillance	12/01/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Odde & Cie SCA	France	Membre du Conseil de surveillance	10/12/2008	31/12/2011
	Paris Orléans	France	Membre du Conseil de surveillance	01/09/2010	31/03/2013
<b>Thomas Bernd Quaas, né en 1952, de nationalité allemande, est Président-Directeur Général de Beiersdorf AG depuis 2005</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Beiersdorf AG	Allemagne	Chairman	18/05/2005	
	Tesa SE	Allemagne	Président du Conseil de surveillance	14/04/2005	
<b>Elisabeth Corley, née en 1956 en Allemagne, est actuellement CEO d'Allianz Global Investors Europe depuis avril 2005</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz Global Investors AG	Germany	Member of the Management Board	01/10/2005	
	Allianz Global Investors Europe GmbH	Germany	Member of the Board of Directors	15/12/2005	
	Allianz Global Investors Holding GmbH	Germany	Member of the Management Board	01/07/2005	
	Allianz Global Investors Deutschland GmbH	Germany	Member of the Supervisory Board	30/06/2008	
	Allianz Global Investors Advisory GmbH	Germany	Member of the Supervisory Board (Chairperson)	01/07/2005	
	Allianz Global Investors Kapitalanlage-gesellschaft GmbH	Germany	Member of the Board of Directors (Chairperson)	30/06/2008	
	AGI Italia Sgr Spa	Italia	Member of the Board of Directors	19/04/2007	
	AGI Luxembourg	Luxembourg	Member of the Board of Directors (Chairperson)	01/07/2005	
	Allianz France Global Investors France SA	France	Chairman	27/01/2010	
	Forum of European Asset Managers (FEAM)		Member of the Management Committee (Chairperson)		
	The City UK	United Kingdom	Member of the Board of Directors		
	The City of London	United Kingdom	Member of the City of London International Regulatory Strategy Group		
<b>Yves Mansion, né en 1951 en Allemagne, de nationalité française</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de surveillance	01/01/1992	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Parholding SAS	France	Président	06/10/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010
	Autorité des marchés financiers	France	Membre du Collège	01/11/2003	29/05/2011
	Mansions SAS	France	Président	13/06/2007	
	Aviva France	France	Membre du Conseil de surveillance	01/10/2008	31/12/2012
	Aviva Participations	France	Administrateur		

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 <sup>re</sup> nomination	Date d'échéance du mandat
<b>Jean-Hervé Lorenzi, né en 1947, de nationalité française, est actuellement Conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild</b>	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de surveillance	19/11/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Compagnie Financière de Saint-Honoré SA	France	Membre du Conseil de surveillance	25/06/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	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 2010
	SIACI SA	France	Membre du Conseil de surveillance	13/04/2007	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010
	Novespace SA	France	Représentant permanent de la Compagnie Edmond de Rothschild Banque au Conseil d'Administration		Représentant permanent de la Compagnie financière Edmond de Rothschild Banque au Conseil d'Administration
	Associés en Finance SA	France	Censeur		Renouvelé en 2011
	BNP Paribas Assurances SA	France	Membre du Conseil de surveillance	14/05/2007	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
<b>Robert Hudry, né en 1946, de nationalité française, est administrateur de sociétés</b>	Crédit Foncier de France SA	France	Membre du Conseil de surveillance		Fin de Mandat le 31/12/2011 renouvellement en 2012
	Eramet	France	Membre du Conseil de surveillance	01/02/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de surveillance	07/04/2000	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	<b>Charles de Croisset, né en 1943, de nationalité française, est administrateur de sociétés</b>	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de surveillance	07/04/2000
<b>Charles de Croisset, né en 1943, de nationalité française, est administrateur de sociétés</b>	Fondation du Patrimoine	France	Président	Décembre 2006	
	Renault	France	Administrateur	Avril 2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	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
<b>Philippe Carli, né en 1960, de nationalité française, est Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010</b>	Euler Hermes SA	France	Administrateur	15/05/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Éditions Amaury	France	Directeur Général CEO	01/10/20010	

### 2.3.2 MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 <sup>re</sup> nomination	Date d'échéance du mandat	
<b>Wilfried Verstraete</b>	Euler Hermes SA	France	Président du Directoire	31/03/2009	31/03/2012	
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	25/06/2009	01/02/2012	
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	13/11/2009		
	Euler Hermes ACI Holdings Inc.	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	13/11/2009		
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Président du Conseil de surveillance	27/04/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012	
	Immobel	Belgique	Administrateur indépendant	29/08/2007	26/05/2011	
<b>Nicolas Hein</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2012	
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	31/03/2004		
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Administrateur	31/03/2004		
	Euler Hermes ACI Holdings Inc.	États-Unis	Administrateur	31/03/2004		
	Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Administrateur	10/05/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011	
	Euler Hermes Kreditverzekering NV	Pays-Bas	Président du Conseil de surveillance	26/11/2004		
	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	Président du Conseil d'Administration	23/04/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012	
	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 de fin de mandat	
<b>Michel Mollard</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2012	
	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 d'Administration	19/12/2002		
	Euler Hermes ACI Holdings Inc.	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	19/12/2002		
	Perfectif Private Equity	France	Président du Conseil de surveillance	28/09/2006	31/12/2010	
	COSEC	Portugal	Administrateur	27/03/2008	26/03/2010	
	Euler Hermes ACMAR	Maroc	Président du Conseil d'Administration	09/11/2006	10/06/2010	
	Euler Hermes SFAC	France	Représentant permanent de EH	08/02/2010	31/12/2010	
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	Juin 2011		
	Euler Hermes Sigorta	Turquie	Administrateur	02/07/2008	02/07/2011	
	<b>Gerd-Uwe Baden</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2012
		Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Président du Conseil d'Administration	28/06/2010	Juin 2011
Euler Hermes SIAC		Italie	Vice-Président du Conseil d'Administration	23/04/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012	
<b>Dirk Oevermann</b>	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	01/02/2010	31/03/2012	
	Euler Hermes Tech	France	President	01/02/2010		
	Euler Hermes Collections Sp z o.o.	Pologne	Président du Conseil de surveillance	20/05/2010		

## 2.4 Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur la composition, les conditions de préparation et l'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société

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

15 février 2011

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce, Euler Hermes établit un rapport sur le contrôle interne, en complément du rapport de gestion.

L'objet de ce rapport est de rendre compte de la composition, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, des éventuelles limitations que le Conseil apporte aux pouvoirs du Directoire, de l'application d'un Code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société, notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière au sein de la Société et de ses filiales (collectivement, le « Groupe »).

Sous la supervision du Président et après validation par les membres du Conseil de Surveillance, les diligences mises en œuvre pour la rédaction de ce rapport reposent essentiellement sur la réalisation de travaux coordonnés par le Secrétariat Général en relation avec la Direction Financière et les principales Directions fonctionnelles et opérationnelles. Ce rapport se fonde aussi sur des échanges qui ont eu lieu avec le Comité d'audit.

Ce rapport a également fait l'objet de la part des Commissaires aux comptes de la Société conformément à l'article L. 225-235 de Code de commerce, d'un rapport sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière et d'une attestation quant à l'établissement des autres informations requises.

Le présent rapport a été approuvé par le Conseil de Surveillance du 15 février 2011.

## I ORGANES DE LA SOCIÉTÉ

Le Groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance qui s'appuie sur un Comité d'audit et un Comité des nominations et des rémunérations.

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

Ces structures sont complétées par des Directeurs de fonctions transversales qui sont membres du Directoire et qui forment la structure de management opérationnel du Groupe.

### 1 Composition, conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance

#### 1.1 Composition du Conseil de Surveillance

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

- M. Clement Booth, Président ;
- Mme Brigitte Bovermann, Vice-Présidente ;
- Mme Elisabeth Corley, membre ;
- M. Philippe Carli, membre ;
- M. Charles de Croisset, membre ;

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

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance sont échelonnés afin d'éviter un renouvellement en bloc et de favoriser un renouvellement harmonieux des membres du Conseil de Surveillance.

Conformément aux principes préconisés par le Code AFEP/MEDEF, le Conseil de Surveillance compte un certain nombre de membres indépendants.

Un membre du Conseil de Surveillance 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.

Dans cet esprit, les critères qui guident le Conseil de Surveillance pour qualifier un membre d'indépendant sont les critères spécifiés par le Code AFEP/MEDEF suivants :

- « ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement :
  - significatif de la Société ou de son Groupe,
  - ou pour lequel la Société ou son Groupe représente ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être membre du Conseil de Surveillance de l'entreprise depuis plus de douze ans.

S'agissant des administrateurs représentant des actionnaires importants de la Société ou de sa société mère, ils peuvent être considérés comme indépendants dès lors qu'ils ne participent pas au contrôle de la Société. Au-delà d'un seuil de 10 % en capital ou en droits de vote, il convient que le Conseil, sur rapport du Comité des nominations, s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la Société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel. »

Dans sa réunion du 14 février 2011, le Comité des nominations et des rémunérations a examiné au cas par cas la situation de chacun de ses membres du Conseil de Surveillance au regard des critères d'indépendance énoncés dans le Code AFEP/MEDEF.

Le Conseil de Surveillance a décidé de qualifier d'indépendants, au vu des critères fixés par le Code AFEP/MEDEF, les membres suivants :

- M. Philippe Carli, Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2009 ;
- M. Nicolas Dufourcq, en charge des finances, du *risk management*, de l'informatique et des achats du groupe Capgemini et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;
- M. Thomas-Bernd Quaas, Président-Directeur Général de Beiersdorf AG et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;
- M. Robert Hudry, administrateur de sociétés, membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis avril 2000 ;
- Charles de Croisset, administrateur de sociétés, membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis avril 2000.

Conformément au Code AFEP/MEDEF, la part des membres indépendants du Conseil de Surveillance est d'au moins un tiers.

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.

Enfin, en ce qui concerne la recommandation AFEP/MEDEF sur le renforcement de la présence des femmes dans les Conseils et la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des Conseils d'Administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle, lors de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010, deux femmes ont été élues membres du Conseil de Surveillance en vue d'atteindre un pourcentage d'au moins 20 % de femmes dans un délai de trois ans, et d'au moins 40 % de femmes dans un délai de six ans à compter de la publication de la recommandation AFEP/MEDEF du 19 avril 2010 soit, respectivement, au 21 mai 2013 et 2016.

Aujourd'hui, la part de femmes au sein du Conseil de Surveillance est de 18 %.

## 1.2 Règlement intérieur

Le Conseil de Surveillance s'est doté d'un Règlement intérieur qui a pour objet de compléter les règles légales, réglementaires et statutaires auxquelles le Conseil de Surveillance dans son ensemble et les membres en particulier s'astreignent.

Il prévoit ainsi, entre autres :

- l'organisation des réunions du Conseil de Surveillance ;
- une charte des membres du Conseil de Surveillance qui précise leurs droits et devoirs ;
- l'instauration d'un Comité d'audit, d'un Comité des nominations et des rémunérations et d'autres comités spécifiques ;
- un règlement intérieur du Comité d'audit, qui précise les modalités de fonctionnement de ce dernier, notamment l'étendue de ses missions, la fréquence de ses réunions ainsi que sa composition, conformément à la transposition de la 8<sup>e</sup> directive européenne sur le contrôle des comptes (directive 2006/43/CE) ;
- un règlement intérieur du Comité des nominations et des rémunérations.



Le Règlement intérieur a été adopté par le Conseil de Surveillance lors de sa séance du 7 mai 2010 et modifié lors de sa réunion du 15 février 2011.

### 1.3 Mode de fonctionnement des réunions du Conseil de Surveillance

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

Pour faciliter la participation des membres du Conseil de Surveillance aux réunions du Conseil de Surveillance, ces derniers peuvent assister aux séances en personne, par conférence téléphonique ou par vidéo conférence.

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

Depuis 2009, et dans le cadre de l'amélioration de la gouvernance voulue par la Direction et le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes, il est prévu que le Conseil de Surveillance consacre, une fois par an, un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement. Ce point est développé au paragraphe 1.5 du présent rapport.

Le Conseil de Surveillance est présidé par M. Clement Booth qui organise et dirige les travaux du Conseil de Surveillance et en rend compte à l'Assemblée Générale de la Société. Il s'assure que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour soit examinée par le Conseil de Surveillance. Il veille également au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure en particulier que les membres du Conseil de Surveillance sont en mesure de remplir leur mission.

Le Conseil de Surveillance a également désigné une Vice-Présidente, Mme Brigitte Bovermann, qui dirige les débats en cas d'absence du Président.

### 1.4 Activités du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2010

Au cours de l'année 2010, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois avec un taux moyen de présence de 76,53 %.

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

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

Au cours de l'exercice 2010, le Conseil de Surveillance a notamment traité les points suivants :

- convocation de l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires et arrêté des projets de résolutions (séance du 17 février 2010) ;
- examen des comptes sociaux et consolidés annuels, semestriels et trimestriels, et du rapport de gestion 2009 (séances des 17 février, 7 mai, 29 juillet et 4 novembre 2010) ;

- examen sur la nomination de nouveaux membres du Conseil de Surveillance (séance du 17 février 2010) ;
- nomination des membres du Comité des nominations et des rémunérations et du Comité d'audit (séance du 29 juillet 2010) ;
- autorisation de signature de conventions de prêts (séance du 29 juillet 2010) ;
- autorisation d'émission d'une lettre de confort en faveur d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium (séance du 4 novembre 2010).

Conformément à la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011, le Conseil de Surveillance délibérera chaque année sur la politique de la Société sur l'égalité professionnelle entre hommes et femmes.

#### 1.4.1 PRINCIPES DE RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

Les rémunérations des mandataires sociaux sont fixées par le Conseil de Surveillance sur rapport du Comité des nominations et des rémunérations. Pour de plus amples informations sur les rémunérations et avantages des mandataires sociaux, veuillez vous référer au paragraphe 2.2 du document de référence 2010.

#### Rémunérations des membres du Conseil de Surveillance

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

L'Assemblée Générale du 21 mai 2010 a approuvé l'attribution de jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance pour un montant total de 450 000 euros, sachant que le nombre de membres du Conseil de Surveillance est passé de 8 à 11 membres entre 2009 et 2010.

La répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance se fait actuellement de la façon suivante : le Président du Conseil de Surveillance ainsi que les membres du Comité des nominations et des rémunérations et/ou du Comité d'audit du Conseil de Surveillance perçoivent un tiers de jeton supplémentaire.

Le montant des rémunérations et indemnités perçues par les membres du Conseil de Surveillance est détaillé au paragraphe 2.2.2 du document de référence 2010.

#### Rémunération des membres du Directoire

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.

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

#### Rémunération fixe

La rémunération fixe est déterminée par comparaison aux pratiques de marché pour des fonctions similaires. Celle-ci représente entre 30 % et 40 % de la rémunération globale des membres du Directoire.

#### Rémunération variable

Au terme de chaque exercice, le Comité des nominations et des rémunérations 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.



La rémunération variable représente 60 % à 70 % de la rémunération globale des membres du Directoire et est assise au titre de l'année 2010 sur des critères de performance individuelle et sur les 3 critères financiers suivants : le premier est lié au chiffre d'affaires consolidé du Groupe, au résultat opérationnel du Groupe, au résultat technique net et au résultat net du 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 nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance.

La rémunération variable se décompose en trois types de rémunérations distinctes :

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

Les membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place 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 à long terme :

Dans le cadre du plan mondial d'intéressement à long terme destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire bénéficient également d'un système de bonus à long terme décomposé en RSU (*Restricted Stock Units*) et en SAR (*Stock Appreciation Rights*).

Il a été attribué aux membres du Directoire des RSU.

En 2010, les membres du Directoire se sont vus attribuer des RSU, unités de valeur dont le montant était lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de 5 ans.

Le Conseil de Surveillance du 4 novembre 2010 a modifié les modalités de rémunération des membres du Directoire pour l'année 2011 de manière à ce que la partie correspondant au plan de bonus à long terme soit composée à 50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz et à 50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Euler Hermes avec une période d'acquisition des droits de 4 ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1.

Il a également été attribué aux membres du Directoire des SAR dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse Allianz sur une période de sept ans. Il n'y aura plus d'attribution de SAR en 2011.

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

Les membres du Directoire, qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposent pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de cessation d'activité. En cas de cessation d'activité, le versement d'une indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés au paragraphe 2.2.1 du document de référence 2010. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération.

#### Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

En matière de régime complémentaire de retraite, tous les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite à cotisations définies.

MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient d'un plan de retraite complémentaire en vigueur au sein du groupe Allianz dans le cadre de mandats exercés précédemment au sein du groupe Allianz. Leur plan de retraite complémentaire a été résilié au 1<sup>er</sup> janvier 2011.

Les autres membres du Directoire bénéficient de régimes de retraite complémentaire français AGIRC-ARCO, ARIAL).

Aucun membre ne bénéficie d'un régime de retraite à prestations définies (retraites chapeau).

Le détail des rémunérations au titre de l'exercice 2010 et de l'indemnité de départ en cas de cessation d'activité versées aux dirigeants en 2010 ainsi que les rémunérations qui seront versées en 2011 au titre de 2010 sont décrites au paragraphe 2.2.1 du document de référence 2010.

#### 1.4.2 LES COMITÉS SPÉCIALISÉS

Le Conseil de Surveillance peut décider de la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent une activité sous sa responsabilité sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

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

##### Le Comité d'audit

###### Composition du Comité d'audit

Le Comité d'audit est composé de trois membres du Conseil de Surveillance de la Société non dirigeants.

À la date du présent rapport, le Comité d'audit du Conseil de Surveillance est composé de trois membres comme suit :

- Robert Hudry, Président, membre indépendant du Conseil de Surveillance présentant des compétences particulières en matière financière ou comptable ;
- Yves Mansion, membre indépendant du Conseil de Surveillance ;
- Brigitte Bovermann, membre du Conseil de Surveillance.

Cette composition a été décidée lors de la réunion du Conseil de Surveillance qui s'est tenue le 29 juillet 2010.

Conformément à l'article L. 823-19 du Code de commerce et au Code AFEP/MEDEF, la part de membres indépendants dans le Comité d'audit est de deux tiers.

###### Organisation du Comité d'audit

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

Le Comité se réunit sur convocation de son Président chaque fois que celui-ci ou le Conseil de Surveillance le juge utile et au moins trois fois par an.

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

Le secrétariat du Comité d'audit est assuré par son Président.

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

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

Les Commissaires aux comptes portent à la connaissance du Comité d'audit :

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

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

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

Le Comité d'audit peut également, en accord avec le Directoire, s'informer auprès des personnes susceptibles de l'éclairer dans l'accomplissement de sa mission, notamment les cadres responsables économiques et financiers et ceux qui ont en charge le traitement de l'information.

#### Missions principales du Comité d'audit

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

Le Comité d'audit a pour mission :

- en ce qui concerne la gestion des risques et le contrôle interne :
  - de s'assurer du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, et notamment d'évaluer les systèmes de contrôle interne, d'examiner le programme, les résultats des travaux de la Direction de l'Audit, les recommandations et les suites qui leur sont données ainsi que les relations de travail avec le contrôle interne pour l'établissement des comptes, et
  - de procéder à l'examen régulier, avec le Directoire, des principaux risques encourus par le Groupe, notamment au moyen de la cartographie des risques ;
- en ce qui concerne la relation avec les Commissaires aux comptes :
  - de piloter la sélection et le renouvellement des Commissaires aux comptes, de formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités par ces derniers et de soumettre au Conseil de Surveillance les résultats de ses travaux,
  - d'examiner que les missions annexes ne sont pas de nature à affecter l'indépendance des Commissaires aux comptes, et
  - d'examiner le programme des travaux des Commissaires aux comptes, leurs conclusions et leurs recommandations ;
- en ce qui concerne l'information financière et la communication :

- sur la base d'entretiens avec le Directoire et les Commissaires aux comptes, de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés, d'examiner et apprécier le périmètre de consolidation ainsi que d'examiner et de vérifier la pertinence des règles comptables appliquées au Groupe,
- d'examiner, avant leur présentation au Conseil de Surveillance, les comptes sociaux et consolidés, et
- d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de la communication et, s'il y a lieu, la supervision.

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

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

#### Travaux réalisés par le Comité d'audit

Ce Comité d'audit s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2010 avec un taux moyen de présence des membres du Comité aux réunions de 100 %.

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

Le Comité d'audit informe sans délai le Conseil de Surveillance de toute difficulté rencontrée.

Le Comité d'audit émet dans son compte-rendu les avis qu'il juge utiles :

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

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

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

Son Président rend compte des travaux du Comité d'audit au Conseil de Surveillance.

En 2010, les travaux réalisés par le Comité d'audit ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2009, la nouvelle organisation de l'audit interne, la revue de la charte du Comité d'audit, un point sur le contrôle des risques et la revue du « Rapport du Président » sur le contrôle interne (Comité d'audit du 16 février 2010) ;
- la revue des comptes du 1<sup>er</sup> trimestre 2010, la revue du rapport sur le contrôle interne destiné à l'ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel), un point trimestriel sur le contrôle des risques (Comité d'audit du 6 mai 2010) ;
- la revue des comptes du second trimestre 2010 et un point trimestriel sur le contrôle des risques (Comité d'audit du 27 juillet 2010) ;
- la revue des comptes à fin septembre, l'exécution du plan d'audit interne 2010, la présentation du plan 2011 et le rapport trimestriel du contrôle des risques (Comité d'audit du 2 novembre 2010) ;

- l'examen et l'approbation des communiqués financiers.

#### **Évaluation du Comité d'audit**

Conformément au rapport AMF sur les Comités d'audit du 14 juin 2010, l'évaluation du Comité d'audit sera envisagée à l'occasion du point sur le fonctionnement du Conseil de Surveillance dans son ensemble (voir le paragraphe 1.5 ci-après). À cette occasion, le Conseil de Surveillance appréciera les missions effectivement réalisées par le Comité d'audit au regard des objectifs qui lui ont été fixés et du plan de travail initialement défini et formulera des pistes d'amélioration du fonctionnement du Comité.

#### **Le Comité des nominations et des rémunérations**

##### **Composition**

Le Comité des nominations et des rémunérations est composé de trois membres du Conseil de Surveillance de la Société non dirigeants.

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

- Brigitte Bovermann, Présidente ;
- Charles de Croisset, membre indépendant ;
- Jean-Hervé Lorenzi, membre indépendant.

Cette composition a été décidée lors de la réunion du Conseil de Surveillance qui s'est tenue le 29 juillet 2010.

La durée du mandat des membres du Comité des nominations et des rémunérations coïncide avec celle de leur mandat de membre du Conseil de Surveillance.

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

Conformément au Code AFEP/MEDEF, le Comité des nominations et des rémunérations est composé majoritairement de membres indépendants du Conseil de Surveillance.

Le Comité des nominations et des rémunérations désigne son Président.

##### **Organisation des travaux**

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

Il s'est tenu trois fois en 2010 avec un taux moyen de présence des membres du Comité des nominations et des rémunérations aux réunions de 100 %.

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

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

##### **Missions**

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

- en ce qui concerne les nominations :
  - d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du Conseil de Surveillance et de formuler sur ces candidatures un avis ou une recommandation auprès du Conseil de Surveillance,

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

##### **Travaux réalisés par le Comité des nominations et des rémunérations**

Au cours de l'exercice 2010, les travaux du Comité des nominations et des rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séance de février 2010) ;
- l'examen des candidatures de nouveaux membres du Conseil de Surveillance, du Comité d'audit et du Comité des nominations et des rémunérations (séance de février 2010) ;
- la répartition entre les membres du Conseil de Surveillance des jetons de présence attribués par l'Assemblée Générale ordinaire du 21 juin 2010 (séance de novembre 2010) ;
- les régimes de retraite des membres du Directoire (séance de novembre 2010) ;
- la modification du plan d'attribution de RSU (séance de novembre 2010).

## **1.5 L'évaluation du Conseil de Surveillance**

Pour une bonne pratique du gouvernement d'entreprise, le Conseil de Surveillance 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 les éléments suivants :

- faire le point sur les modalités de fonctionnement du Conseil de Surveillance ;
- vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;
- mesurer la contribution effective de chaque membre aux travaux du Conseil de Surveillance du fait de sa compétence et de son implication dans les délibérations.

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

Il est procédé à l'évaluation des travaux du Conseil de Surveillance sous la forme d'un questionnaire d'auto évaluation transmis aux membres du Conseil de Surveillance. Le dernier questionnaire d'évaluation a été transmis aux membres du Conseil de Surveillance le 15 février 2011.

À l'issue de la synthèse, le Conseil envisage les voies de progrès toujours possibles et à l'issue du débat qui a lieu, prend les mesures d'amélioration qu'il juge utiles.

Conformément aux recommandations AFEP/MEDEF, lors du Conseil de Surveillance du 15 février 2011, les membres du Conseil de Surveillance ont également convenu d'engager au cours des prochains mois une évaluation formalisée des travaux du Conseil qui sera faite par un expert indépendant.

Les actionnaires seront informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et le cas échéant, des suites données.

## 2 Composition, rôle et organisation du Directoire

### 2.1 Composition du Directoire

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

- M. Wilfried Verstraete, Président ;
- M. Nicolas Hein ;
- M. Michel Mollard ;
- M. Gerd-Uwe Baden ;
- M. Dirk Oevermann.

### 2.2 Fonctionnement du Directoire

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

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 2010, le Directoire s'est réuni 23 fois, sur une fréquence bimensuelle.

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

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

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

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

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

Les quatre autres membres du Directoire se répartissent la supervision des autres fonctions transversales à savoir la fonction « Risque, information et indemnisation », la fonction « Marchés, marketing, développement commercial et distribution », la fonction « Finance, juridique, fiscal et déontologie » et la fonction « Opérations » qui incluent notamment la supervision de l'informatique.

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

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/Fiscal/Déontologie, Opérations),
  - le Leadership Team qui 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. Le Leadership Team est composé des six Responsables de Région et des cinq membres du Directoire.

Par ailleurs, chaque membre du Directoire assure le rôle de représentant de l'actionnaire auprès de certaines sociétés du Groupe.

### 2.3 Limitation des pouvoirs du Directoire

Sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de trente millions d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social quel qu'en soit le montant ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque celles-ci dépassent un montant de soixante-quinze millions d'euros ;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de trente millions d'euros.

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

### 3 Code de gouvernement d'entreprise

Depuis l'exercice 2008, la Société se réfère volontairement aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF. Ce Code AFEP/MEDEF peut être consulté au siège social de la Société, 1, rue Euler 75008 Paris.

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

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

- il n'a pas été instauré de partie variable dans les jetons de présence liée à l'assiduité aux séances du Conseil de Surveillance et des comités, le taux de participation aux séances du Conseil de Surveillance étant élevé. En outre, suivant l'activité du Groupe et de manière permanente, les membres du Conseil de Surveillance sont sollicités hors des réunions, notamment par le Président du Conseil de Surveillance, ou prennent l'initiative de lui faire part de leurs avis ou recommandations.

### 4 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.

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.



## II PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

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

### Les obligations réglementaires existantes

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

#### 1 Le contrôle interne

L'Autorité des marchés financiers a 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.

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

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

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

- la certification par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) que des procédures et des contrôles sur l'information publiée ont été définis, mis en place, testés et maintenus, l'efficacité de ces procédures et de ces contrôles ayant de plus fait l'objet d'une évaluation (Section 302 du *Sarbanes Oxley Act*) ;

- l'évaluation par les dirigeants du contrôle interne concrétisée par un rapport établissant la responsabilité des dirigeants pour mettre en place et maintenir une structure de contrôle interne adéquate et des procédures pour l'établissement de la documentation financière, l'évaluation de l'efficacité de ce système, la certification par les auditeurs externes (Section 404 du *Sarbanes Oxley Act*).

Le groupe Allianz, auquel appartient Euler Hermes, était soumis aux obligations relatives à la loi *Sarbanes Oxley* et a entrepris des travaux pour s'y conformer dès les comptes clos au 31 décembre 2004. Les travaux réalisés par Euler Hermes dans le cadre des demandes Allianz sont coordonnés avec ceux relatifs à la loi de Sécurité Financière.

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.

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

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

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

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

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

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

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

## 2 L'environnement de contrôle

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

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

### 2.1 LES PRINCIPES DE CORPORATE GOVERNANCE

La Direction Générale du Groupe a défini une nouvelle organisation mise en place au 1<sup>er</sup> janvier 2010. Cette nouvelle organisation se caractérise par des fonctions centrales opérationnelles et un découpage du monde en 6 régions. Le contrôle direct des filiales est réparti entre ces régions.

Le groupe Euler Hermes a appliqué les principes de *Corporate Governance* en déclinant les structures de la Holding pour le pilotage et le contrôle des filiales qui sont restés en vigueur en 2010. Il les a mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes (Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SIAC, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI, 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 4 fois par an en présence du CEO. Sa mission est de définir les orientations stratégiques et de contrôler les activités de la filiale et de son CEO. Il revoit les comptes, les principaux projets, les risques juridiques, les développements. Ses travaux s'appuient sur le *reporting* Groupe établi par le contrôle de gestion Groupe et des indicateurs spécifiques dans les domaines Commercial, Risques, Contentieux notamment ;
- un Comité d'audit du Conseil de Surveillance : Il est constitué de 2 à 3 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 ou au Conseil de Surveillance selon les entités ;
- un Comité de rémunération : Il est constitué du CEO, du représentant de l'actionnaire et d'un Président non exécutif. Le Comité décide sur proposition du CEO de la rémunération des membres du Comité de Direction de la filiale. Les décisions sont communiquées au Comité de rémunération Groupe ;
- un Comité financier dont le rôle est défini au chapitre III « Procédures de contrôle interne comptables et financières » ci-après.

Des structures de « management » :

- un Comité de Direction ou Directoire selon les entités présidé par le CEO, il est constitué des principaux Directeurs et se réunit au moins une fois par mois et pilote de façon opérationnelle l'activité de la filiale sur la base des *reportings* établis par le contrôle de gestion et d'indicateurs spécifiques. Son Président rend compte au Conseil de Surveillance ;
- un Comité d'audit de management : Ce Comité est constitué des membres du Comité de Direction et de son Président (ou de son délégué). Il se réunit 4 à 8 fois par an. Il revoit en détail les rapports d'audit interne, en assure la communication dans l'entreprise et suit la

mise en œuvre des recommandations et la réalisation du programme d'audit interne.

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

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

### 2.2 LES ACTIONS EN MATIÈRE DE DÉONTOLOGIE

La fonction *Compliance* d'Euler Hermes s'appuie sur un réseau de Responsables *Compliance* régionaux, rattachés sur le plan fonctionnel au Directeur *Compliance* du Groupe. La Direction Centrale de la *Compliance* impulse et supervise les différentes mesures de *compliance* déployées à travers le Groupe. Le Directeur *Compliance* est rattaché au Directeur Financier du Groupe et au Comité des risques du Groupe. Il est également l'interlocuteur d'Allianz France et d'Allianz SE pour tous les sujets relatifs à la *compliance*.

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

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

En 2010, la fonction *Compliance* s'est essentiellement attachée à mettre en œuvre à travers le Groupe la première phase du programme de lutte contre la corruption, dans le cadre d'une initiative lancée par Allianz. Cette première étape a consisté à évaluer le risque de corruption et à définir les actions à mener en priorité. Une politique anti-corruption, accompagnée d'un message du Directeur Général local, a été distribuée à tous les collaborateurs du Groupe. D'autres chantiers ont été lancés, parmi lesquels l'élaboration d'une procédure de vérification de l'intégrité des fournisseurs et l'évaluation des règles existantes concernant les cadeaux et invitations. D'autres mesures suivront en 2011, le programme de lutte contre la corruption devant notamment être finalisé en fin d'année.

L'une des priorités de l'année 2010 a été de continuer à sensibiliser tous les collaborateurs aux obligations réglementaires et à l'approche d'Euler Hermes en matière de *compliance*. Un portail *Compliance* a ainsi été lancé sur l'intranet du Groupe, sur lequel figurent des informations sur le risque de *compliance*, les domaines couverts et l'organisation fonctionnelle. La fonction *Compliance* s'est également dotée de son propre logo qui est désormais systématiquement utilisé à travers le Groupe sur tous les documents internes importants. Enfin, de nouvelles sessions de formation ont été organisées à tous les échelons hiérarchiques, en fonction des besoins.

Autre initiative importante, les règles internes particulièrement strictes relatives à la détention d'informations privilégiées, c'est-à-dire susceptibles d'influer sur le cours des titres d'Euler Hermes, ont été renforcées. Les initiés potentiels ont été identifiés et informés individuellement de leur statut et de leurs obligations. Ces personnes ne peuvent effectuer de transactions sur les titres d'Euler Hermes pendant les périodes de suspension des transactions (*blackout*) qui précèdent la publication des résultats trimestriels, semestriels et annuels.

Conformément à la recommandation de l'AMF n°2010-07 sur les délits d'initiés du 3 novembre 2010, les périodes de suspension des transactions ont été prolongées – 30 jours calendaires minimum avant la publication des comptes annuels, semestriels et des comptes trimestriels complets.

### 2.3 LA DÉFINITION DES FONCTIONS ET LE CONTRÔLE DES OBJECTIFS INDIVIDUELS

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

## 3 L'évaluation des risques

### 3.1 LA CARTOGRAPHIE DES RISQUES

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant auprès des Directions de filiales les risques opérationnels.

Cette cartographie a été revue pour être conforme aux nouvelles directives Allianz émises en 2010. Elle est basée sur un univers d'audit qui couvre l'ensemble des domaines fonctionnels et opérationnels. Cet univers d'audit est constitué de 409 objets d'audit qui peuvent être des entités opérationnelles, des lignes d'activité ou des process.

Allianz a retenu 8 catégories de risques : Marché, Crédit, Actuariel, Coûts, Opérationnel, Liquidité, Réputation, Stratégique. Ces catégories seront mises en œuvre en 2011.

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

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en Comités d'audit de management et en Comité d'audit du Conseil de Surveillance. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit. La cartographie a fait l'objet d'une migration des scores de risques de l'ancienne cartographie à la nouvelle.

### 3.2 SOLVENCY II

Le projet Solvency II verra sa mise en œuvre au 1<sup>er</sup> janvier 2013. D'ici là, le groupe Euler Hermes est engagé dans un process de consultation vis-à-vis des régulateurs sur les aspects Solvency II.

Un Comité de pilotage au sein de la fonction contrôle du risque « *Steering committee* » a par ailleurs été créé.

### 3.3 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 de la Direction 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 contrôles 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 pro-activement ces risques se prennent au sein du Comité des risques Groupe, en relation avec les comités des autres fonctions transversales ou en se rapportant au Directoire. Cette gestion plus fine des risques s'effectue en complément et en collaboration avec les structures de contrôle existantes sous la revue indépendante de la fonction du contrôle des risques. Les actions de gestion du risque sont relayées au niveau des entités par des structures équivalentes qui interagissent avec celle du Groupe. Un ensemble de comités et un flot d'information au sein des structures et vers la Direction permettent de gérer et contrôler l'évolution des risques et 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.

### 3.4 LE PILOTAGE DES ACTIVITÉS DE CONTRÔLE

La surveillance du dispositif de contrôle interne est déclinée en 2 niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et procédures par la Direction d'une part et contrôle par des audits d'autre part.

#### La mise en place de règles par la Direction

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 des Risques, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Dans le domaine des Risques et Commercial, ces règles ont fait depuis l'objet d'une mise à jour en 2003, en 2004, puis en 2008. Dans le cadre de la nouvelle organisation mise en place en 2010, ces règles ont été mises à jour. Elles ont été déclinées dans les principales entités en procédures qui incluent notamment les seuils de responsabilité individuels et l'organisation des comités spécifiques risques et commercial par exemple.

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

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



**1<sup>er</sup> 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, rattachées chacune à un membre du Directoire, 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 2 mois. Le Directeur des Risques de chaque filiale lui rapporte. L'activité locale risque est encadrée par un Comité risque local, auquel participe généralement le CEO et par un système de délégation de pouvoir.

Au sein des services, des procédures décrivent les traitements à réaliser ainsi que les principaux contrôles afférents. L'extension de la documentation du dispositif aux services non encore couverts a été complétée en 2004.

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

**2<sup>e</sup> niveau de contrôle**

Ce 2<sup>e</sup> niveau de contrôle est effectué par des fonctions *compliance*, *SOX* ou le suivi qui l'a remplacé, le risque management notamment. Elles sont détaillées par ailleurs dans ce rapport.

**3<sup>e</sup> niveau : l'audit interne**

Le Groupe dispose d'un audit organisé par fonction : Risque, Commercial, Finance/Comptabilité, Opérations et *Corporate Governance*. Il reste une structure locale d'audit en Allemagne pour répondre aux attentes du régulateur. Des correspondants par région sont en cours de mise en place. L'effectif global budgété est de 21 (FTE). 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 est fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins, il comporte des audits globaux de filiales, des audits transversaux de process réalisés simultanément dans les principales filiales. 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. Compte tenu de la nouvelle organisation, il a fait l'objet d'un réaménagement et a été présenté au Comité d'audit en février 2010. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en 5 ans conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Ont été réalisés

en 2010, au premier trimestre des audits locaux dans les filiales, sur les 3 derniers trimestres 3 audits souverains (audit de filiales) dont 1 en cours, 8 audits transversaux et 3 audits informatiques.

L'activité d'audit est encadrée par une charte d'audit. La version qui a été validée en avril 2001 a été mise à jour en 2008 et validée par le Comité d'audit et le Conseil de Surveillance en octobre 2008. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales et les modalités d'intervention des audits Groupe et locaux. Elle est complétée par le développement de normes et procédures d'audit au niveau local et Groupe. Une nouvelle version a été élaborée en 2010 pour tenir compte de la nouvelle charte Allianz. Elle sera présentée en Comité d'audit au début de l'année 2011.

L'audit groupe Allianz a émis en 2010 deux documents (Allianz Group Audit Policy et le draft du Standard Audit Manual) auxquels le groupe Euler Hermes adhère.

La structure d'audit Groupe a fait l'objet d'un audit qualité réalisé par les AGF en 2008. Le contrôle de la mise en œuvre des recommandations par les AGF a donné un résultat très satisfaisant.

Par ailleurs, à la demande de l'audit groupe Allianz, l'audit Euler Hermes a effectué une auto évaluation de leurs pratiques d'audit. Les résultats de cette auto évaluation sont satisfaisants.

**Procédures spécifiques aux systèmes informatiques**

La gestion de la sécurité au sein du Groupe 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.
- évaluer les risques touchant à la sécurité informatique au sein du Groupe et proposer des solutions adaptées.

Il est plus particulièrement responsable des aspects utilisateurs. 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.

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

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

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.

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.

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 2010 les plans de continuité dans l'ensemble du Groupe qui ont été mis en place en 2004.

Le Groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, *Reporting* (Rebus) et Financiers. Leur mise en œuvre 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 réalise en collaboration avec les équipes d'audit des filiales du Groupe des revues des projets informatiques ou des revues des applications mises en œuvre récemment.

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

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

Au sein du groupe Euler Hermes, 5 filiales, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes Kreditversicherung, Euler Hermes UK, Euler Hermes ACI et Euler Hermes SIAC, qui avaient mis en place l'ensemble des procédures relatives à ICOFR entre 2004 et 2009 maintiennent également ces exigences en 2010.

## III LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE COMPTABLES ET FINANCIÈRES

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

- le département Consolidation ;
- le département Contrôle de Gestion ;
- le département Gestion Actif/Passif.

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

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

### 3.1 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 dans la note 2 de l'annexe aux comptes consolidés IFRS 2010.

Le département Consolidation comprend trois consolideurs qui rapportent au responsable du département.

Son rôle est, d'une part, de produire les comptes consolidés publiés du groupe Euler Hermes et, d'autre part, de fournir aux actionnaires les informations nécessaires à l'intégration des comptes 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.

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

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

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

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

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

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

### Liase de consolidation

Document standard paramétré et formaté sous le logiciel Finance (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.

## 3.2 Le département Contrôle de Gestion

### Une organisation interne à trois niveaux

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

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

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

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

### Une dépendance directe des organes de gouvernance de l'entreprise

Le contrôle de gestion Groupe réalise par ailleurs mensuellement une présentation des résultats au Directoire, et trimestriellement 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 révisions budgétaires en cours d'année ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers ;

et par ailleurs au niveau du Groupe :

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

### 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, aux révisions budgétaires ou à l'année antérieure.

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

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

- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment ;
- données endogènes : production commerciale (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 du *run-off* ;

- 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 révisions budgétaires

L'élaboration des budgets est réalisée selon le cycle suivant :

- envoi par le contrôle de gestion Groupe d'une lettre de cadrage validée par le Directoire, lettre à laquelle est attaché un package budgétaire harmonisé (mi-juillet) ;
- transmission par les régions de leurs propres instructions budgétaires et de leurs hypothèses internes à des fins de contrôle de cohérence de ces hypothèses (endogènes et exogènes) par rapport aux résultats à mi-année ;
- élaboration du budget au sein de chaque filiale, validation par le Directeur Général et transmission des packages budgétaires aux Directeur Financier et Directeur Général de la région qui effectuent une consolidation des budgets de la région et un contrôle de second niveau ;
- transmission des packages budgétaires au contrôle de gestion Groupe (mi-septembre) ;
- réunions d'arbitrage budgétaire réunissant pour le Groupe le Directoire, le contrôle de gestion Groupe et le représentant de l'actionnaire et, pour les régions, le Directeur Général, le Directeur Financier et selon les cas le Responsable du Contrôle de Gestion ;
- présentation du budget aux actionnaires pour validation (mi-novembre).

Une révision complète et détaillée de prévisions annuelles intervient une fois dans l'année, en septembre. Cette révision sert à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. En pratique, il donne lieu à l'envoi d'une lettre de cadrage et la transmission en retour d'un pack budgétaire au Groupe, pack qui fait l'objet de discussions approfondies entre les filiales, les régions et le Groupe.

En outre, une révision simplifiée des perspectives d'atterrissage est effectuée mensuellement et permet d'identifier très rapidement les évolutions dans les filiales ayant un impact sur le résultat du Groupe.

### 3.3 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 le niveau de risque recommandé notamment pour la maturité des portefeuilles obligataires et pour la notation des émetteurs, sur la détermination des indices de référence, sur le choix des gérants de portefeuille et des établissements en charge de la conservation des titres.

Cette surveillance s'exerce au travers de comités financiers 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 rend 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.

Date : 15 février 2011

Clement Booth

Président du Conseil de Surveillance Euler Hermes

## 2.5 Rapport des Commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance

### Exercice clos le 31 décembre 2010

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Euler Hermes SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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 2011

KPMG Audit  
Département de KPMG SA

Régis Tribout  
Associé

Paris, le 12 avril 2011

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry  
Associé



# 2

## GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE Rapport des Commissaires aux comptes

# EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2010

	<i>Page</i>		<i>Page</i>		
<b>3.1</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	<b>60</b>	<b>3.5</b>	<b>TRÉSORERIE</b>	<b>79</b>
<b>3.2</b>	<b>ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS</b>	<b>61</b>	<b>3.6</b>	<b>FINANCEMENT</b>	<b>80</b>
3.2.1	Événements significatifs intervenus en 2010	61	3.6.1	Conditions d'emprunt	80
3.2.2	Événements significatifs intervenus depuis le 31 décembre 2010	62	3.6.2	Restriction à l'utilisation des capitaux	80
<b>3.3</b>	<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ</b>	<b>63</b>	3.6.3	Sources de financement	80
3.3.1	Activité d'Euler Hermes SA	63	<b>3.7</b>	<b>CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS ET CAPITAL AJUSTÉ</b>	<b>81</b>
3.3.2	Évolution de l'activité des principales régions géographiques du Groupe	64	3.7.1	Capitaux propres consolidés	81
3.3.3	Évolution de l'activité du Groupe	69	3.7.2	Capital ajusté	82
<b>3.4</b>	<b>RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU GROUPE</b>	<b>72</b>	<b>3.8</b>	<b>CRÉATION DE VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE</b>	<b>83</b>
3.4.1	Primes acquises	72	3.8.1	Bénéfice par action	83
3.4.2	Charges de sinistres	72	3.8.2	Rentabilité des fonds propres	83
3.4.3	Charges par nature et frais d'exploitation	74	3.8.3	Retour sur capital alloué	84
3.4.4	Résultat opérationnel courant avant produits financiers	75	<b>3.9</b>	<b>TENDANCES ET PERSPECTIVES</b>	<b>85</b>
3.4.5	Ratio combiné net	75	3.9.1	Tendances	85
3.4.6	Évolution des marchés financiers	76	3.9.2	Perspectives	87
3.4.7	Résultat financier	76			
3.4.8	Résultat opérationnel courant	77			
3.4.9	Résultat net consolidé	78			

## 3.1 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	2010	2009	2008
Chiffre d'affaires consolidé	2 147,7	2 085,7	2 166,5
Résultat technique brut	573,3	(27,3)	50,0
Résultat technique net	348,6	(64,8)	35,6
Produits des placements <sup>(1)</sup>	123,2	148,4	132,9
Résultat opérationnel courant	471,9	83,6	168,5
• Projet « Excellence »	(72,5)	-	-
• Autres produits et charges opérationnels	(10,4)	(8,8)	0,0
Résultat opérationnel	389,0	74,7	168,5
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ</b>	<b>294,5</b>	<b>19,0</b>	<b>83,6</b>

(1) Nets de charges.



## 3.2 Événements significatifs

### 3.2.1 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS EN 2010

L'année 2010 a été marquée par les événements suivants :

#### Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2010, le groupe Allianz détenait 30 744 048 actions sur un total de 45 102 732, soit 68,16 % des actions, Euler Hermes est donc intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2010, 19 522 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2010, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 102 732 dont 1 267 444 actions propres.

#### Situation d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium

Le 15 avril 2010, la Direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium a annoncé sa décision de mettre son activité *retail* en liquidation ce qui implique la mise en place d'un plan de restructuration. Au 30 septembre 2010, les négociations entre la Direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et les partenaires sociaux ont abouti. Une provision de 10,4 millions d'euros a été comptabilisée à fin septembre 2010.

#### Euler Hermes démarre ses activités au Chili et en Turquie

Euler Hermes a ouvert sa cinquième filiale sud américaine, au Chili en juillet 2010, après les ouvertures au Brésil et au Mexique en 1999, en Argentine en 2007 et en Colombie en 2008.

Le Groupe a aussi obtenu sa licence d'assureur en Turquie en septembre 2010. Euler Hermes avait déjà ouvert un bureau des risques en Turquie en 2007 mais les activités d'assurance étaient jusqu'à présent frontées par Allianz.

Ces deux initiatives marquent l'engagement du Groupe à poursuivre la croissance dans les marchés émergents.

#### Mise en œuvre de One Euler Hermes

Les transformations nécessaires à l'émergence d'un groupe encore plus efficace et centré sur ses clients ont été mises en place avec le projet « One Euler Hermes » au premier janvier 2010. La nouvelle organisation s'articule autour de 6 régions géographiques, ayant chacune des

objectifs clairs de développement et de rentabilité : Allemagne/Suisse/Autriche, France, Europe du Nord, Pays méditerranéens et Afrique, Amérique et Asie/Pacifique.

Les principaux changements sont la création de la région Pays méditerranéens et Afrique, incluant l'Italie, l'Espagne, la Grèce, le Maroc et, à partir de 2011, la Turquie, et le regroupement des entités anglaise, belge, hollandaise, scandinave & polonaise dans la zone Europe du Nord. L'Asie est devenue une région à part entière.

L'information régionale a été modifiée pour prendre en compte ces changements dès le 1er janvier 2010 et l'information sectorielle 2009 a été retraitée afin d'assurer la comparabilité des données.

#### Projet « Excellence »

Dans l'environnement économique actuel offrant peu de visibilité, Euler Hermes a pour objectif de gérer son activité de façon encore plus efficace, dans la continuité de « One Euler Hermes ». Ainsi, le Groupe a lancé « Excellence », un programme de transformation à trois ans visant à renforcer sa compétitivité sur le long terme du point de vue commercial et du point de vue productivité. Sur le plan commercial, Euler Hermes veut accélérer sa croissance par la mise en place d'une segmentation de sa clientèle à travers le monde et d'un modèle de service permettant d'améliorer toujours la satisfaction de ses clients. Sur le pan de la productivité, Euler Hermes a pour objectif de construire une plateforme mondiale efficace permettant de dégager des gains de productivité opérationnels grâce à des processus harmonisés et à des structures légales simplifiées. Euler Hermes a engagé des discussions avec les représentants du personnel pour présenter en détail le projet « Excellence ». Au 31 décembre 2010, après discussion avec les représentants du personnel, Euler Hermes a comptabilisé dans ses comptes une provision pour charges de personnel de 57 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 16 millions d'euros, constituée des coûts de conseil sur le projet, ainsi que des coûts de dépréciation anticipée des investissements informatiques destinés à être remplacés par de nouvelles applications. Dans la majorité des entités du Groupe, les discussions avec le Comité d'entreprise et les représentants du personnel ont commencé mais ne sont pas encore terminées.

#### Projet « Convergence »

Le groupe Euler Hermes a initié un projet informatique en 2006 afin de mettre en place un outil de gestion des sinistres et du recouvrement commun à tout le Groupe, du nom de « Convergence ».



# 3

## EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2010

### Événements significatifs

Aujourd'hui, seule l'Allemagne utilise ce système. Une revue technique menée par l'audit interne en avril 2010 a mis en évidence qu'un déploiement plus généralisé demanderait un accroissement significatif de l'investissement.

La Direction d'Euler Hermes a donc décidé de geler le projet et a fait faire un test de dépréciation afin de déterminer la valeur actuelle du projet.

Ce calcul a intégré les gains potentiels d'efficacité, l'économie de maintenance des outils informatiques, les coûts de maintenance du nouvel outil et les éventuels coûts de restructuration liés au projet. Le calcul a abouti à une valeur actuelle de 5 millions d'euros.

La Direction d'Euler Hermes a donc décidé de comptabiliser une dépréciation partielle du projet à hauteur de 13,4 millions d'euros afin de ramener la valeur nette comptable de l'outil informatique à fin juin 2010 à sa valorisation actuelle.

---

### 3.2.2 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LE 31 DÉCEMBRE 2010

---

Aucun événement important susceptible d'affecter les comptes n'est survenu entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le présent document de référence est établi.

## 3.3 Évolution de l'activité

### 3.3.1 ACTIVITÉ D'EULER HERMES SA

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

#### 3.3.1.1 Acquisition de filiales et de titres de participation

En 2010, Euler Hermes a souscrit intégralement aux augmentations de capital des sociétés Euler Hermes Reinsurance AG pour 122,8 millions d'euros et Euler Hermes World Agency pour 1,5 million d'euros.

Au cours de l'année, Euler Hermes a acquis la totalité du capital des entités suivantes :

- Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft, pour 6,5 millions d'euros (Hongrie) ;

- Euler Hermes Servicii Financiare SRL, pour 0,993 million d'euros (Italie) ;
- Euler Hermes Servis s.r.o., pour 2,1 millions d'euros (République tchèque) ;
- Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o., pour 26 millions d'euros (Pologne) ;
- Euler Hermes Services Sp z o.o., pour 2 000 euros (Pologne).

La situation d'Euler Hermes UK plc. a permis de reprendre la provision comptabilisée au 31 décembre 2009 pour 6,2 millions d'euros.

#### 3.3.1.2 Commentaire sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 166,8 millions d'euros contre 171,9 millions d'euros en 2009. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la Société :

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Revenus des titres de participation <sup>(1)</sup>	193 935	174 776	11,0 %
Autres charges financières nettes <sup>(2)</sup>	(12 928)	(11 117)	16,3 %
Charges nettes d'exploitation <sup>(3)</sup>	(32 302)	(18 426)	75,3 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres	4 770	26 162	- 81,8 %
<b>RÉSULTAT COURANT</b>	<b>153 475</b>	<b>171 396</b>	<b>- 10,5 %</b>
Résultat exceptionnel <sup>(4)</sup>	392	972	- 59,6 %
Impôt sur les bénéfices <sup>(5)</sup>	12 963	(492)	- 2 732,4 %
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>166 830</b>	<b>171 875</b>	<b>- 2,9 %</b>

(1) Les revenus des titres de participation sont en hausse de 19,2 millions d'euros.

(2) Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits auprès des entreprises liées pour 12 millions d'euros. La croissance de 16,3 % est liée à une renégociation des conditions de financement et à une légère hausse de l'endettement.

(3) La hausse de 13,9 millions d'euros des charges nettes d'exploitation par rapport à 2009 inclut 6,2 millions d'euros de reprise de provision pour dépréciation sur le Royaume-Uni, la hausse brute est ainsi de 20,1 millions d'euros. L'augmentation est principalement attribuable au renforcement des équipes centrales, dont le coût est en partie refacturé aux régions et, en partie, porté par Euler Hermes SA. L'augmentation résiduelle est due à une augmentation des frais de personnel liée à une augmentation des bonus.

(4) Les résultats exceptionnels sont constitués principalement de 2,8 millions d'euros de boni et de 2,4 millions d'euros de mali relatifs à l'achat d'actions propres par l'entreprise.

(5) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %.

### 3.3.1.3 Dividendes

Sur proposition du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement en numéraire de dividendes pour un total de 180,4 millions d'euros :

Projet d'affectation du résultat	2010
<b>Origines</b>	
Report à nouveau de l'exercice précédent	345 675
Résultat net de l'exercice	166 830
	<b>512 506</b>
<b>Affectations</b>	
Affectation aux réserves :	
Réserve légale	0
Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Dividende proposé :	180 411
Report à nouveau	332 095
	<b>512 506</b>

Dividende par action : 4,00 euros

## 3.3.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DES PRINCIPALES RÉGIONS GÉOGRAPHIQUES DU GROUPE

Les transformations nécessaires à l'émergence d'un groupe encore plus efficace et centré sur ses clients ont été mises en place avec le projet « One Euler Hermes » au premier janvier 2010. La nouvelle organisation s'articule autour de 6 régions géographiques, ayant chacune des objectifs clairs de développement et de rentabilité : Allemagne/Suisse/Autriche, France, Europe du Nord, Pays méditerranéens et Afrique, Amérique et Asie/Pacifique.

Les principaux changements sont la création de la région Pays méditerranéens et Afrique, incluant l'Italie, l'Espagne, la Grèce, le Maroc et la Turquie, et le regroupement des entités anglaise, belge, hollandaise, scandinave & polonaise à la zone Europe du Nord. De plus, l'Asie est devenue une région à part entière.

L'information régionale a été modifiée pour prendre en compte ces changements dès le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et l'information sectorielle 2009 a été retraitée afin d'assurer la comparabilité des données.

### 3.3.2.1 Allemagne

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée effectuées par les sociétés en Allemagne, en Autriche et en Suisse, sur leur marché domestique, ainsi que les activités d'assurance en Australie et en Nouvelle-Zélande.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	621 572	593 810	4,7 %
Accessoires de prime	169 984	180 122	- 5,6 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>791 556</b>	<b>773 932</b>	<b>2,3 %</b>
Produits financiers nets des charges	69 938	54 930	27,3 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>861 494</b>	<b>828 862</b>	<b>3,9 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(246 029)	(451 718)	- 45,5 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(124 749)	32 136	- 488,2 %
Autres produits et charges	(317 982)	(326 760)	- 2,7 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(688 760)</b>	<b>(746 342)</b>	<b>- 7,7 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>172 734</b>	<b>82 520</b>	<b>109,3 %</b>
Ratio combiné net	- 61,1 %	- 89,7 %	

Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.

Le chiffre d'affaires a augmenté de 2,3 % dans la région allemande en 2010. Cette performance est le résultat de la hausse des primes acquises de 4,7 %, qui compense une baisse de 5,6 % des revenus de services.

L'augmentation des primes acquises a été principalement générée par les bonnes performances de l'activité d'assurance-crédit. Par ailleurs, l'activité de cautionnement s'est bien développée par rapport à 2009 (+ 3,4 %). La baisse des revenus de services est attribuable au déclin des revenus d'enquête et de surveillance, conséquence de la baisse des engagements et des demandes de couverture en 2010. En outre, les revenus du recouvrement ont suivi le transfert d'une partie de cette activité dans la région Allemagne vers une entité à part entière située à Potsdam, conformément au business model du recouvrement du Groupe (EH Collections).

L'augmentation du résultat financier est principalement due aux plus-values réalisées sur la vente d'entités de services par l'Allemagne à

Euler Hermes SA, en avril 2010, dans le cadre du projet de consolidation des portefeuilles de sociétés d'assurance en Europe, en parallèle des portefeuilles français et allemands. Le rendement des taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire est resté à peu près au même niveau que l'année dernière.

Les charges de prestations d'assurance ont chuté de 45,5 % en 2010. Cette baisse, consécutive à la sortie de crise, reflète la forte diminution des sinistres cette année, tant en nombre, qu'en montant.

Les autres produits et charges sont inférieurs de 2,7 % à ceux de l'année dernière, du fait de la baisse des honoraires légaux, des honoraires de conseil, des dépenses d'information externe et des dépenses de marketing.

Le résultat opérationnel courant a fortement augmenté, principalement grâce à la baisse des charges de sinistres de l'année.

### 3.3.2.2 France

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	315 251	292 640	7,7 %
Accessoires de prime	75 037	77 451	- 3,1 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>390 288</b>	<b>370 091</b>	<b>5,5 %</b>
Produits financiers nets des charges	43 298	72 204	- 40,0 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>433 586</b>	<b>442 295</b>	<b>- 2,0 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(103 989)	(148 952)	- 30,2 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(43 228)	(16 924)	155,4 %
Autres produits et charges	(152 517)	(149 691)	1,9 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(299 734)</b>	<b>(315 567)</b>	<b>- 5,0 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>133 852</b>	<b>126 728</b>	<b>5,6 %</b>
Ratio combiné net	- 52,4 %	- 76,5 %	

Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.

L'augmentation de 5,5 % du chiffre d'affaires s'explique par la croissance des primes de 7,7 %, laquelle résulte du dynamisme de la nouvelle production et de l'évolution positive du chiffre d'affaires des assurés. Les revenus des services ont diminué de 3,1 %, suite à la baisse des revenus du recouvrement, liée à la diminution de la sinistralité.

Le résultat financier diminue de façon significative par rapport à l'année dernière, conséquence d'une réduction des plus-values réalisées sur l'immobilier de placement et sur les ventes de titres après des années de réalisations importantes, notamment sur les obligations en 2009.

Le ratio de sinistralité a diminué pour la seconde année consécutive, suite au plan d'action de gestion des risques mis en place en 2008 et 2009, dont les effets ont encore été ressentis en 2010, et de la stabilisation de l'économie en 2010.

L'augmentation des autres produits et charges s'explique par la hausse des frais de courtage, lesquels sont liés à la hausse des primes.

### 3.3.2.3 Europe du Nord

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée menées dans les pays d'Europe du Nord (Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Finlande, Suède, Danemark et Norvège) et dans les pays d'Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Russie).

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	404 322	377 578	7,1 %
Accessoires de prime	67 389	75 401	- 10,6 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>471 711</b>	<b>452 979</b>	<b>4,1 %</b>
Produits financiers nets des charges	11 065	16 023	- 30,9 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>482 776</b>	<b>469 002</b>	<b>2,9 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(212 163)	(375 911)	- 43,6 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(71 046)	54 292	- 230,9 %
Autres produits et charges	(174 014)	(174 955)	- 0,5 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(457 223)</b>	<b>(496 574)</b>	<b>- 7,9 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>25 553</b>	<b>(27 572)</b>	<b>- 192,7 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	- 90,6 %	- 125,1 %	

*Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.*

Le chiffre d'affaires a augmenté de 4,1 % en 2010 grâce à une forte croissance des primes (7,1 %). Toutes les entreprises ont pu augmenter leurs primes malgré un environnement économique difficile et malgré la baisse du chiffre d'affaires des assurés. La baisse des revenus du recouvrement, liée à la diminution de la sinistralité, est la cause de la diminution des accessoires de primes.

La diminution des produits financiers nets de charges s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire et par l'absence de plus-value de cession sur titres.

Les charges des prestations d'assurance ont diminué de 43,6% entre 2009 et 2010, si bien que la région a cédé un résultat positif aux réassureurs, contrairement à l'année précédente.

Suite à une forte amélioration de la sinistralité et à l'augmentation du chiffre d'affaires, la région a effectué un fort redressement de son résultat opérationnel en 2010.

### 3.3.2.4 Pays méditerranéens et Afrique

Cette région comprend les activités effectuées par les entreprises du Groupe en Italie, en Espagne, en Grèce et au Maroc.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	173 986	195 516	- 11,0 %
Accessoires de prime	48 004	56 227	- 14,6 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>221 990</b>	<b>251 743</b>	<b>- 11,8 %</b>
Produits financiers nets des charges	8 070	13 739	- 41,3 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>230 060</b>	<b>265 482</b>	<b>- 13,3 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(74 194)	(104 132)	- 28,8 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(39 280)	(44 687)	- 12,1 %
Autres produits et charges	(107 495)	(111 315)	- 3,4 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(220 969)</b>	<b>(260 134)</b>	<b>- 15,1 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>9 091</b>	<b>5 348</b>	<b>70,0 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	- 98,3 %	- 108,1 %	

*Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.*

Les primes acquises ont diminué de 21,5 millions d'euros, soit 11,0 %. Cette baisse est principalement due à un ajustement négatif de 13 millions d'euros passé cette année sur des primes émises non acquises au titre de 2009 en Italie. Cet ajustement vient de la diminution plus importante que prévue du chiffre d'affaires annuel déclaré par les assurés. En excluant l'effet de cet ajustement, les primes acquises ont augmenté de 2,4 %,

soit 4,5 millions d'euros, principalement grâce à une performance commerciale positive tout au long de l'année sur la rétention, les taux et la production nouvelle. Les accessoires de primes ont diminué de 14,6% par rapport à 2009, liés à la baisse de 6,1 % des frais d'enquête et de surveillance et de 37,0 % des honoraires du recouvrement. Le chiffre d'affaires dans son ensemble a diminué de 11,8 %, soit 29,8 millions d'euros.

La diminution de 41,3 %, soit 5,7 millions d'euros, du résultat financier, s'explique par une baisse de 3,6 millions d'euros des plus-values de cession et par des taux d'intérêt plus faibles.

Les charges des prestations d'assurance ont diminué de 28,8 %, soit 29,9 millions d'euros par rapport à 2009, grâce à une tendance très positive des sinistres, avec une diminution de leur fréquence de 57 % et une baisse des montants garantis enregistrée entre 2010 et 2009 de 64 %. De plus,

la région a bénéficié d'un boni de liquidation de 55,7 millions d'euros en 2010 (contre 41,0 millions d'euros en 2009).

Les charges de cession et de rétrocession ont diminué de 12,1 %, et les autres charges ont diminué de 3,4 %, légèrement moins que le chiffre d'affaires, une grande partie des charges étant fixes.

Le ratio combiné net s'est amélioré de 9,8 points suite à une sinistralité plus faible.

### 3.3.2.5 Amérique

Cette région inclut toutes les activités directes menées aux États-Unis, au Mexique, au Brésil, en Argentine, en Colombie et au Chili, les activités de réassurance et du recouvrement liées et les activités menées par EH ACI au travers de sa succursale canadienne.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	182 366	170 279	7,1 %
Accessoires de prime	32 701	28 223	15,9 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>215 067</b>	<b>198 502</b>	<b>8,3 %</b>
Produits financiers nets des charges	10 572	13 121	- 19,4 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>225 639</b>	<b>211 623</b>	<b>6,6 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(53 445)	(136 311)	- 60,8 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(51 084)	7 829	- 752,5 %
Autres produits et charges	(86 128)	(78 132)	10,2 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(190 657)</b>	<b>(206 614)</b>	<b>- 7,7 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>34 982</b>	<b>5 009</b>	<b>598,4 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	<i>- 60,8 %</i>	<i>- 109,8 %</i>	

*Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.*

Le chiffre d'affaires a augmenté de 8,3 % dans la région, par rapport à 2009. L'Amérique du nord a enregistré un chiffre d'affaires de 189,3 millions d'euros, en augmentation de 5,6 % par rapport à 2009. À taux de change constant, le chiffre d'affaires de cette zone est stable, car le dollar s'est apprécié face à l'euro pendant cette période. L'augmentation du chiffre d'affaires de la région (2,5 % à taux de change constant) est portée par les pays d'Amérique latine.

La baisse de 19,4 % du résultat financier est liée à un rendement plus faible du portefeuille financier et à l'enregistrement d'un million d'euros de moins-values de cession, comparés à 2 millions d'euros de plus-value de cession en 2009.

Les charges des prestations d'assurance ont diminué de 60,8 % suite à la constatation d'un boni de liquidation principalement aux États-Unis, au Canada et au Mexique, ainsi qu'à l'amélioration des ratios de sinistres pour l'année en cours. Le ratio de sinistres brut, toutes années de rattachement confondues, s'est amélioré de 50,7 points, passant de 80,0 % en 2009 à 29,3 % en 2010.

Le résultat des cessions est une charge cette année, contrairement à l'année dernière, car le résultat opérationnel avant réassurance est fortement positif avec la baisse des sinistres enregistrés. En outre, le taux de cession a augmenté de 45 % à 60 % et la commission de réassurance a diminué de 10 % d'une année sur l'autre.

Les autres produits et charges ont augmenté de 10,2 % essentiellement suite à l'appréciation du dollar face à l'euro car, à taux de change constant, cette ligne reste stable d'une année sur l'autre malgré la hausse de l'activité.

Le résultat opérationnel courant augmente de 598,4 % suite à l'augmentation du chiffre d'affaires et à la réduction significative de la sinistralité, en partie compensée par l'augmentation des charges de réassurance.

### 3.3.2.6 Asie Pacifique

Cette région comporte des activités d'assurance et de services menées par les succursales basées en Asie ainsi que des activités de services en Australie et en Nouvelle-Zélande.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	44 406	42 446	4,6 %
Accessoires de prime	15 833	12 418	27,5 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>60 239</b>	<b>54 864</b>	<b>9,8 %</b>
Produits financiers nets des charges	5 022	(1 788)	- 380,9 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>65 261</b>	<b>53 076</b>	<b>23,0 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(18 491)	(37 115)	- 50,2 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(9 374)	6 084	- 254,1 %
Autres produits et charges	(31 474)	(24 038)	30,9 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(59 339)</b>	<b>(55 069)</b>	<b>7,8 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>5 922</b>	<b>(1 993)</b>	<b>- 397,1 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	- 94,4 %	- 101,1 %	

*Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.*

De façon générale, le chiffre d'affaires en Asie Pacifique, qui a augmenté de 9,8 % en 2010, a bénéficié de l'appréciation des devises locales vis-à-vis de l'euro.

Les primes acquises ont augmenté grâce au succès des polices multinationales d'Euler Hermes (*World Agency*) dans la région. Le portefeuille commercial a souffert au cours de la première moitié de l'année d'une diminution du chiffre d'affaires des assurés mais la tendance s'est inversée au cours de la deuxième moitié de l'année.

Les revenus des accessoires de primes pour les assurés locaux ont augmenté de 9,8 %, soit deux fois plus rapidement que les primes. Les services fournis aux assurés des autres régions ont augmenté de 33,0 %, suite au développement à l'export des clients du Groupe. Ensemble, les revenus des accessoires de primes ont augmenté de 27,5 % en 2010.

Le résultat financier est fortement influencé par les mouvements de change. Il est positif en 2010 et négatif en 2009.

Le ratio de sinistres régional est de 41,6 % en 2010, soit en amélioration significative par rapport à 2009 (46 points), avec très peu de sinistres déclarés à Hong Kong et au Japon mais des sinistres plus nombreux en Inde.

Les autres produits et charges ont augmenté de 30,9 %, soit 7,4 millions d'euros, augmentation liée d'une part à la croissance des coûts d'information requis pour soutenir le développement des activités de services et d'autre part, aux investissements en personnel et en ressources informatiques destinés à développer la croissance dans la région.

Le résultat opérationnel courant a augmenté de 7,9 millions d'euros, suite à la diminution des sinistres, et à l'appréciation des devises, et ce malgré les investissements réalisés.

### 3.3.2.7 Réassurance Groupe

Cette région située au Luxembourg et en Suisse, assure la réassurance des entités d'Euler Hermes, et cède au marché les primes et sinistres du Groupe.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises	882 331	703 153	25,5 %
Accessoires de prime	0	0	0,0 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>882 331</b>	<b>703 153</b>	<b>25,5 %</b>
Produits financiers nets des charges	11 701	(2 079)	- 662,8 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>894 032</b>	<b>701 074</b>	<b>27,5 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(277 465)	(583 401)	- 52,4 %
Résultat des cessions et rétrocessions	(213 548)	23 633	- 1 003,6 %
Autres produits et charges	(243 905)	(215 410)	13,2 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(734 918)</b>	<b>(775 178)</b>	<b>- 5,2 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>159 114</b>	<b>(74 104)</b>	<b>- 314,7 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	- 62,4 %	- 130,9 %	

*Contribution région : Après éliminations intra-région & avant éliminations inter-régions.*



La croissance du chiffre d'affaires est significative (+ 25,5%) et s'explique par la croissance de la part des cessions des plus grandes entités du Groupe aux filiales de réassurance, ce qui est en ligne avec la politique du Groupe depuis 2008. Ces cessions sont éliminées au niveau du Groupe dans les états financiers consolidés. En contribution Groupe, seuls restent les primes et les sinistres en provenance des entités non consolidées, Graydon (Pays-Bas), Cosec (Portugal), ICIC (Israël) et OeKB (Autriche).

Les produits financiers nets de charges contribuent pour 11,7 millions d'euros au résultat total, suite à une augmentation de la base d'investissement et une politique d'investissement plus dynamique. L'augmentation des primes et la diminution des sinistres ont contribué à augmenter la base d'actifs.

La croissance du chiffre d'affaires et du résultat financier a conduit à une augmentation de 27,5 % du total des produits des activités ordinaires.

Le coût des sinistres a chuté significativement en 2010 (- 52,4 %), le montant des sinistres cédés ayant fortement diminué avec les plans

d'actions mis en place dans les entités opérationnelles pour faire face à la crise.

En 2010, EH Reinsurance a cédé un résultat positif, contrairement à 2009. Le résultat de réassurance est de - 213 millions d'euros.

Les autres produits et charges incluent principalement la commission de réassurance payée aux entreprises cédantes selon les traités de réassurance en quote-part. Celle-ci est éliminée dans les comptes consolidés. Les commissions payées par les entités opérationnelles ont diminué en 2010, dans un contexte de sinistralité plus faible, ce qui explique une croissance plus faible que celle des primes acquises des entités opérationnelles.

Le résultat opérationnel courant présente un profit de 159 millions d'euros contre une perte de 74 millions d'euros en 2009. Le ratio combiné net a décliné de 130,9 % en 2009 à 62,4 % en 2010.

### 3.3.3 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE

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, fournis aux assurés ou à des tiers.

#### Primes

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

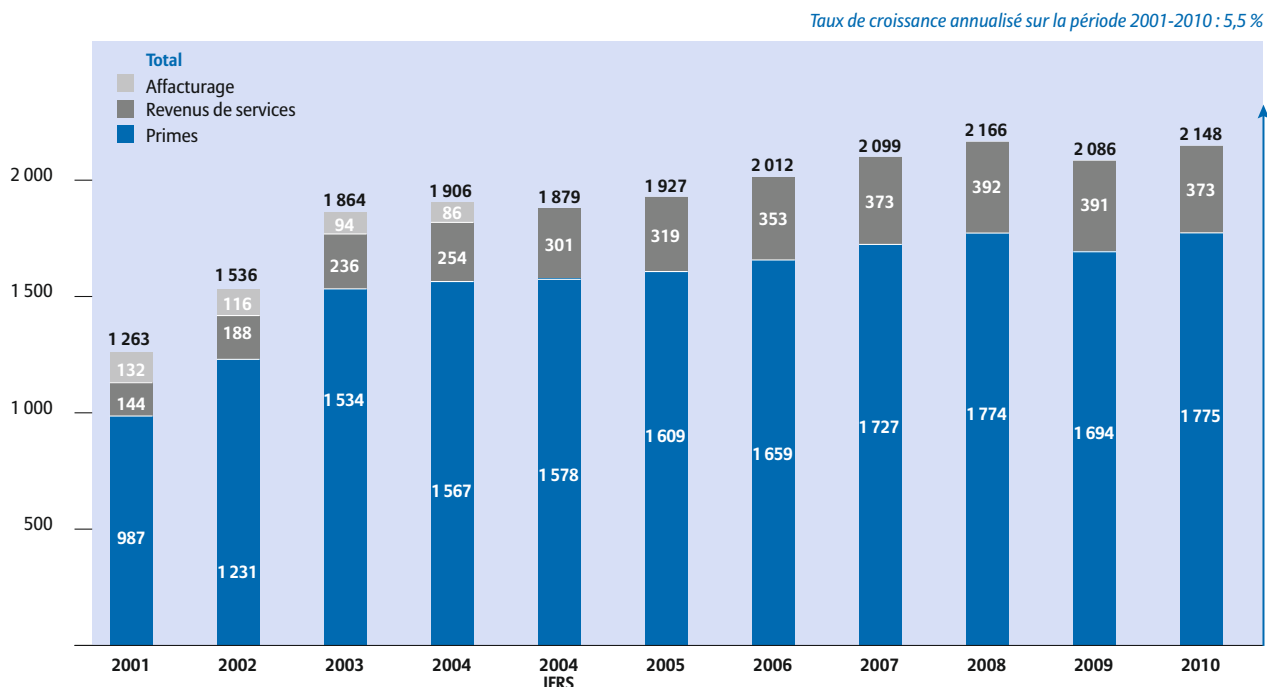
Les primes sont principalement assises sur le chiffre d'affaires réalisé par nos assurés ou sur l'encours de leurs risques clients, lui-même fonction du chiffre d'affaires.

#### Revenus des services

Les revenus des 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 la facturation du suivi de la solvabilité des acheteurs couverts. L'ensemble de ces revenus est directement lié à notre activité d'assureur-crédit, le groupe Euler Hermes ne vend pas d'information sur la solvabilité des entreprises à des sociétés tiers non assurées ;
- *collection fees* : ces revenus se composent de la facturation de services du recouvrement de créances soit pour le compte de nos assurés soit pour le compte de sociétés tiers non assurées.

## 3.3.3.1 Chiffre d'affaires consolidé (en millions d'euros)



Le chiffre d'affaires de l'exercice 2010 s'élève à 2 147,7 millions d'euros, en hausse de 3,0 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2009 (2 085,7 millions d'euros).

## 3.3.3.2 Chiffre d'affaires consolidé par région

(en millions d'euros)	2010 <sup>(1)</sup>	2009 <sup>(2)</sup>	Variation % <sup>(1)/(2)</sup>	2009 <sup>(3)</sup>	Variation % <sup>(1)/(3)</sup>
<b>Régions</b>					
Allemagne	764,5	743,7	2,8 %	744,0	2,8 %
France	384,2	364,7	5,3 %	364,7	5,3 %
Europe du Nord	454,4	431,2	5,4 %	448,7	1,3 %
Pays Méditerranéens et Afrique	209,2	241,2	- 13,3 %	241,2	- 13,3 %
Amérique	209,7	193,7	8,3 %	206,5	1,5 %
Asie Pacifique	59,3	54,3	9,3 %	55,1	7,6 %
EH Re + autres	66,5	57,0	16,6 %	58,3	14,1 %
<b>EULER HERMES</b>	<b>2 147,7</b>	<b>2 085,7</b>	<b>3,0 %</b>	<b>2 118,5</b>	<b>1,4 %</b>

Contribution Groupe : Après éliminations inter-régions et intra-régions.

(1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2010).

(2) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2009).

(3) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques à taux de change constant.

Le chiffre d'affaires 2010 retrouve des niveaux d'avant-crise et s'élève à 2 147,7 millions d'euros, supérieur de 3,0 % à l'année dernière et de 1,4 % à taux de change constant.

Entre 2009 et 2010, le chiffre d'affaires croît sur tous les marchés, excepté dans la région Méditerranée, laquelle a subi les effets différés des réductions de portefeuilles initiées en 2009 par Euler Hermes. Cette croissance s'explique par l'augmentation des prix, lancée en 2009, qui fait plus que compenser l'effet négatif de la baisse du chiffre d'affaires des

assurés. La baisse du chiffre d'affaires des assurés a cependant ralenti dans tous les principaux marchés d'Euler Hermes, bien que cette tendance ait été plus faible en Allemagne.

La croissance du chiffre d'affaires a été réalisée malgré la hausse significative des ristournes accordées aux détenteurs de polices très rentables (impact de 58 millions d'euros) et malgré une baisse des revenus de services (impact de 19 millions d'euros).

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

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation en montant	Variation %
Primes	1 775 199	1 694 486	80 713	4,8 %
Accessoires de primes	372 535	391 226	(18 691)	- 4,8 %
<b>TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>2 147 734</b>	<b>2 085 712</b>	<b>62 022</b>	<b>3,0 %</b>

Les primes s'élèvent à 1 775 millions d'euros en 2010, en hausse de 4,8 % par rapport à l'année dernière et de 7,9 % à ristournes constantes.

La baisse de 4,8 % des revenus de services s'explique essentiellement par la baisse des revenus du recouvrement, conséquence de la réduction des sinistres enregistrés.

## 3.4 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 de sinistres se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Le ratio de coûts se définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais

d'administration, des autres produits et charges techniques déduction faite des accessoires de primes rapportés aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coûts (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

### 3.4.1 PRIMES ACQUISES

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes acquises brutes	1 775 199	1 694 486	4,8 %
Primes cédées	(635 385)	(583 325)	8,9 %
<b>Primes acquises nettes</b>	<b>1 139 814</b>	<b>1 111 161</b>	<b>2,6 %</b>
Taux de cession	- 35,8 %	- 34,4 %	

Alors que les primes acquises brutes augmentent de 4,8 %, la croissance des primes acquises nettes s'élève à 2,6 %, conséquence d'une légère augmentation de la cession en réassurance, consécutive à la décision

du Groupe de céder une plus grande part de l'activité aux réassureurs depuis 2009.

### 3.4.2 CHARGES DE SINISTRES

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Charges de sinistres	(704 799)	(1 276 079)	- 44,8 %
Sinistres cédés en réassurance	224 525	363 935	- 38,3 %
<b>CHARGES NETTES DE SINISTRES</b>	<b>(480 274)</b>	<b>(912 144)</b>	<b>- 47,3 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut</b>	<b>39,7 %</b>	<b>75,3 %</b>	
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>42,1 %</b>	<b>82,1 %</b>	

Les charges de sinistres brutes ont baissé de 44,8 % entre 2009 et 2010. Cette amélioration exceptionnelle est la combinaison de deux facteurs : d'une part, des charges de sinistres relatifs à l'année en cours en baisse de 347 millions d'euros, et d'autre part, un boni de liquidation de 259 millions d'euros, contre 35 millions d'euros en 2009.

La baisse des charges nettes de sinistres est encore plus prononcée que celle des charges brutes, le taux moyen de cession de 2010 étant supérieur à celui de 2009.

### 3.4.2.1 Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Charges de sinistres brutes de l'année en cours	(964 231)	(1 311 371)	- 26,5 %
Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours	289 057	414 612	- 30,3 %
<b>CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS</b>	<b>(675 174)</b>	<b>(896 760)</b>	<b>- 24,7 %</b>

	2010	2009	Variation pts
<b>Régions</b>			
Allemagne	45 %	81 %	- 37 pts
France	51 %	58 %	- 6 pts
Europe du Nord	60 %	88 %	- 28 pts
Pays Méditerranéens et Afrique	75 %	74 %	0 pts
Amériques	41 %	52 %	- 11 pts
Asie Pacifique	67 %	146 %	- 79 pts
<b>RATIO DE SINISTRES BRUT DE L'ANNÉE EN COURS</b>	<b>54 %</b>	<b>77 %</b>	<b>- 23 pts</b>

Contribution région : avant éliminations inter-régions & après éliminations intra-régions.

Les charges de sinistres brutes de l'année en cours ont baissé de 26,5 % par rapport à l'année dernière. Le ratio de sinistres brut de l'année en cours, s'élevant à 54 %, atteint les plus bas niveaux historiques suite à la très faible fréquence des sinistres.

Les déclarations de sinistres ont atteint leur plus bas niveau en août 2010, mais reviennent à des niveaux plus élevés en fin d'année 2010, le Groupe ayant augmenté son exposition au risque ces derniers mois. Les sinistres nets diminuent un peu moins que les sinistres bruts, le taux moyen de cession étant passé de 32 % en 2009 à 30 % en 2010.

### 3.4.2.2 Bonis de liquidation nets de recours

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	259 432	35 293	635,1 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(64 532)	(50 677)	27,3 %
<b>CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTÉRIEURES</b>	<b>194 900</b>	<b>(15 384)</b>	<b>- 1 366,9 %</b>

Le niveau des bonis de liquidation bruts a atteint 259 millions d'euros en 2010, contre 35 millions d'euros en 2009.

En 2010, toutes les régions ont participé à ce boni de liquidation, alors qu'en 2009, les bonis de liquidation de l'Allemagne, de la France et de la région Méditerranée compensaient les malis de liquidation de la région Europe du Nord et de l'Amérique, si bien que les bonis de liquidation du Groupe avaient été bien moindres.

Le niveau élevé des bonis de liquidation s'explique essentiellement par des récupérations supérieures aux attentes, quasiment partout, et particulièrement en Amérique Latine, dans la région Europe du Nord et en Italie.

Les bonis de liquidation nets s'élèvent à 195 millions d'euros, contre un mali de liquidation net de 15 millions d'euros l'année dernière.

Le niveau du ratio de sinistres observé en 2010 ne peut être maintenu sur le long terme et l'on s'attend à ce qu'il s'établisse à 55 % à la fin du cycle.

## 3.4.3 CHARGES PAR NATURE ET FRAIS D'EXPLOITATION

(en milliers d'euros)	2010	2009	2009 pro forma	Variation en montant	Variation %
Charges de personnel	458 925	434 728	436 828 <sup>(1)</sup>	22 097	5,1 %
Commissions	205 536	208 690	204 315 <sup>(1)(3)</sup>	1 221	0,6 %
Charges informatiques et amortissements	104 365	86 645	86 645	17 720	20,5 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	47 221	43 283	45 883 <sup>(2)</sup>	1 339	2,9 %
Dotations et amortissements hors informatique	8 053	8 191	8 191	(138)	- 1,7 %
Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting	30 229	30 678	30 678	(449)	- 1,5 %
Charges de représentation et de déplacement	16 527	13 858	13 858	2 670	19,3 %
Charges d'information externe et de recouvrement	64 441	62 019	62 019	2 422	3,9 %
Autres charges récurrentes	45 555	44 255	43 930 <sup>(2)(3)</sup>	1 625	3,7 %
<b>TOTAL DES CHARGES PAR NATURE</b>	<b>980 853</b>	<b>932 346</b>	<b>932 346</b>	<b>48 507</b>	<b>5,2 %</b>
Charges allouées aux prestations de sinistres	(94 806)	(72 905)	(72 905)	(21 901)	- 30,0 %
Charges allouées aux placements	(7 813)	(10 341)	(10 341)	2 528	24,4 %
<b>TOTAL DES CHARGES ALLOUÉES AUX FRAIS D'EXPLOITATION</b>	<b>878 234</b>	<b>849 100</b>	<b>849 100</b>	<b>29 134</b>	<b>3,4 %</b>

(en milliers d'euros)	2010	2009	2009 pro forma	Variation en montant	Variation %
Frais d'exploitation récurrents	(878 234)	(843 310)	(843 310)	(34 924)	- 4,1 %
Frais d'administration, non récurrents	-	(5 790)	(5 790)	5 790	100,0 %
<b>Total des frais d'exploitation</b>	<b>(878 234)</b>	<b>(849 100)</b>	<b>(849 100)</b>	<b>(29 134)</b>	<b>- 3,4 %</b>
dont charges non techniques	(8 633)	(12 153)	(12 153)	3 520	29,0 %
<b>Total des frais d'exploitation techniques</b>	<b>(869 601)</b>	<b>(836 947)</b>	<b>(836 947)</b>	<b>(32 654)</b>	<b>- 3,9 %</b>
Accessoires de primes	(372 535)	(391 226)	(391 226)	18 691	4,8 %
<b>Frais d'exploitation bruts</b>	<b>(497 066)</b>	<b>(445 721)</b>	<b>(445 721)</b>	<b>(51 345)</b>	<b>- 11,5 %</b>
<b>Primes acquises brutes</b>	<b>1 775 200</b>	<b>1 694 486</b>	<b>1 694 486</b>	<b>80 714</b>	<b>4,8 %</b>
Commission de réassurance	194 783	194 073	194 073	710	0,4 %
Primes cédées	(635 385)	(583 325)	(583 325)	(52 060)	- 8,9 %
<b>Frais d'exploitation nets</b>	<b>(302 283)</b>	<b>(251 648)</b>	<b>(251 648)</b>	<b>(50 635)</b>	<b>- 20,1 %</b>
<b>Primes acquises nettes</b>	<b>1 139 815</b>	<b>1 111 161</b>	<b>1 111 161</b>	<b>28 654</b>	<b>2,6 %</b>
<b>Ratio des coûts bruts</b>	<b>- 28,0 %</b>	<b>- 26,3 %</b>	<b>- 26,3 %</b>	<b>- 1,7 %</b>	
<b>Ratio des coûts nets</b>	<b>- 26,5 %</b>	<b>- 22,6 %</b>	<b>- 22,6 %</b>	<b>- 3,9 %</b>	

(1) Un changement de mode de rémunération des équipes de vente directe en Allemagne a eu pour conséquence de requalifier des commissions en charges de personnel. 2009 a été retraité en conséquence. Impact : 2,1 millions d'euros.

(2) La première consolidation du Groupement d'Intérêt Économique en France en 2010 a eu pour effet que les coûts du GIE ont été pour la première fois correctement ventilés par nature alors qu'en 2009, les coûts du GIE avaient tous été comptabilisés dans les "Autres charges récurrentes". L'impact principal porte sur les charges locatives et de maintenance de bureaux. Les chiffres de 2009 ont été retraités en conséquence avec un impact de 2,6 millions d'euros.

(3) Des frais d'acquisition qui n'étaient pas des commissions de courtage ont été imputés par erreur en commission de courtage en 2009. Les chiffres 2009 ont été retraités pour un montant de 2,3 millions d'euros pour une meilleure comparabilité avec 2010.

- Les charges de personnel augmentent de 5,1 %, conséquence de l'augmentation des salaires fixes, conformément aux conventions collectives signées avec les syndicats d'une part et de provisions pour bonus plus élevées d'autre part, du fait de la surperformance financière de l'entreprise en 2010.
- Les commissions augmentent de seulement 0,6% par rapport à l'année dernière, alors que les primes acquises brutes augmentent de 4,8%. Cette faible augmentation des commissions par rapport aux primes s'explique par une baisse de la réassurance acceptée en Allemagne sur laquelle le taux de commission est fort et par des bonis de liquidation, sur les provisions de courtage de 2009 en Asie.
- Les dépenses informatiques augmentent de 17,7 millions d'euros, dont 13,5 millions d'euros liés à la dépréciation du projet Convergence (impact sur le compte de résultat dans les comptes de charges alloués aux prestations de sinistres). L'augmentation résiduelle s'explique par le projet de migration de l'unité centrale informatique en Allemagne.
- Les charges de voyages, déplacements et représentation augmentent de 2,7 millions d'euros par rapport à 2009. Cette augmentation s'explique par une intégration plus forte du Groupe consécutive à la mise en œuvre du projet One Euler Hermes.

- Les charges d'information externe et de recouvrement augmentent de 2,4 millions d'euros, conséquence du niveau plus élevé des encours suivis par le Groupe après la réduction des encours pendant la crise.

Comme les revenus des services baissent de 4,8% sur la période, les frais d'exploitation nets des revenus des services augmentent de 11,5%. Ainsi,

malgré l'augmentation des primes acquises brutes de 4,8%, le ratio des coûts brut se détériore de 1,7 point, passant de 26,3% à 28%.

Les commissions de réassurance restent stables, mais, dans la mesure où une plus grande proportion des primes a été cédée, le ratio des coûts net se détériore de 3,9 points.

### 3.4.4 RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT AVANT PRODUITS FINANCIERS

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers atteint 349 millions d'euros, contre une perte de 65 millions d'euros l'année dernière.

Ce produit s'explique principalement par des charges de sinistres plus faibles que l'année dernière, tant au titre de l'année en cours, qu'au titre des années antérieures.

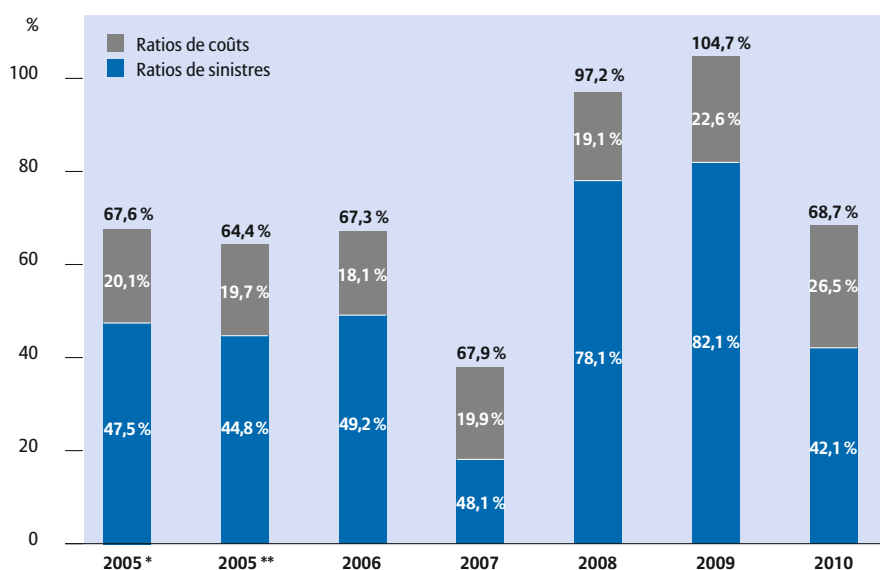
(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Primes nettes acquises	1 139 814	1 111 161	2,6 %
Charge nette de sinistres	(480 274)	(912 144)	- 47,3 %
Frais d'exploitation nets	(302 283)	(251 648)	20,1 %
Autres charges non techniques	(8 633)	(12 153)	- 29,0 %
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL HORS FINANCIER</b>	<b>348 624</b>	<b>(64 784)</b>	<b>- 638,1 %</b>
<b>Ratio combiné</b>	<b>- 68,7 %</b>	<b>- 104,7 %</b>	

### 3.4.5 RATIO COMBINÉ NET

Le ratio combiné après réassurance s'établit à 68,7% pour 2010, en baisse de 36 points par rapport à 2009.

Cette baisse est le reflet de la baisse de 40 points du ratio de sinistres net, partiellement compensée par la détérioration de 3,9 points du ratio des coûts net.

### RATIO COMBINÉ APRÈS RÉASSURANCE EN % DES PRIMES ACQUISES, NETTES DE RÉASSURANCE



\* Chiffres historiques (non IFRS)

\*\* Nouvelle définition : ristournes déduites des primes et autres charges non techniques exclues des coûts

### 3.4.6 ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS

Alors même que la Zone Euro faisait face à une crise de la dette sans précédent, l'année 2010 a été caractérisée par une forte reprise de la croissance mondiale, portée par les allègements fiscaux et par les politiques de relance, tant dans les pays du G8, que dans les pays émergents.

La paralysie, qui aurait pu être la conséquence de l'endettement excessif des États et des risques de déflation, a été évitée. Ainsi, sur l'année écoulée, les différents types d'actifs – actions, obligations, matières premières – étaient substantiellement surévalués par rapport à leur niveau de début d'année.

Dans les pays développés, les politiques monétaires sont restées expansionnistes, avec des taux d'intérêt des banques centrales maintenus à des niveaux très bas (0,25 % pour la Réserve Fédérale aux États-Unis, 0,5 % pour la banque d'Angleterre, 1 % pour la Banque centrale européenne dans la Zone Euro).

Aux États-Unis, la Réserve Fédérale a décidé d'étendre son plan d'assouplissement avec, le 3 novembre 2010, un programme d'émission de bons du Trésor américain s'élevant à 600 milliards de dollars américains, d'une durée de 8 mois (jusqu'à juin 2011).

Au même moment, l'Union européenne a mis en place de nouveaux mécanismes permettant de faire face à la crise et de préserver la stabilité de la Zone Euro. En mai 2010, dans la Zone Euro, les craintes d'insolvabilité de la Grèce et de sa contagion aux pays limitrophes de la Zone Euro se sont traduites par une forte hausse des taux de rendement des obligations d'État émises par ces pays, les taux de rendement des émissions obligataires grecques grimpant jusqu'à plus de 12 %.

Le 10 mai, l'Union européenne et le FMI se sont mis d'accord sur un plan de sauvetage de 750 milliards d'euros, et sur d'autres dispositifs afin de financer les pays qui ne pouvaient plus faire face à la crise de la dette.

Sur le marché des obligations, la reprise économique et les tensions de la Zone Euro ont eu pour conséquence un bond dans le rendement des obligations, après avoir atteint leur plus bas niveau en août. Les bons du Trésor américain à 10 ans ont clôturé l'année à 3,30 %, et les bons allemands, qui servaient de valeur refuge, ont clôturé à 2,96 %.

Le marché des actions s'est bien porté. Le marché américain (S&P500) a augmenté de 15 %. Les marchés de la Zone Euro sont restés stables sur l'année, avec toutefois des disparités entre le marché allemand, qui a réalisé une belle performance, avec une hausse de 16 %, et le marché espagnol, qui a perdu 17,5 %.

Sur le marché des taux de change, le dollar américain s'est apprécié face à l'euro pendant le premier semestre de l'année, alors que les tensions montaient dans certains pays d'Europe. Le point le plus bas a été atteint en juin, avec un cours de l'euro à 1,19 dollar, le dollar étant considéré comme une valeur refuge par la plupart des investisseurs pendant la crise grecque. Les fondamentaux européens s'étant renforcés pendant le second semestre, l'Euro est revenu à 1,33 dollar à la fin de l'année, 7 % plus bas qu'un an auparavant.

Sur le marché des matières premières, l'augmentation du prix de l'or s'est poursuivie, atteignant son prix historiquement le plus haut à 1,423 dollars, en hausse de 23 % par rapport à 2009. Le baril de pétrole a grimpé de 13 %, pour atteindre 89,2 dollars et les matières premières agricoles ont également beaucoup augmenté, le prix du blé connaissant une hausse de plus 27 %.

### 3.4.7 RÉSULTAT FINANCIER

Le résultat financier du Groupe s'élève à 123,2 millions d'euros à fin 2010, l'impact positif des flux de trésorerie sur le portefeuille obligataire a réduit l'impact de taux d'intérêt plus bas que l'année dernière, et les gains de change ont partiellement compensé le déclin des plus-values réalisées.

Les plus-values de cession ont principalement été réalisées sur l'immobilier de placement et sur les actions.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Revenus des immeubles de placement	1 683	5 741	- 70,7 %
Revenus des placements	68 764	65 916	4,3 %
Autres revenus financiers	22 909	25 320	- 9,5 %
Revenus des investissements	93 356	96 976	- 3,7 %
Charges des placements	(7 813)	(10 341)	- 24,4 %
Résultat de change	13 022	(9 525)	236,7 %
Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	24 683	71 300	- 65,4 %
<b>PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES</b>	<b>123 248</b>	<b>148 409</b>	<b>- 17,0 %</b>

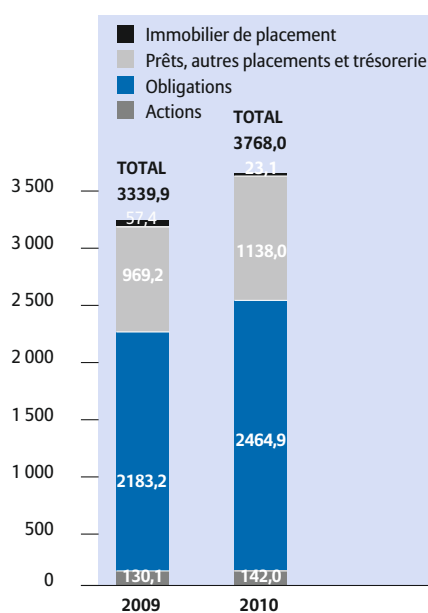


À fin décembre 2010, la valeur de marché du portefeuille d'investissement du Groupe a augmenté de 428 millions d'euros. Elle s'élève à 3 768 millions d'euros.

Compte tenu des plus-values réalisées pour 24,7 millions d'euros et de l'évolution générale des marchés, les plus-values latentes ont diminué de 25,3 millions d'euros. Elles s'élèvent donc à 76,4 millions d'euros à fin 2010, et correspondent alors à un peu plus de 2,0 % de la totalité du portefeuille d'investissement.

(en millions d'euros)	31/12/2010					31/12/2009				
	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	119,5	22,5	142,0	142,0	-	110,6	19,4	130,1	130,1	-
• Obligations	2 424,7	40,2	2 464,9	2 464,9	-	2 133,4	49,9	2 183,2	2 183,2	-
• Prêts et autres placements	831,8	-	831,8	831,8	-	527,5	-	527,5	527,5	-
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 376,1</b>	<b>62,7</b>	<b>3 438,8</b>	<b>3 438,8</b>	<b>-</b>	<b>2 771,5</b>	<b>69,3</b>	<b>2 840,7</b>	<b>2 840,7</b>	<b>-</b>
<b>Immobilier de placement</b>	-	-	<b>9,3</b>	<b>23,1</b>	<b>13,7</b>	-	-	<b>24,9</b>	<b>57,4</b>	<b>32,5</b>
<b>Trésorerie</b>	-	-	<b>306,2</b>	<b>306,2</b>	-	-	-	<b>441,8</b>	<b>441,8</b>	-
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>3 754,3</b>	<b>3 768,0</b>	<b>13,7</b>	-	-	<b>3 307,4</b>	<b>3 339,9</b>	<b>32,5</b>

#### RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS (EN MILLIONS D'EUROS) – VALEUR DE MARCHÉ AU 31 DÉCEMBRE 2010



### 3.4.8 RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant de l'activité d'assurance-crédit s'élève à 471,9 millions d'euros, contre 83,6 millions d'euros en 2009.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
Résultat technique	348 625	(64 783)	638,1 %
Produits financiers nets de charges	123 248	148 409	- 17,0 %
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>471 873</b>	<b>83 625</b>	<b>464,3 %</b>

### 3.4.9 RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ

Après charges financières et impôt, le résultat net d'Euler Hermes s'élève à 294 millions d'euros, contre 19 millions d'euros à fin décembre 2009.

(en milliers d'euros)	2010	2009	Variation %
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>471 873</b>	<b>83 625</b>	<b>464,3 %</b>
Autres produits et charges opérationnels	(82 943)	(8 856)	836,6 %
Charges de financement	(13 572)	(10 013)	35,5 %
Quote-part des sociétés mises en équivalence	15 802	6 644	137,8 %
Impôt sur le résultat	(93 377)	(48 259)	93,5 %
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(3 331)	(4 153)	- 19,8 %
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>294 452</b>	<b>18 988</b>	<b>1 450,8 %</b>
<b>Taux d'impôt</b>	<b>- 23,9 %</b>	<b>- 67,6 %</b>	

Euler Hermes a comptabilisé des coûts de restructuration pour un moment total de 82,9 millions d'euros, lesquels concernent pour 10,4 millions d'euros, la décision de mettre un terme à l'activité *retail* en Belgique, et pour 72,5 millions d'euros, des coûts liés au projet Excellence. Les coûts relatifs au projet Excellence sont constitués d'une provision pour frais de personnel à hauteur de 56,6 millions d'euros, ainsi que d'une provision pour restructuration additionnelle de 15,9 millions d'euros, liée aux coûts de conseil sur le projet et à la décision d'anticiper l'amortissement des systèmes SAP locaux dans la région Europe du Nord, dans le contexte de la restructuration juridique et informatique de cette région.

En 2009, le taux d'impôt était exceptionnellement élevé, à 67,6 %, pénalisant le résultat net, suite à des différentiels de taux d'imposition importants mère/fille (principalement au Royaume-Uni et en Suisse)

et à des situations fiscales particulières dans les succursales baltes et asiatiques d'Euler Hermes KV qui n'avaient pas permis de constater des impôts différés actifs.

En 2010, la comptabilisation des coûts de restructuration a fait baisser les bases imposables dans les principales entités opérationnelles du Groupe. D'autre part, EH Reinsurance, la société de réassurance du Groupe, a vu son résultat technique brut s'améliorer. EH Reinsurance n'a pas été touchée par les coûts de restructuration, et a donc pu utiliser une part significative de ses déficits fiscaux reportables, lesquels avaient été comptabilisés pendant les années de la crise, en 2008 et 2009. Par ailleurs, une reprise exceptionnelle de provision pour impôt de 6 millions d'euros a été comptabilisée en France, du fait du changement de régime fiscal sur la réserve de capitalisation.

## 3.5 Trésorerie

Les informations de cette section viennent en complément du tableau sur les flux de trésorerie (paragraphe 5.3 du présent document de référence) et de la note 12 « Trésorerie et équivalents de trésorerie » contenue dans les annexes des comptes consolidés au paragraphe 5.5 du présent document de référence.

Au cours de l'exercice 2010 la trésorerie d'Euler Hermes SA a connu une hausse due à quatre éléments :

- il n'a été versé aucun dividende aux actionnaires au titre de l'exercice 2009 ;
- Euler Hermes SA a reçu de la part des entités des dividendes pour un montant total de 193,9 millions d'euros ;
- une augmentation de l'endettement, il a été remboursé 157 millions de prêts arrivant à échéance. Parallèlement 250 millions d'euros ont été empruntés.

Ceci s'est accompagné d'une hausse de la charge financière de 2,5 millions d'euros s'expliquant par le montant contracté plus élevé que le montant remboursé et le niveau de taux auquel les 250 millions ont été empruntés (3,05 % au lieu de Euribor 6 mois plus 64 points de base) ;

- un nouveau prêt d'une durée de 10 ans mis en place au taux de 4,04 % venant à la place d'un prêt arrivé à échéance au taux d'Euribor 6 mois plus 20 points de base.

Ces différents éléments ont fait passer la trésorerie de 44 millions d'euros en 2009 à 138 millions d'euros en 2010.

En 2010, la baisse de la sinistralité (le ratio sinistres/primes est passé de 82,1 % en 2009 à 42,1 % en 2010) s'est traduite par une forte augmentation de la trésorerie opérationnelle.

Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles se sont élevés à 308 876 milliers d'euros contre - 25 161 milliers d'euros pour l'exercice précédent.

Principalement du fait de la renégociation de prêts arrivant à échéance qui s'est accompagnée d'une hausse de l'endettement total de 93 000 milliers d'euros, les flux de trésorerie provenant des activités de financement ont atteint 103 644 milliers d'euros.

La position cash est passée de 441 442 milliers d'euros à l'ouverture de l'exercice à 305 851 à la clôture.

La combinaison de ces évolutions, forte amélioration de la trésorerie liée à l'exploitation, modification de l'endettement et réduction du cash ont permis un accroissement des placements de 545 396 milliers d'euros.

La trésorerie est principalement détenue en euros sachant que la Zone Euro est la principale zone d'activité.

## 3.6 Financement

### 3.6.1 CONDITIONS D'EMPRUNT

Les informations de cette section viennent en complément de la note 17 « Dettes de financement » contenue dans les annexes des comptes consolidés au paragraphe 5.5 du présent document de référence.

Les emprunts de la Société au cours de l'exercice 2010 ont été souscrits dans les conditions définies ci-après :

- un emprunt de 125 millions d'euros a été contracté auprès de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank par Euler Hermes SA. La durée du prêt est de 5 ans arrivant à échéance le 18 juin 2015. Il porte intérêt à taux fixe de 3.05 % par an. Euler Hermes SA peut le rembourser pour tout ou partie par anticipation au bout de deux ans soit le 18 juin 2012 ;
- un emprunt de 125 millions d'euros a été contracté auprès de HSBC France par Euler Hermes SA. La durée est de 5 ans arrivant à échéance le 18 juin 2015. Il porte intérêt à taux fixe de 3.05 % par an. Euler Hermes SA peut le rembourser pour tout ou partie par anticipation au bout de deux ans soit le 18 juin 2012 ;
- Euler Hermes SA a contracté auprès d'Allianz Belgique un prêt de 135 millions d'euros. Il porte intérêt à taux fixe de 4,04% par an. Ce prêt émis pour une durée de 10 ans viendra à échéance le 24 juin 2020.

### 3.6.2 RESTRICTION À L'UTILISATION DES CAPITAUX

Euler Hermes a contracté deux prêts de 125 millions d'euros chacun au taux fixe de 3.05 % l'an, à échéance en 2015 auprès de deux banques (voir paragraphe 3.6.1 ci-dessus). Le taux d'intérêt pourra être ajusté en fonction de la notation externe d'Euler Hermes comme suit :

Notation Standard & Poor's ou toute agence de notation équivalente	Taux d'intérêt applicable
AA- ou notation supérieure	3,05 % l'an
A+	3,05 % l'an
A	3,15 % l'an
A-	3,15 % l'an
BB+ ou notation inférieure	3,95 % l'an

Euler Hermes a également contracté un prêt de 135 millions d'euros auprès d'Allianz Belgique (mentionné au paragraphe 3.6.1 ci-dessus) également soumis à une clause d'ajustement du taux d'intérêt en fonction de la notation d'Euler Hermes.

Par ailleurs, Euler Hermes exerçant une activité dans le domaine de l'assurance-crédit, est tenu de respecter des ratios réglementaires restreignant l'utilisation de capitaux (cf. paragraphe 7.1.1 (c) du présent document de référence).

### 3.6.3 SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2010, la Société n'a pas pris des engagements fermes d'investissements, notamment au niveau de la croissance externe, qui impliqueraient la mise en place de nouvelles sources de financement.

## 3.7 Capitaux propres consolidés et capital ajusté

### 3.7.1 CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Au 31 décembre 2010, les capitaux propres part du Groupe s'élèvent à 2 148,4 millions d'euros contre 1 816,5 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			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2009</b>									
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 426</b>	<b>451 959</b>	<b>1 430 684</b>	<b>43 500</b>	<b>(59 273)</b>	<b>(85 517)</b>	<b>1 795 779</b>	<b>20 698</b>	<b>1 816 477</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	1 946	-	-	1 946	(221)	1 725
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées	-	-	-	(6 574)	-	-	(6 574)	-	(6 574)
Autres variations	-	-	-	(48)	-	-	(48)	-	(48)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	575	25 441	-	26 016	-	26 016
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4 101)</b>	<b>25 441</b>	<b>-</b>	<b>21 340</b>	<b>(221)</b>	<b>21 119</b>
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	294 452	-	-	-	294 452	3 331	297 783
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>294 452</b>	<b>(4 101)</b>	<b>25 441</b>	<b>-</b>	<b>315 792</b>	<b>3 110</b>	<b>318 902</b>
Mouvements de capital	7	666	-	-	-	18 858	19 531	-	19 531
Distribution de dividendes	-	-	6	-	-	-	6	(4 143)	(4 137)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	217	-	-	-	217	-	217
Autres variations	-	-	(904)	-	-	-	(904)	(1 650)	(2 554)
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2010</b>									
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 433</b>	<b>452 625</b>	<b>1 724 455</b>	<b>39 399</b>	<b>(33 832)</b>	<b>(66 659)</b>	<b>2 130 421</b>	<b>18 015</b>	<b>2 148 436</b>

À fin décembre 2010, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 102 732 titres intégralement libérés dont 1 267 444 actions propres. Conformément à 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 4,1 millions d'euros, nette d'impôts. La variation de l'écart de conversion pour l'année est principalement liée au dollar américain, avec un impact positif de 13,5 millions d'euros, et à la livre sterling, avec un impact positif de 5,2 millions d'euros.

19 522 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2010. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 0,666 million d'euros.

Le mouvement de 0,217 million d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

### 3.7.2 CAPITAL AJUSTÉ

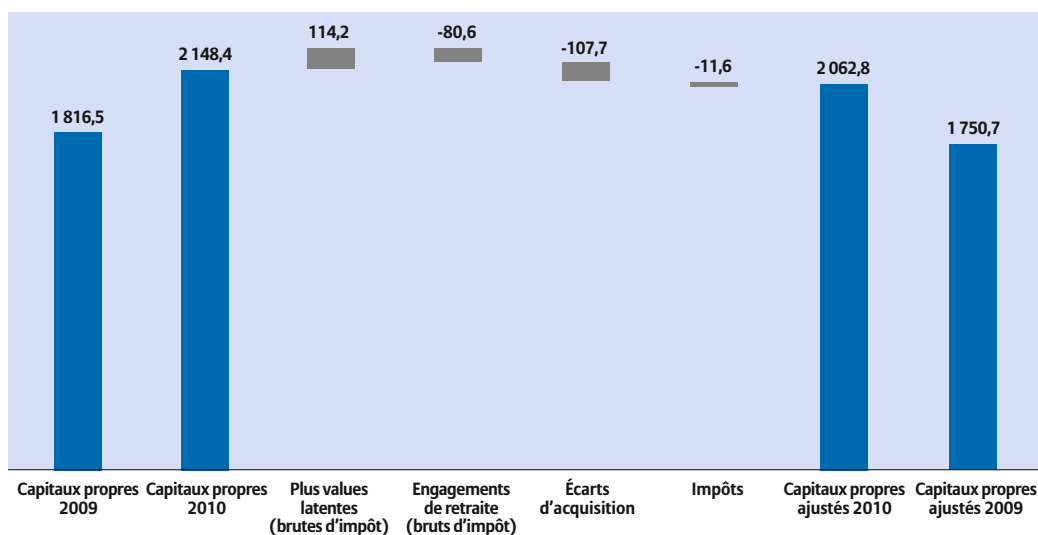
Le capital ajusté du Groupe après impôts correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :

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

Le capital ajusté après impôt du Groupe s'établit à 2 062,8 millions d'euros contre 1 750,7 millions d'euros à fin 2009, soit une augmentation de 17,8 %. Cette évolution résulte :

- de l'augmentation des capitaux propres intégralement constituée du résultat net de 2010, car aucun dividende n'a été distribué pendant l'année ;
- d'une baisse de 7,75 % des plus-values latentes, attribuable à la baisse des plus-values latentes immobilières liée aux ventes d'immeubles en 2009 et 2010 ;
- des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite ;
- d'une légère augmentation des écarts d'acquisition sur les entités consolidées.

#### CAPITAL AJUSTÉ APRÈS IMPÔT – 31 DÉCEMBRE 2010 (EN MILLIONS D'EUROS)

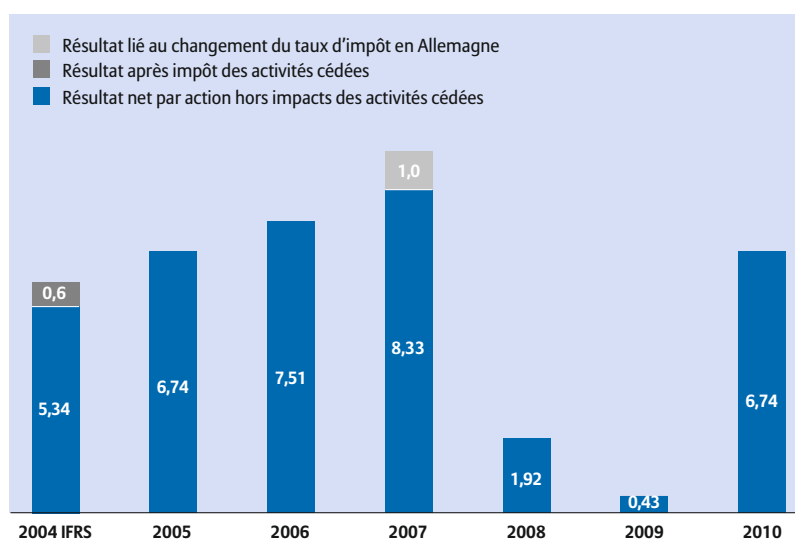


## 3.8 Création de valeur pour l'actionnaire

### 3.8.1 BÉNÉFICE PAR ACTION

Le résultat net par action avant dilution s'élève à 6,74 euros en 2010 contre 0,43 euro en 2009.

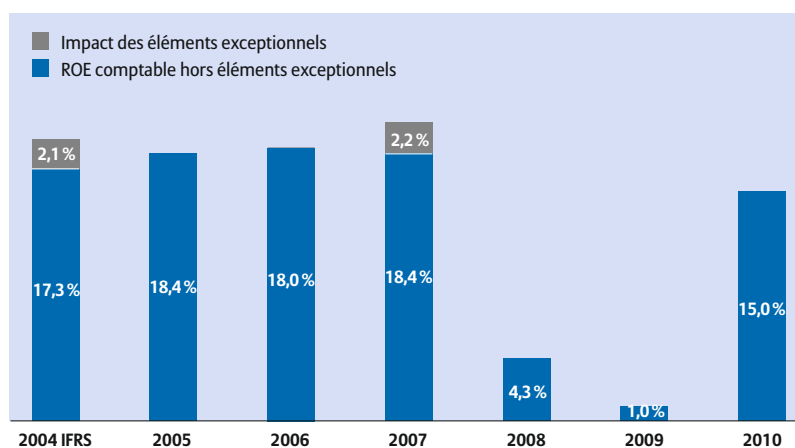
#### RÉSULTAT PAR ACTION EULER HERMES (EN EUROS)



### 3.8.2 RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES

Le retour sur fonds propres comptables <sup>(1)</sup> ressort à 15,0 %, en hausse de 14 points par rapport à 2009, 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 au 31 décembre 2009 et 31 décembre 2010.

### 3.8.3 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 de l'activité est calculée selon la méthode retenue au sein du groupe Allianz. Elle était jusqu'en 2009 déterminée en substituant aux résultats réels des résultats normés dont l'objet était de déterminer aussi précisément que possible la performance économique des entités du Groupe. Le résultat financier réel était alors remplacé par 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 tenait compte du coût d'opportunité lié à l'existence d'excédents de capitaux.

La méthode a été simplifiée en 2010, le résultat net n'est plus normé, le coût d'opportunité lié à l'excédent de capitaux est simplement déduit du résultat net réel.

Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à 1 712 millions d'euros pour l'exercice 2010 sur la base d'une notation S&P A. Le retour sur capital alloué s'élève à 17,0%, en hausse de 15,9 points par rapport à 2009 suite à une forte amélioration du résultat opérationnel.

Le tableau suivant détaille le calcul du retour sur capitaux alloués :

Le calcul a été simplifié et l'exercice 2009 est un *pro forma*.

(en milliers d'euros)	2010	2009 <i>pro forma</i>
Résultat net part du Groupe	294 452	18 988
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	(2 956)	(989)
<b>CONTRIBUTION OPÉRATIONNELLE DE L'ACTIVITÉ</b>	<b>291 496</b>	<b>17 999</b>
Capital alloué (basé sur notation S&P A)	1 712 068	1 667 767
<b>Retour sur capital alloué</b>	<b>17,0 %</b>	<b>1,1 %</b>



## 3.9 Tendances et perspectives

### 3.9.1 TENDANCES

#### 3.9.1.1 Bilan de l'année 2010 : une reprise mondiale hétérogène

Trois ans après le début de la crise financière, avec l'apparition des difficultés du crédit hypothécaire aux États-Unis, et deux ans après la chute de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers, qui a brutalement paralysé les marchés interbancaires mondiaux et précipité l'économie réelle mondiale dans une chute historique, jusqu'au bord d'une Grande Dépression, l'année 2010 restera comme l'année de consolidation de la reprise mondiale. Celle-ci s'était fragilement engagée mi 2009, avant d'accélérer graduellement, elle s'est poursuivie tout au long de 2010 selon trois grandes étapes : un pic d'accélération au 1<sup>er</sup> trimestre (au rythme annualisé de + 4,5 % pour le glissement trimestriel), lequel a permis de renouer avec des volumes trimestriels de PIB mondial supérieurs à ceux d'avant crise ; une baisse de régime aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres (à respectivement + 4,6 % et + 3,1 %), qui a ravivé les craintes et les risques d'une rechute ; et une remontée progressive d'un grand nombre d'indicateurs de confiance et d'enquêtes de conjoncture à partir de l'automne, qui a permis de se rassurer sur la pérennité de la reprise, au moins à très court terme. Au total, la croissance du PIB mondial aura atteint + 4 % sur l'ensemble de l'année 2010 (après - 2 % en 2009), s'accompagnant d'un net rebond des échanges internationaux (+ 14 % pour le commerce mondial en volume après - 12,4 % en 2009). Mais cette performance d'ensemble masque des situations très hétérogènes. Le rebond de l'activité a été globalement bien moins vigoureux dans les pays développés (+ 2,6 %) qui représentent environ 66 % du PIB mondial, notamment en Europe occidentale, malgré une accélération notable au 2<sup>e</sup> trimestre ; les disparités sont fortes entre, d'un côté, quelques pays moteurs comme les États-Unis (+ 2,9 %), le Canada (+ 3 %), la Suède (+ 5,2 %) et des pays plus orientés à l'exportation comme le Japon (+ 4,2 %) et l'Allemagne (+ 3,6 %), et, de l'autre côté, des pays en difficultés prolongées, généralement sous les turbulences des dettes souveraines comme la Grèce et l'Irlande, et enfin tous les autres. La croissance a, en revanche, été globalement bien plus dynamique dans les pays émergents (+ 6,7 %), en particulier ceux d'Asie (+ 8,5 %) qui ont bénéficié de l'impulsion de la Chine (+ 10,3 %) et de plans de relance souvent plus massifs et plus rapidement mis en œuvre, mais là aussi avec des disparités sensibles selon les régions : + 3,5 % pour l'Europe centrale et de l'est, pénalisée par la faiblesse des pays européens, + 4,2 % pour le Moyen-Orient et l'Afrique du nord et + 5,7 % pour l'Amérique latine, tirée par le dynamisme du Brésil (+ 7,5 %) et la demande mondiale de matières premières. Autrement dit, malgré la reprise, une large majorité de pays n'avait toujours pas renoué, à la fin 2010, avec ses niveaux d'activité d'avant crise (y compris en termes de production industrielle, de ventes au détail ou encore d'échanges internationaux) et la minorité de pays qui a plus qu'effacé la crise se concentrait, pour l'essentiel, en Asie émergente.

#### 3.9.1.2 Perspectives 2011 : une année de transition

L'année 2011 a démarré sur des perspectives de croissance économique à nouveau positives mais qui ne devraient pas éviter une baisse de régime. Cet essoufflement résulterait d'un double mouvement : d'une part, la disparition des facteurs qui ont enclenché et massivement soutenu le rebond de l'activité (les premières mesures de relance monétaire, les interventions publiques de toutes formes et la fin du processus de déstockage), d'autre part, la persistance de freins conjoncturels et structurels nombreux, du côté des pays les plus affectés par la crise passée, en particulier en Europe (surcapacités, chômage, besoin de désendettement des ménages et de consolidation des finances publiques...) comme à l'inverse du côté des pays émergents en tête de la reprise (pressions inflationnistes, dépendance aux exportations vers les pays développés, appréciation des taux de change...). Dans notre scénario central, ce ralentissement de la croissance en 2011 (à + 3,2 %) se retrouvera dans les évolutions du commerce mondial (+ 8 %). Il s'annonce proportionnellement plus marqué pour les pays de l'OCDE (+ 1,9 %) que pour les autres (+ 5,5 %). Cela n'est pas de nature à réduire les risques et les menaces sur les économies des pays développés les plus fragiles, ni les sources de tensions économiques, commerciales, financières ou monétaires entre les États, mais cela devrait permettre à la croissance mondiale de se conforter en 2012.

#### 3.9.1.3 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 baisse sensible au titre de 2010 (- 4 %), après deux années de hausse à un rythme record (+ 28 % en 2008 et en 2009). Ce recul, qui traduit globalement une amélioration de la situation financière des entreprises, s'explique en grande partie par la reprise graduelle de l'économie mondiale, mais aussi par le maintien de certaines mesures de soutien qui avaient été octroyées dans plusieurs pays (moratoires ou allègements fiscaux, aides sectorielles...) ainsi que par les importantes mesures de restructuration et de flexibilité que les entreprises ont elles-mêmes engagées depuis 2009 en réponse aux chocs économiques et financiers de la crise. Cette tendance globale à l'amélioration, dont le bilan 2010 définitif ne sera connu qu'au 2<sup>e</sup> trimestre 2011, s'est observée dans plus de la moitié des pays de l'échantillon, avec un recul des défaillances plus marqué dans les régions qui ont été les premières locomotives de la reprise mondiale : l'Asie-Pacifique (- 12 %) et, après deux années de forte hausse, l'Amérique (- 8 %). L'Europe s'est toutefois distinguée par une situation globalement moins favorable et plus hétérogène, avec des défaillances d'entreprises toujours en progression dans un grand nombre de pays du nord (Danemark, Irlande), du sud (Grèce, Portugal, Italie), du centre (Belgique, Luxembourg, Suisse) et de l'est (Hongrie, Russie, Pologne, République tchèque), autant de hausses

qui ont limité l'ampleur du repli de l'Indice Global des Défaillances sur 2010. La poursuite du rétablissement de l'économie mondiale, quoi qu'en baisse de régime, devrait permettre une diffusion de la tendance baissière des défaillances à un plus grand nombre de pays et à l'ensemble des régions du monde en 2011 ; le tempo d'ensemble demeurera toutefois modéré (- 5 %), avec quelques exceptions pays généralement soit liées à la situation conjoncturelle (Grèce, Irlande, Portugal...) soit à relativiser par les bas niveaux de sinistralité atteints en 2010 (Asie). Dans ce contexte, les reculs de l'Indice Global cumulés sur 2010 et 2011 se seront avérés insuffisants pour effacer les hausses records enregistrées en 2008-2009 ; autrement dit, la sinistralité globale de l'année 2011 sera encore élevée en niveau.

### 3.9.1.4 Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2010 (liste établie à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2010 connues jusqu'au début novembre et identifiées par les filiales du groupe Euler Hermes dans les pays suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Corée du Sud, Espagne, États-Unis, France, Hongrie, Italie, Japon, Pologne, Royaume-Uni, Suède et République tchèque.

Pays	Société	Dernier CA connu (en millions d'euros)	Activité
Japon	Japan Airlines Corporation	17 421	Transport aérien
Japon	Japan Airlines International Co., Ltd	17 403	Transport aérien
États-Unis	Blockbuster Inc.	3 125	Cinéma, radio, télévision et autres activités de spectacle
États-Unis	Ambac Financial Group Inc.	3 008	Activités auxiliaires des assurances et caisses de retraite
États-Unis	Movie Gallery, Inc.	1 886	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés
Japon	Willcom Inc.	1 813	Télécommunications
Corée du Sud	Daewoo Motor Sales Corp.	1 733	Commerce de véhicules automobiles
Autriche	A-Tec	2 900	Fabrication de machines-outil, activités minières
États-Unis	Mesa Air Group, Inc.	1 020	Transports aériens
États-Unis	Affiliated Media, Inc.	815	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés
Japon	U.F.O. kk	800	Commerce de gros de biens de consommation
Italie	Mariella Burani Fashion Group spa	700	Commerce de détail
Corée du Sud	Namyang Construction Co Ltd	610	Construction
Allemagne	Honsel AG	540	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
Allemagne	Böwe Systec AG	450	Fab. de machines et de matériel
Royaume-Uni	Jarvis plc	389	Construction
Italie	Eutelia spa	370	Télécommunications
Royaume-Uni	British Seafood Ltd	363	Commerce de gros de produits agricoles, d'élevage ou alimentaires
Royaume-Uni	Bloomsbury International Ltd	363	Commerce de gros de produits agricoles, d'élevage ou alimentaires
Espagne	Media producción, SLU	352	Télécommunications
République tchèque	Oleofin, a.s.	306	Intermédiation monétaire
Espagne	Air Comet, SAU	301	Transports aériens
Corée du Sud	Kumkwang Engineering & Construction Corp.	295	Construction
Italie	Tirrenia Di Navigazione spa	280	Transports maritimes et fluviales
Royaume-Uni	Strobe 3 Ltd	273	Restaurants, cafés et cantines
Espagne	Payzone Payment Services, SA	270	Intermédiation financière
Corée du Sud	Sungwon Corp.	268	Construction
Espagne	Viajes Marsans, SA	255	Transports aériens
Royaume-Uni	Colorama Pharmaceuticals Ltd	240	Commerces de gros
Italie	Cavamarket spa	235	Commerce de détail
Espagne	Industrias Cárnicas Vilaro, SA	218	Fab. de produits alimentaires
Autriche	COSMOS Elektrohandels GmbH & Co KG	200	Commerce
France	Seafrance	176	Transports maritimes et côtières

Pays	Société	Dernier CA connu (en millions d'euros)	Activité
Belgique	Stelman Intern. Diamond Sales	170	Diamantaire
Italie	Interauto Import spa	159	Commerce de véhicules automobiles
Allemagne	SaarGummi Deutschland GmbH	154	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
République tchèque	EQUUS spol. s r.o.	150	Pêche
France	Jules Cailles Auto	146	Commerces de gros
France	Groupe EM2C	140	Construction
Corée du Sud	Sungjee Construction Corp Ltd	131	Construction
France	Sodexpro	128	Commerces de gros
Autriche	AvW Gruppe AG und AvW Invest AG	124	Activités de services aux entreprises
France	Marsans International	117	Services aux entreprises
Allemagne	HI Luftverkehrsgesellschaft mbH & Co. Betriebs – KG	117	Transports aériens réguliers
République tchèque	Oděvní podnik, a.s.	104	Fab. de textiles
République tchèque	Javořice, a.s.	103	Sciage et rabotage du bois
Autriche	Scheier Gruppe	100	Commerce de détail de carburants pour automobiles

### 3.9.2 PERSPECTIVES

Après une reprise globale en 2010, Euler Hermes prévoit une stabilisation de la croissance de l'économie mondiale en 2011. Néanmoins, ce sont essentiellement les pays hors Europe qui porteront la croissance du PIB mondial. Les pays de l'OCDE devraient quant à eux enregistrer une modeste hausse de 1,5 % de leur PIB.

Dans ce contexte, Euler Hermes s'attend à ce que la demande en couverture d'assurance-crédit reste soutenue, pour des raisons diverses selon les marchés. Dans les pays de l'OCDE d'une part, les entreprises voudront préserver leurs actifs et leur trésorerie. L'un des axes stratégiques prioritaires d'Euler Hermes est la proximité et le dialogue avec ses clients actuels et potentiels pour 2011, et de mettre l'accent sur la fidélisation lorsque leur police arrive à échéance. Outre un taux de rétention élevé de sa clientèle, Euler Hermes mise sur une forte progression de la production. Les pays émergents, d'autre part, seront quant à eux portés par une conjoncture macroéconomique dynamique.

Les primes d'Euler Hermes sont directement corrélées à la variation du chiffre d'affaires des assurés, qui connaît à nouveau une hausse depuis le second semestre 2010. La reprise économique s'est jusqu'à présent traduite par une hausse des primes de plus de 10 % au cours du second semestre 2010. Selon Euler Hermes, cette progression devrait se poursuivre au premier semestre 2011, pour atteindre un niveau supérieur d'environ 10 % par rapport à la même période de l'année précédente, portée notamment par la croissance des engagements en 2010 (13 %). De même, le second semestre pourrait être marqué par une forte croissance des primes, qui sera fonction du rythme de la croissance économique globale et de l'environnement concurrentiel sur les taux. Le Groupe est résolu à accompagner ses clients dans le développement de leur activité et anticipe de la part de ses clients une demande croissante de couverture de leurs risques.

Euler Hermes opère dans des environnements économiques variés qui nécessitent une politique d'engagements adaptée à chaque situation. Le Groupe a mis en œuvre un programme de surveillance permanente

de son portefeuille de risques, avec des mesures spécifiques selon qu'il s'agisse de risques importants ou non. L'objectif d'Euler Hermes est d'éviter toute dégradation de la qualité de son portefeuille et de limiter l'impact négatif d'une hausse éventuelle des défaillances d'entreprises. Cette gestion des risques proactive a permis à Euler Hermes de ne pas subir de sinistre majeur en 2010 et de connaître une réduction importante de la fréquence des sinistres encourus. Ceux-ci ont atteint des niveaux historiquement bas au cours du troisième trimestre 2010, tant en nombre qu'en montants couverts. Le quatrième trimestre 2010 a enregistré une légère hausse des entrées de sinistres, bien que leur nombre soit resté très faible par rapport à 2008 et 2009. Pour l'ensemble de l'exercice 2010, le taux de sinistres net a été inférieur à 50 %, niveau qui ne pourra pas être tenu sur le long terme. Euler Hermes prévoit pour 2011 une détérioration du ratio combiné, qui devrait s'établir autour de 80 % à fin 2011, avec le retour à une fréquence des sinistres normale.

La réassurance reste un outil essentiel pour la gestion du capital nécessaire pour couvrir l'activité du Groupe. Fin 2008, faisant face à la forte hausse du taux de sinistralité, Euler Hermes a jugé pertinent d'accroître son niveau de cession aux réassureurs. Le Groupe avait par conséquent décidé d'abaisser le taux de rétention sous le seuil de 70 %. Euler Hermes avait également mis en œuvre une couverture des risques efficace pour les sinistres majeurs en limitant à 90 millions d'euros l'impact de tout sinistre de cette envergure sur son résultat technique net.

Compte tenu de son excédent de capitaux, le Groupe a décidé de relever à 70 % son taux de rétention sur l'activité assurance-crédit, et de renforcer plus avant le dispositif de couverture contre les risques majeurs en place en 2010. Ainsi, en cas d'occurrence de plusieurs sinistres majeurs au cours d'une année, la rétention nette sur ceux-ci est moindre que pour le premier événement. Par ailleurs, le Groupe a également reconduit la couverture en *Stop Loss* qui permet de limiter le taux de sinistralité au niveau de la Société de réassurance à 70 %.

Ce dispositif de réassurance permettra de limiter les besoins en capitaux à 1,9 milliard d'euros en 2011, à comparer avec les 2,15 milliards d'euros de capitaux propres enregistrés fin 2010.

De même, les commissions de réassurance payées par les réassureurs, sur les primes cédées par Euler Hermes *via* les traités en quote-part, devraient s'accroître pour un impact positif attendu d'environ 15 millions d'euros sur son résultat technique net. Finalement, le prix de la protection sur risques de pointe a également été revu à la baisse.

Grâce à son projet « Excellence », le Groupe va poursuivre l'harmonisation de ses outils informatiques afin d'améliorer la qualité de ses services, de conserver son avantage concurrentiel et de maintenir le contrôle de ses coûts.

Le groupe Euler Hermes prévoit également la rationalisation de la structure d'assurance en Europe, en réduisant de treize à trois le nombre de compagnies d'assurance européennes au cours des deux prochaines années. L'objectif d'Euler Hermes est de gérer son portefeuille européen *via* trois compagnies d'assurance : la France, l'Allemagne et la Belgique. Cette dernière tiendra le rôle de plateforme pour toutes les activités d'assurance d'Euler Hermes en Europe, hors France et Allemagne, s'appuyant sur la création d'un réseau de succursales qui remplacera le réseau de filiales actuel. La création de ce nouveau pôle résultera d'une vaste opération de fusions transfrontalières qui inclura les marchés majeurs suivants : Royaume-Uni, Italie, Pologne, Scandinavie, Hongrie, République tchèque, Pays-Bas, Belgique, Irlande et Espagne. Euler Hermes a lancé les premières discussions avec les autorités de régulation nationales concernées, afin de mettre en œuvre les mécanismes de fusion.

Par ailleurs, le Groupe va continuer de gérer prudemment son portefeuille financier. En 2007 et 2008, il a réduit de manière significative sa part d'investissements en actions et ne compte pas la relever à court terme. Son portefeuille d'obligations devrait rester la principale source de revenus financiers en 2011. Toutefois, les plus-values attendues pour cet exercice ne devraient pas être conséquentes et devraient s'établir nettement en dessous des 25 millions d'euros réalisés en 2010.

Euler Hermes poursuivra son développement à l'international en continuant à investir dans les marchés émergents (Chine, Brésil, Turquie), afin d'accompagner le développement de ses clients.

L'activité d'assurance-crédit repose sur des économies d'échelle et Euler Hermes a démontré sa capacité à s'adapter à l'évolution du commerce international, afin d'offrir des services de qualité. Parallèlement à son développement interne, le Groupe continuera d'étudier toute opportunité d'acquisition dans le secteur de la gestion et du financement des postes clients.

Le Groupe a toute confiance dans sa stratégie. Euler Hermes dispose d'une structure financière solide et d'outils de gestion efficaces qui devraient lui permettre de profiter pleinement de la sortie de crise. Du fait des perspectives macroéconomiques incertaines, il est délicat de définir des objectifs financiers précis. Toutefois, l'objectif interne d'Euler Hermes est de maintenir le ratio combiné dans une fourchette de 80 % à 85 %, sous réserve de tout sinistre majeur.



# PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>4.1 FONCTION DE CONTRÔLE DES RISQUES</b>	<b>91</b>	<b>4.3 PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE</b>	<b>100</b>
4.1.1 Objectifs et principes du contrôle des risques	91	4.3.1 Risque d'assurance-crédit	100
4.1.2 Activités de contrôle des risques	91	4.3.2 Risque de réserve	100
<b>4.2 PRÉSENTATION DU CADRE DES RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ</b>	<b>93</b>	4.3.3 Risque de marché	100
4.2.1 Risque d'assurance-crédit	93	4.3.4 Risque de contrepartie	103
4.2.2 Provisions de sinistres	96	4.3.5 Risques opérationnels	105
4.2.3 Politique d'investissement	99	4.3.6 Risque de capital	107

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

De par ses activités, le Groupe est exposé à différents risques, parmi lesquels le risque d'assurance-crédit, le risque de réserve, le risque de marché, le risque de contrepartie ainsi que les risques opérationnels.

Ces risques sont ceux identifiés par le Groupe à la date d'enregistrement du document de référence dont la réalisation serait susceptible d'affecter de manière significative les activités, le résultat net consolidé ou la situation financière, d'entraîner une baisse importante du cours d'Euler Hermes ou d'entraîner un écart important entre les résultats obtenus et les prévisions ou les résultats figurant dans les projections faites par la Société ou en son nom. La description des risques qui suit n'est pas limitative. En outre, d'autres risques et incertitudes qui sont actuellement inconnus ou que la Société peut aujourd'hui considérer comme mineurs pourraient dans le futur affecter de manière significative son activité, sa situation financière, son résultat net consolidé ou ses flux de trésorerie.

La plupart des risques décrits ci-dessous sont inhérents à la nature des activités du Groupe et à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire. En raison des éventualités et incertitudes liées à ces risques, la Direction n'est pas toujours en mesure d'en quantifier l'impact avec précision.

Il a néanmoins été mis en place de nombreux processus de gestion des risques ainsi que des procédures et contrôles afin de surveiller et gérer les risques de façon permanente. Ces processus, procédures et contrôles de risques sont détaillés dans la Section 4.1 du présent document de référence ainsi que dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne à la Section 2.4 des présentes.

Dans la Section 4.3 de ce chapitre, la Direction a adopté une présentation des risques les plus significatifs. Cette présentation a pour objectif de refléter la vision actuelle de la Direction sur les conséquences potentielles de chaque risque pour le Groupe. Bien que la Direction affecte d'importantes ressources à la gestion des risques de façon permanente tel que décrit dans la Section 4.1 du présent document de référence, les activités de gestion de risques du Groupe, à l'instar de tout système de contrôle, sont sujettes à des limites qui leur sont inhérentes et ne peuvent fournir de certitude absolue ni prémunir le Groupe contre les risques décrits dans cette Section 4.3.

## 4.1 Fonction de contrôle des risques

### 4.1.1 OBJECTIFS ET PRINCIPES DU CONTRÔLE DES RISQUES

Les risques sont gérés directement par les différentes fonctions du groupe Euler Hermes suivis par la fonction Groupe de contrôle des risques afin de consolider les principaux risques auxquels le Groupe est exposé.

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 de l'actionnaire 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 Groupe 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 de contrôle des risques Groupe 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 de Solvabilité II.

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

### 4.1.2 ACTIVITÉS DE CONTRÔLE DES RISQUES

La fonction de contrôle des risques Groupe appréhende, mesure, contrôle et gère de façon proactive 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. Cette coordination permet de disposer des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la Direction Générale du Groupe pour permettre à cette dernière 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 gestion 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, en particulier dans le cadre des normes imposées dans le cadre de la directive « Solvabilité II », 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 d'une part, par le Directoire du Groupe et d'autre part, par le Groupe *Risk Officer*, un représentant de la Direction de Risques, un représentant de la Direction Commerciale, le Responsable de la Réassurance Groupe, le Directeur Groupe des Investissements et le chef actuariaire du Groupe. Ce groupe de managers décide des 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.

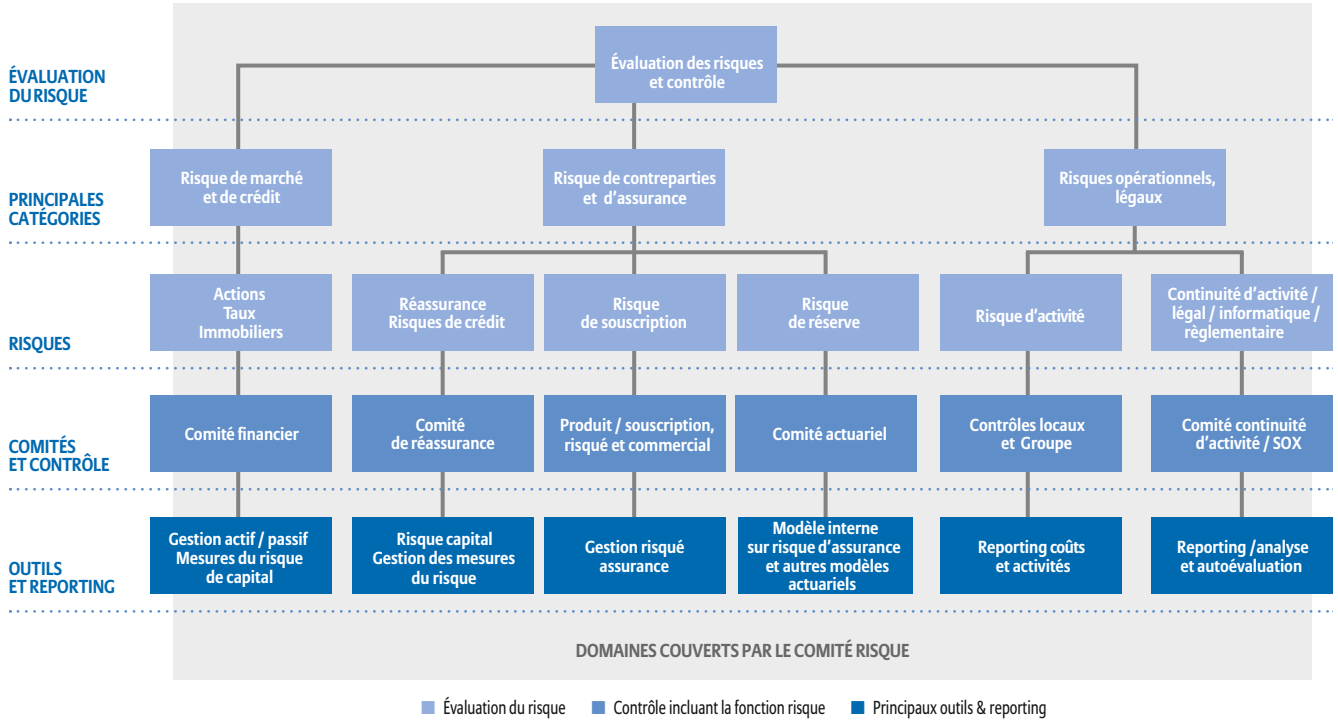
# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Fonction de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :

### PRINCIPAUX FLUX DE CONTRÔLE DES RISQUES



En complément de l'organisation présentée ci-dessus, la fonction de contrôle des risques Groupe 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 différents risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit conduit la fonction de contrôle des risques 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 de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel.

Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et les limites des garanties 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 scénarii de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. 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.



## 4.2 Présentation du cadre des risques liés à l'activité

### 4.2.1 RISQUE D'ASSURANCE-CRÉDIT

C'est le principal risque auquel Euler Hermes doit faire face. Le risque d'assurance-crédit est le risque de pertes générées par le portefeuille de polices d'assurance. Il est géré globalement et pour l'ensemble des compagnies d'assurance du groupe Euler Hermes en fonction de l'impact des scénarios de sensibilité mesurant l'impact du risque de fréquence et du risque de pointe.

Le risque de fréquence représente le risque d'une brusque et importante augmentation des impayés d'une multitude de débiteurs. Il est couvert pour l'essentiel par les provisions techniques et mesuré par le modèle statistique de sinistralité qui simule les ratios de sinistres à primes à partir des développements observés et en cours de la sinistralité.

Le risque de pointe représente le risque de pertes anormalement élevées enregistrées en une seule année au titre d'un seul débiteur (ou groupe de débiteurs) ou d'une accumulation élevée de pertes subies au cours d'une seule année dans un seul pays exposé au risque pays (hors pays les plus développés).

Euler Hermes maintient un portefeuille diversifié de risques d'assurance-crédit, afin de minimiser le risque que la défaillance d'un débiteur, le ralentissement d'un secteur d'activité particulier ou qu'un événement de crédit dans un pays donné puisse avoir un impact important sur sa sinistralité.

#### 4.2.1.1 Gestion des contrats d'assurance-crédit et service aux clients

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.

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'anti-sélection. Le groupe Euler Hermes offre, en outre, des services de recouvrement des créances qui permettent 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.

#### 4.2.1.2 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.

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Présentation du cadre des risques liés à l'activité

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).

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 2010 et une augmentation de 13 % des expositions brutes. Cette augmentation des couvertures est directement liée à la politique proactive développée par Euler Hermes en 2010 pour accompagner ses assurés dans leur développement commercial, en offrant une couverture des risques la plus adéquate à leurs besoins.

(en millions d'euros)	2010	En %	2009	En %
<b>Total Europe</b>	<b>538 896</b>	<b>85,2 %</b>	<b>487 957</b>	<b>86,9 %</b>
dont :				
France	186 676	29,5 %	175 030	31,2 %
Royaume-Uni	44 763	7,1 %	40 131	7,1 %
Allemagne	123 326	19,5 %	116 130	20,7 %
Italie	59 186	9,4 %	48 127	8,6 %
Belgique Luxembourg	13 313	2,1 %	12 663	2,3 %
Pays-Bas	18 144	2,9 %	14 677	2,6 %
Espagne	17 468	2,8 %	13 268	2,4 %
Europe de l'est	26 114	4,1 %	22 926	4,1 %
Scandinavie	22 271	3,5 %	21 167	3,8 %
Autres Europe	27 635	4,4 %	23 838	4,2 %
<b>Total Amériques</b>	<b>56 180</b>	<b>8,9 %</b>	<b>45 773</b>	<b>8,2 %</b>
dont :				
États-Unis	37 494	5,9 %	32 368	5,8 %
Canada	6 521	1,0 %	5 137	0,9 %
Autres Amériques	12 165	1,9 %	8 268	1,5 %
<b>Asie-Océanie</b>	<b>26 498</b>	<b>4,2 %</b>	<b>19 211</b>	<b>3,4 %</b>
<b>Proche/Moyen-Orient</b>	<b>5 969</b>	<b>0,9 %</b>	<b>4 619</b>	<b>0,8 %</b>
<b>Afrique</b>	<b>5 012</b>	<b>0,8 %</b>	<b>3 814</b>	<b>0,7 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>632 555</b>	<b>100,0 %</b>	<b>561 374</b>	<b>100,0 %</b>

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.

(en millions d'euros)	2010	En %	2009	En %
Métallurgie	117 162	18,5 %	102 773	18,3 %
Agroalimentaire	92 110	14,6 %	80 892	14,4 %
Construction	75 082	11,9 %	68 119	12,1 %
Textile/cuir	23 226	3,7 %	21 386	3,8 %
Électronique	57 716	9,1 %	45 836	8,2 %
Services	112 372	17,8 %	101 609	18,1 %
Bois – Papier	33 739	5,3 %	29 945	5,3 %
Chimie	61 652	9,7 %	51 560	9,2 %
Divers	59 497	9,4 %	59 254	10,6 %
<b>TOTAL</b>	<b>632 555</b>	<b>100,0 %</b>	<b>561 374</b>	<b>100,0 %</b>

### 4.2.1.3 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 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 tests de sensibilité 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 et en 2010, notamment suite au renforcement 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 réduction par rapport à l'exercice 2009. Cette évolution résulte principalement des plans d'action mis en place durant la crise, plans qui ont conduit à réduire les risques portés par Euler Hermes et par voie de conséquence les sinistres.

Il est notamment rappelé que 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.

## 4.2.2 PROVISIONS DE SINISTRES

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture d'une part des sinistres déclarés et d'autre part des sinistres non encore déclarés, mais rattachés à l'exercice en cours. Elles sont estimées d'une part à partir de chaque sinistre individuel déclaré ou d'autre part par l'application de méthodes statistiques fondées sur 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 diminution significative par rapport à celle des exercices précédents, conséquence directe du plan d'action de réduction de risques mise en place durant la crise 2009.

	2004	2005 pro forma	2006	2007	2008	2009	2010
Ratio Sinistres/Primes <sup>(1)</sup>	45,9 %	44,8 %	49,2 %	48,1 %	78,1 %	82,1 %	42,1 %

(1) Conforme aux IFRS.

### 4.2.2.1 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 provisionne le montant estimé 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 dès l'origine une estimation des flux futurs afférents.

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

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

Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de 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 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.

Après un exercice 2008 montrant une insuffisance des réserves passée en fin de premier exercice pour couvrir les sinistres à payer, l'exercice 2009 fait apparaître une surestimation de la charge des sinistres en fin de première année. L'importance de cette marge par rapport aux exercices 2007 et antérieurs découle principalement de l'incertitude économique qui existait au moment de la clôture de l'exercice 2009 (risque de seconde phase de récession), anticipation qui a conduit à se positionner dans la partie supérieure de l'intervalle raisonnable d'estimation.

Les tendances positives liées à la reprise économique en 2010 et la diminution de la fréquence des sinistres en 2010 ont été prises en compte pour l'établissement des réserves 2010.

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010			Exercice clos le 31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>1 092 840</b>	<b>(334 480)</b>	<b>758 360</b>	<b>1 452 108</b>	<b>(454 240)</b>	<b>997 868</b>
Sinistres payés	227 949	(85 783)	142 166	443 443	(130 963)	312 480
Charges de provisions de sinistres	775 381	(244 264)	531 117	929 492	(318 538)	610 954
Frais de gestion	89 510	(4 433)	85 077	79 173	(4 739)	74 434
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(128 609)</b>	<b>45 423</b>	<b>(83 186)</b>	<b>(140 738)</b>	<b>39 628</b>	<b>(101 110)</b>
Recours et sauvetages reçus	(39 998)	27 171	(12 827)	(13 142)	3 195	(9 947)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(88 611)	18 252	(70 359)	(127 596)	36 433	(91 163)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(269 805)</b>	<b>68 741</b>	<b>(201 064)</b>	<b>57 620</b>	<b>41 612</b>	<b>99 232</b>
Sinistres payés	694 617	(205 924)	488 693	944 564	(186 126)	758 438
Charges de provisions de sinistres	(954 615)	273 359	(681 256)	(878 122)	228 456	(649 666)
Frais de gestion	(9 807)	1 306	(8 501)	(8 822)	(718)	(9 540)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>10 373</b>	<b>(4 209)</b>	<b>6 164</b>	<b>(92 911)</b>	<b>9 063</b>	<b>(83 848)</b>
Recours et sauvetages reçus	(153 865)	30 220	(123 645)	(158 164)	22 044	(136 120)
Variation des provisions de recours et sauvetages	164 238	(34 429)	129 809	65 253	(12 981)	52 272
<b>Charges de sinistres</b>	<b>704 799</b>	<b>(224 525)</b>	<b>480 274</b>	<b>1 276 079</b>	<b>(363 937)</b>	<b>912 142</b>

La charge de sinistres sur l'exercice en cours a diminué en 2010 principalement liée à une forte chute de la fréquence des sinistres et l'absence de sinistres majeurs.

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Présentation du cadre des risques liés à l'activité

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 557 083</b>	<b>(470 718)</b>	<b>1 086 365</b>	<b>1 727 088</b>	<b>(494 645)</b>	<b>1 232 443</b>
Exercice en cours	819 386	(247 103)	572 283	978 315	(322 827)	655 488
Exercices antérieurs	737 697	(223 615)	514 082	748 773	(171 818)	576 955
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(229 888)</b>	<b>51 958</b>	<b>(177 930)</b>	<b>(302 327)</b>	<b>67 419</b>	<b>(234 908)</b>
Exercice en cours	(89 986)	19 163	(70 823)	(127 752)	36 507	(91 245)
Exercices antérieurs	(139 902)	32 795	(107 107)	(174 575)	30 912	(143 663)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 327 195</b>	<b>(418 760)</b>	<b>908 435</b>	<b>1 424 761</b>	<b>(427 226)</b>	<b>997 535</b>

### 4.2.2.2 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. 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) <sup>(1)</sup>

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence <sup>(2)</sup>	% Change
2001	1 199 660	1 064 054	1 048 945	1 018 887	991 728	974 651	966 002	957 142	947 088	939 913	259 747	21,7 %
2002	1 074 320	885 987	860 735	832 950	824 542	818 679	808 282	800 194	797 674		276 646	25,8 %
2003	989 123	769 240	702 802	698 247	690 282	684 669	656 450	654 463			334 659	33,8 %
2004	820 011	675 162	629 896	621 518	616 174	609 534	614 372				205 639	25,1 %
2005	835 604	753 293	717 036	715 393	705 182	706 368					129 236	15,5 %
2006	840 274	788 358	744 969	730 265	740 994						99 280	11,8 %
2007	852 572	843 549	828 773	833 015							19 558	2,3 %
2008	1 344 139	1 413 872	1 447 934								(103 795)	-7,7 %
2009	1 162 653	895 245									267 408	23,0 %
2010	868 298											

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été si nécessaire convertis sur la base du taux de conversion à la fin d'année.

(2) 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 33,8% 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.



**TRIANGLE DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE) <sup>(1)</sup>**

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	284 164	850 299	945 107	966 214	963 865	960 828	950 794	946 902	939 385	938 861
2002	300 229	681 726	772 461	789 223	792 479	792 279	793 747	789 796	789 424	
2003	236 960	559 671	608 472	632 426	639 429	638 115	641 262	640 963		
2004	222 797	531 200	580 499	589 783	591 496	588 852	596 626			
2005	258 087	621 360	664 067	677 755	676 282	678 087				
2006	278 571	658 853	701 155	701 391	721 456					
2007	266 584	700 081	766 085	791 691						
2008	376 248	1 116 744	1 274 133							
2009	403 527	728 190								
2010	212 283									

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été si nécessaire convertis sur la base du taux de conversion à la fin d'année.

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 déroulement 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.

### 4.2.3 POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

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.

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.

La fonction de contrôle du risque participe à la gestion du portefeuille financier en établissant et calculant des indicateurs de risque associés

aux différentes catégories d'actifs. Ces indicateurs sont calculés trimestriellement. Et cette mesure de risque est intégrée dans le processus des décisions prises par le Comité d'investissement tant pour définir l'allocation du portefeuille financier que pour investir sur certains titres particuliers. Enfin, la fonction contrôle des risques fixe des limites d'investissement pour éviter des risques de concentration.

Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarios *ad hoc* en fonction des choix envisagés.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées.

Euler Hermes n'utilise pas d'instrument à terme pour la gestion de son portefeuille financier.

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Principaux facteurs de risque

### 4.3 Principaux facteurs de risque

#### 4.3.1 RISQUE D'ASSURANCE-CRÉDIT

Le risque d'assurance-crédit mesure le risque que les primes facturées à l'assuré sont insuffisantes pour couvrir les paiements des sinistres et les coûts associés à la gestion du portefeuille de polices.

Euler Hermes a développé un système de pricing basé sur le risque sous-jacent à la police. Ce système permet de limiter le risque d'insuffisance des primes au niveau du portefeuille.

#### 4.3.2 RISQUE DE RÉSERVE

Le risque de réserve mesure le risque que les réserves pour sinistres enregistrées au bilan soient insuffisantes pour faire face aux échéances futures en termes de paiements des sinistres.

Euler Hermes se prémunit contre ce risque au travers d'une gestion rigoureuse et prudente des réserves de sinistres.

#### 4.3.3 RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

##### 4.3.3.1 Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêts.

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.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
0 à 1 an	421	17 %	510	23 %
1 à 3 ans	862	35 %	942	43 %
3 à 5 ans	522	21 %	486	22 %
5 à 7 ans	314	13 %	140	6 %
7 à 10 ans	291	12 %	66	3 %
au-delà de 10 ans	55	2 %	39	2 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 465</b>	<b>100 %</b>	<b>2 183</b>	<b>100 %</b>

Le tableau présenté ci-dessus montre le portefeuille obligataire ventilé par échéance.



### 4.3.3.2 Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de *reporting* et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Euler Hermes est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting*, pouvant conduire à des mouvements de cash ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting* ;

- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change, les règles de congruence, requises par les régulateurs locaux, sont rigoureusement appliquées.

Au 31 décembre 2010, les actifs portés par le groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élevaient à 19,8 % de la valeur de marché du portefeuille.

#### PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
EUR	2 775	80,2 %	2 249	77,6 %
GBP	295	8,5 %	215	7,4 %
USD	210	6,0 %	249	8,6 %
Autres devises	182	5,3 %	185	6,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>3 462</b>	<b>100 %</b>	<b>2 898</b>	<b>100 %</b>

Les actifs se composent du portefeuille financier, des provisions techniques enregistrées à l'actif et la part cédée des provisions techniques enregistrées au passif.

Les passifs se composent des provisions techniques et des passifs financiers.

L'application du principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local ainsi que la concentration de l'activité de la Société dans la Zone Euro ont conduit la Société à ne pas se doter d'instruments de couverture pour couvrir le risque de change résiduel.

Risque de change (montants en milliers d'euros)	2010			2009		
	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe
Résultat net part du Groupe en milliers d'euros au 12/2010	21 333	(4 448)	294 452	2 636	(12 111)	18 988
Taux de change à la clôture	0,7484	1,1618		0,6942	1,1260	
<b>Résultat net part du Groupe en devise locale</b>	<b>28 505</b>	<b>(3 829)</b>		<b>3 797</b>	<b>(10 756)</b>	
Variation du taux de change de 100 points de base ( <i>sign of net result</i> )	0,7384	1,1718		0,6842	1,1360	
Résultat net en euro après variation du taux de change	21 048	(4 486)	294 129	2 598	(12 219)	18 842
<b>% Variation par rapport au résultat initial</b>	<b>- 1,34 %</b>	<b>0,86 %</b>	<b>- 0,11 %</b>	<b>- 1,44 %</b>	<b>0,89 %</b>	<b>- 0,77 %</b>

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

### Principaux facteurs de risque

#### 4.3.3.3 Risque action

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions.

Par extension sont considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions ou obligations convertibles.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
Obligations	2 465	65 %	2 183	65 %
Actions	142	4 %	130	4 %
Immobilier de placement	23	1 %	57	2 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	832	22 %	528	16 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>3 462</b>	<b>92 %</b>	<b>2 898</b>	<b>87 %</b>
Trésorerie	306	8 %	442	13 %
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE</b>	<b>3 768</b>	<b>100 %</b>	<b>3 340</b>	<b>100 %</b>

Le groupe Euler Hermes a environ 4 % de son portefeuille financier en actions fin 2010.

L'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'investissement précisent la limite au-delà de laquelle la Société ne peut investir sous forme d'actions ou de fonds à dominante action ou obligations convertibles.

#### 4.3.3.4 Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières. Les ressources financières d'Euler Hermes comprennent les ressources générées par ses activités et celles mobilisables auprès de tiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande d'Euler Hermes qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Au 31 décembre 2010, les passifs financiers du groupe Euler Hermes ne sont assortis d'aucune clause particulière (hormis les clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes), qui si elle se matérialisait, pourrait entraîner un flux de trésorerie non anticipé. Pour une description détaillée des passifs financiers du Groupe, veuillez vous référer à la note 17 du chapitre 5 du présent document de référence.

Les sources de liquidité dont dispose Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- excès de liquidité d'une société ;

Il revient alors au gérant de portefeuille de réaliser les investissements dans ces limites et celles concernant le risque de concentration sur des contreparties, afin de surperformer l'indice de référence retenu par le Comité d'investissement pour cette catégorie d'actifs.

- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et des tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), Euler Hermes considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

#### 4.3.3.5 Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier

Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation que les biens immobiliers loués à des tiers.

La part du portefeuille financier investi en bien ou produit immobilier de placement s'élève à 1 % de la valeur de marché du portefeuille financier soit 23 millions d'euros.

### 4.3.4 RISQUE DE CONTREPARTIE

Le risque de contrepartie est la perte qu'Euler Hermes subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

#### 4.3.4.1 Défaut d'un réassureur

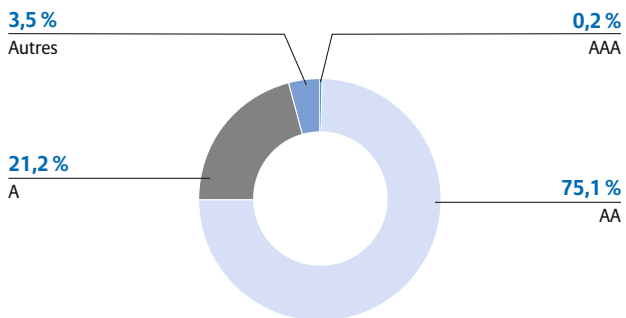
Pour limiter l'impact d'un défaut d'un réassureur, Euler Hermes agit à différents niveaux :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire d'Euler Hermes dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;

- suivi constant par les différentes entités opérationnelles au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, la compagnie conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur Euler Hermes.

Dans ce cas, les actifs portés par Euler Hermes sur cette contrepartie sont dépréciés.



#### RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR RATING DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 94,2 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2010)

AAA	809
AA	353 988
A	99 807
Autres	16 724
<b>TOTAL</b>	<b>471 328</b>

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

### Principaux facteurs de risque

#### 4.3.4.2 Défaut d'une banque

Pour limiter l'impact d'un défaut d'une banque, Euler Hermes agit à différents niveaux :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du cash disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par la compagnie devra faire l'objet d'une dépréciation.

#### 4.3.4.3 Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Pour limiter l'impact d'un défaut d'une contrepartie obligataire ou action, Euler Hermes a une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé jusqu'à 5 % du total des actifs.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
AAA	1 679	68 %	1 411	65 %
de AA+ à AA-	367	15 %	499	23 %
de A+ à A-	363	15 %	261	12 %
Autres	56	2 %	12	1 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 465</b>	<b>100 %</b>	<b>2 183</b>	<b>100 %</b>

#### 4.3.4.4 Défaut d'un assuré

La compagnie a mis en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

#### MATURITÉ

(en milliers)	31 décembre 2010				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	368 530	2 040	-	-	370 570
Part revenant aux réassureurs	132 231	20	-	-	132 250
Créances nettes sur débiteurs garantis	88 513	-	-	-	88 513
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT</b>	<b>589 273 €</b>	<b>2 060 €</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>591 333 €</b>

Les créances commerciales sont suivies de près et 99 % des créances commerciales ont une maturité de moins de trois mois. Toute créance commerciale échue au-delà de six mois est provisionnée à 100 %.

## 4.3.5 RISQUES OPÉRATIONNELS

### 4.3.5.1 Risque de l'activité

Un risque d'activité peut être défini comme un facteur inhérent à toute activité et 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.

### 4.3.5.2 Risques juridiques

#### 4.3.5.2.1 Contraintes liées à la législation et la réglementation spécifiques à l'activité d'assurance

Les activités d'assurance-crédit font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des États dans lesquels elles sont exercées. Des modifications des lois et règlements existants en matière d'assurance pourraient affecter considérablement la conduite des activités et des offres de produits d'assurance du groupe Euler Hermes.

Les filiales d'Euler Hermes 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.

En outre, l'activité d'assurance a fait récemment l'objet de nouvelles réglementations européennes ayant de fortes implications dans la gestion interne du risque au niveau du Groupe. En effet, après la directive Solvabilité I qui prévoyait une marge de solvabilité déterminée en fonction de pourcentages sur les primes et les sinistres, la directive du Parlement européen et du Conseil n°2009/138/CE du 25 novembre

2009 dite « Solvabilité II » impose aux assureurs et réassureurs de mesurer leurs risques et de s'assurer qu'ils ont suffisamment de fonds propres pour les couvrir (Solvency Capital Requirement). Solvabilité II, qui sera en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, devra être mise en œuvre soit par l'application d'une formule standard, soit par la prise en compte d'un modèle interne. Euler Hermes est particulièrement actif dans la mise en place de mesures visant à se conformer aux exigences de cette nouvelle réforme. Le Groupe est actuellement en phase de développement de son propre modèle interne qu'il soumettra à la validation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (« ACP ») et à la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (« BaFin »). De plus, la Société a mis en place un Comité de pilotage (*le Steering Committee*) au sein de sa fonction de contrôle des risques. Enfin, le Groupe a lancé un projet de restructuration de ses entités en Europe visant à rationaliser les risques carrière en une seule entité localisée en Belgique et ceci afin de conserver sa notation AA- avec Standard Poor's.

À la date d'établissement de ce document, Euler Hermes ne peut avoir la certitude d'obtenir la validation de son modèle interne par l'ACP et la BaFin. En cas de défaut de validation de son modèle interne, l'application de la formule standard définie par Solvabilité II risque d'entraîner des coûts de fonctionnement supplémentaires.

#### 4.3.5.2.2 Contentieux en cours et risque de litige

Dans les différents pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités, Euler Hermes SA n'a été assignée dans aucune procédure judiciaire.

En revanche, certaines filiales du Groupe sont impliquées dans un certain nombre de procédures judiciaires. Seuls les litiges représentant un seuil de matérialité supérieur à un million d'euros en demande seront évoqués dans les développements qui suivent.

#### AMÉRIQUE

Aux États-Unis, les filiales d'Euler Hermes (Euler Hermes ACI et Euler Hermes UMA) sont mises en cause dans cinq affaires principales dans les différents états dans lesquels elles exercent leurs activités. Ces contentieux concernent des demandes d'indemnisation représentant un montant total d'environ 8,8 millions d'euros.

Au Canada, Euler Hermes ACI est assignée en demande d'indemnisation dans le cadre de deux affaires, pour un montant total d'environ 3,8 millions d'euros.

#### EUROPE

En Allemagne, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG est assignée dans le cadre de deux actions en justice en demande d'indemnisation pour un montant total de 2 millions d'euros provisionnées dans les comptes. La filiale allemande d'Euler Hermes fait également l'objet de demandes de paiement en garantie, parmi lesquelles on citera deux actions initiées au cours de l'exercice 2010 pour un montant de 7,79 millions d'euros d'une part et 2,2 millions d'euros d'autre part, toutes intégralement provisionnées.

En Suisse, Euler Hermes KV Niederlassung Zürich est assignée en demande d'indemnisation dans le cadre de deux affaires pour un montant de 9 millions d'euros d'une part et 1,34 million d'euros d'autre part, provisionnées à hauteur de 3 millions d'euros et 1,2 million d'euros respectivement.

En Italie, le 18 novembre 1996, la société SAFIM FACTOR (société en liquidation) a initié une action en responsabilité contre la filiale italienne Euler Hermes SIAC qu'elle estime en partie responsable des difficultés financières ayant entraîné sa liquidation. SAFIM FACTOR réclame la somme de 77,5 millions d'euros à titre de dommages et intérêts. Après une décision qui a été favorable à Euler Hermes en première instance le 14 septembre 1999, puis un rejet de la Cour de cassation de Rome le 21 juillet 2009, une décision finale est attendue pour le premier semestre 2011. Euler Hermes a mis en œuvre une revue détaillée de ce dossier afin de réévaluer, avec ses conseils juridiques, les risques financiers liés à ce dossier et a provisionné la somme de 24 millions d'euros au titre de ce litige pour l'exercice 2010.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du groupe Euler Hermes. Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'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 douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

#### 4.3.5.3 Risque de baisse des notations

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurance entre elles. Les agences de notation révisent de manière récurrente leurs notations et leurs méthodologies, et peuvent, de ce fait, modifier leur notation à tout moment. En conséquence, nos notations actuelles pourraient ne

pas être maintenues. Dans un contexte de crise financière et au vu de la détérioration des marchés financiers au cours des derniers mois, certaines agences de notation ont revu à la baisse leurs perspectives concernant le secteur de l'assurance-vie et ont déclassé un nombre d'entreprises de plus en plus important. Euler Hermes a toutefois traversé la crise sans révision de son rating AA- par Standard & Poor's.

Une révision à la baisse, même potentielle, des notations, et plus particulièrement le passage sous la notation AA, pourrait avoir des effets négatifs sur la Société tels que (i) la dégradation de sa situation concurrentielle, (ii) son incapacité à distribuer de nouvelles polices d'assurance, (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes, (iv) l'augmentation du coût de réassurance, (v) son incapacité à trouver des moyens de financement et/ou l'augmentation du coût de ces financements, (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats, (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales et/ou (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public. Chacune de ces hypothèses pourrait avoir un impact négatif sur les activités, le niveau de liquidité, le résultat net consolidé, les revenus ainsi que sur la situation financière du groupe Euler Hermes.

#### 4.3.5.4 Risques de compliance

Un risque de *compliance* est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée. Pour y faire face, un Responsable de la *Compliance* Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, 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.

#### 4.3.5.5 Risques environnementaux

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.

### 4.3.6 RISQUE DE CAPITAL

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 à la Direction 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.

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

Risque Capital (en millions d'euros)	2010	2009
C1 : Risques financiers	254	195
C2 : Risques de contrepartie	56	109
C4 : Risques de primes	1 083	1 054
C5 : Risques de réserve	319	310
<b>SIMULATION S&amp;P RAC*</b>	<b>1 712</b>	<b>1 668</b>

\* Simulation nouveau modèle S&P pour un rating A.

Le modèle montre ainsi que le besoin en risque capital du groupe Euler Hermes augmente marginalement par rapport à 2009. 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.

L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité, mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

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

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 & Poor's a remis les facteurs à jour en 2007 avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables et impliquer un chargement qui sans ajustement d'un analyste peut être jugé supérieur au besoin, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2009 et 2010 mettant en évidence une légère augmentation du risque capital de 2,6 % par rapport à 2009.

### Tests de sensibilité

En complément des calculs de risque capital, le Groupe met en œuvre régulièrement des séries de tests de sensibilité 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.

# 4

## PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

### Principaux facteurs de risque

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2010 (montants en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2010	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31 décembre 2009	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligation	2 465	(81,1)	0,0	2 183	(50,2)	0,0
Actions	142	0,0	(12,6)	130	0,0	(11,4)
<b>TOTAL</b>	<b>2 607</b>			<b>2 313</b>		

\* Sensibilité moyenne 3 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2010.

\*\* Sensibilité moyenne 3 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2009.

Risque des actions portefeuille au 31/12/2010 (montants en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2010/ impact scénarios	Réserve de réévaluation/ impact fonds propres	Coût amorti/impact compte économique
Total	142	22	120
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(13)	(13)	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(38)	(23)	(15)

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

(en millions d'euros)	Résultat net 2010	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2010	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2009	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2009	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
<b>Variation résultat net</b>	<b>294</b>	<b>(45)</b>	<b>(44)</b>	<b>(52)</b>	<b>19</b>	<b>(15)</b>	<b>(63)</b>	<b>(49)</b>

Hypothèse : Taux d'imposition effectif constant en 2010 et 2009.





# COMPTES CONSOLIDÉS

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>5.1 BILAN CONSOLIDÉ</b>	<b>111</b>	<b>5.5 ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS</b>	<b>118</b>
<b>5.2 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ</b>	<b>112</b>	<b>5.6 GESTION DES RISQUES</b>	<b>184</b>
<b>5.3 TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ</b>	<b>114</b>	5.6.1 Fonction de contrôle des risques	184
<b>5.4 VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS</b>	<b>116</b>	5.6.2 Présentation du cadre des risques liés à l'activité	186
		5.6.3 Principaux facteurs de risque	192
		<b>5.7 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS</b>	<b>199</b>

En application de l'article 28-1 alinéa 5 du Règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004, les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2008 selon les mêmes normes) et pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2007 selon les mêmes normes) ainsi que

les rapports des Commissaires aux comptes y afférent sont inclus par référence dans le présent document de référence. Ils figurent respectivement aux pages 77 à 181 du document de référence de la Société pour l'exercice 2009 enregistré par l'AMF le 20 avril 2010 sous le numéro D 10-0293 et aux pages 77 à 175 du document de référence de la Société pour l'exercice 2008 enregistré par l'AMF le 20 avril 2009 sous le numéro D 09-0276.

## 5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Écarts d'acquisition	3	107 713	103 582
Autres immobilisations incorporelles	4	65 554	90 752
<b>Actifs incorporels</b>		<b>173 267</b>	<b>194 334</b>
Immobilier de placement	5	9 323	24 917
Placements financiers	6	3 438 756	2 840 735
Instruments dérivés		5 099	4 313
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 453 178</b>	<b>2 869 965</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	<b>7</b>	<b>98 066</b>	<b>89 254</b>
<b>Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	<b>18</b>	<b>500 364</b>	<b>517 581</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	151 262	158 319
Frais d'acquisition reportés		45 671	42 649
Impôts différés actifs	9	43 209	42 938
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	478 913	459 723
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	112 420	114 795
Créances d'impôt exigible		77 777	34 724
Autres créances	11	218 854	183 879
<b>Autres actifs</b>		<b>1 128 106</b>	<b>1 037 027</b>
Trésorerie	12	306 201	441 792
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>5 659 182</b>	<b>5 149 953</b>
Capital social		14 433	14 426
Primes d'émission		452 625	451 959
Réserves consolidées		1 363 344	1 326 179
Résultat consolidé		294 452	18 988
Réserves de réévaluation		39 399	43 500
Écart de conversion		(33 832)	(59 273)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>2 130 421</b>	<b>1 795 779</b>
Intérêts minoritaires	14	18 015	20 698
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>2 148 436</b>	<b>1 816 477</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>15</b>	<b>230 187</b>	<b>165 035</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		255 118	1 261
Autres dettes de financement		249 168	405 882
<b>Dettes de financement</b>	<b>17</b>	<b>504 286</b>	<b>407 143</b>
Provisions techniques non-vie	18	1 781 394	1 836 551
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>1 781 394</b>	<b>1 836 551</b>
Impôts différés passifs	9	365 633	326 055
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	194 625	208 197
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	172 356	170 400
Dettes d'impôt exigible		14 612	38 298
Autres dettes	20	247 653	181 797
<b>Autres passifs</b>		<b>994 879</b>	<b>924 747</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>5 659 182</b>	<b>5 149 953</b>

## 5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action, en euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre		4 <sup>e</sup> trimestre clos le 31 décembre	
		2010	2009	2010	2009
Primes émises		1 891 266	1 736 217	437 163	358 340
Ristournes de primes		(120 885)	(63 079)	(25 031)	(17 724)
Variation des primes non acquises		4 818	21 347	57 476	57 930
<b>Primes acquises</b>		<b>1 775 199</b>	<b>1 694 485</b>	<b>469 608</b>	<b>398 546</b>
Accessoires de primes		372 535	391 226	97 287	89 954
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>21</b>	<b>2 147 734</b>	<b>2 085 711</b>	<b>566 895</b>	<b>488 500</b>
Produits des placements		93 356	96 976	24 663	23 203
Charges des placements		(7 813)	(10 341)	(1 843)	(3 265)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		28 465	71 272	(3 327)	11 421
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		200	1 363	314	125
Variation des dépréciations sur placements		(3 982)	(1 335)	(1 255)	(22)
Variation nette des impacts de change		13 022	(9 525)	1 950	(1 971)
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>22</b>	<b>123 248</b>	<b>148 410</b>	<b>20 502</b>	<b>29 491</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(704 799)</b>	<b>(1 276 079)</b>	<b>(207 598)</b>	<b>(263 080)</b>
Produits des cessions en réassurance		(635 385)	(583 325)	(166 274)	(153 827)
Charges des cessions en réassurance		419 308	558 008	120 710	149 630
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	<b>21</b>	<b>(216 077)</b>	<b>(25 317)</b>	<b>(45 564)</b>	<b>(4 197)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>24</b>	<b>(349 124)</b>	<b>(331 923)</b>	<b>(93 206)</b>	<b>(88 860)</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>24</b>	<b>(193 643)</b>	<b>(175 919)</b>	<b>(44 020)</b>	<b>(37 386)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	<b>25</b>	<b>28 021</b>	<b>13 703</b>	<b>13 731</b>	<b>4 630</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	<b>25</b>	<b>(363 487)</b>	<b>(354 959)</b>	<b>(97 467)</b>	<b>(93 326)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>471 873</b>	<b>83 627</b>	<b>113 273</b>	<b>35 772</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>		<b>(82 943)</b>	<b>(8 856)</b>	<b>(72 048)</b>	<b>(1 238)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21</b>	<b>388 930</b>	<b>74 771</b>	<b>41 225</b>	<b>34 534</b>
Charges de financement		(13 572)	(10 013)	(4 639)	(2 344)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	15 802	6 644	3 975	4 250
Impôts sur les résultats	26	(93 377)	(48 261)	(1 167)	(16 913)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>297 783</b>	<b>23 141</b>	<b>39 394</b>	<b>19 527</b>
<b>dont</b>					
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		<b>294 452</b>	<b>18 988</b>	<b>38 606</b>	<b>18 105</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires		3 331	4 153	788	1 422

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action, en euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre		4 <sup>e</sup> trimestre clos le 31 décembre	
		2010	2009	2010	2009
<b>Autres éléments du résultat net global</b>					
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)		(9 292)	(39 876)	2 560	(2 126)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)		2 718	10 682	(709)	160
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)		3 196	31 339	(35 409)	2 420
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)		(1 250)	(7 442)	10 190	(117)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts		(221)	(13)	(74)	81
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres		(47)	(1 483)	6	(1 483)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)		41 925	22 493	13 692	14 249
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)		(15 910)	(8 575)	(7 694)	(6 690)
<b>Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts</b>		<b>21 119</b>	<b>7 125</b>	<b>(17 438)</b>	<b>6 494</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>		<b>318 902</b>	<b>30 266</b>	<b>21 956</b>	<b>26 021</b>
Résultat global de la période part du Groupe		315 792	26 126	21 242	24 703
Résultat global de la période revenant aux actionnaires minoritaires		3 110	4 140	714	1 318
<b>Résultat net par action</b>	<b>27</b>	<b>6,74</b>	<b>0,43</b>		
<b>Résultat net dilué par action</b>	<b>27</b>	<b>6,73</b>	<b>0,43</b>		
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b>		<b>6,74</b>	<b>0,43</b>		
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b>		<b>6,73</b>	<b>0,43</b>		

Les autres charges opérationnelles comptabilisées au 31 décembre 2010 comprennent :

- les coûts liés à la mise en place du projet « Excellence » pour 72,5 millions d'euros (cf. note 1 – Faits marquants de la période) ;
- les coûts du plan de départ relatif à l'abandon de l'activité retail en Belgique pour 10,4 millions d'euros (cf. note 1 – Faits marquants de la période).

## 5.3 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre	
		2010	2009
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>294 452</b>	<b>18 988</b>
Impôts sur les résultats		93 344	50 325
Charge de financement		13 572	10 199
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>401 369</b>	<b>79 512</b>
Résultat des minoritaires		3 331	4 153
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		165 451	59 092
Variation des provisions techniques		(62 695)	(128 480)
Variation des frais d'acquisition reportés		9 071	10 659
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		61	(1 067)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(32 681)	(70 832)
Résultat latent de change		(14 630)	13 087
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		217	444
Produits d'intérêts reçus non encaissés		(4 538)	(2 092)
<b>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</b>		<b>63 586</b>	<b>(115 037)</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence		(15 802)	(6 645)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		7 918	10 555
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(55 812)	89 469
Variation des créances et dettes d'exploitation		42 673	(32 793)
Variation des autres actifs et passifs		(14 693)	(41 057)
Impôt payé sur le résultat		(120 363)	(9 165)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(156 079)</b>	<b>10 364</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>		<b>308 876</b>	<b>(25 161)</b>
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		1 791	-
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	-
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>1 791</b>	<b>-</b>
Cessions de titres AFS		910 403	1 254 064
HTM à échéance		595	5 297
Cessions d'immobilier de placement		45 267	71 939
Cessions des titres de transaction ( <i>trading</i> )		1 882	172
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>958 147</b>	<b>1 331 472</b>
Acquisitions de titres AFS		(1 181 396)	(1 464 175)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements		(3 825)	(1 318)
Acquisitions des titres de transaction ( <i>trading</i> )		(2 726)	(580)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(1 187 947)</b>	<b>(1 466 073)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		654 335	451 439
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(971 722)	(483 842)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>(317 387)</b>	<b>(32 402)</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>(545 396)</b>	<b>(167 002)</b>

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre	
		2010	2009
Augmentations et réductions de capital		3 952	12
<i>Émission d'instrument de capital</i>		3 822	(30)
<i>Réduction d'instrument de capital</i>		130	42
Opérations sur actions propres		18 858	(820)
Dividendes payés		(4 137)	(68 986)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>18 673</b>	<b>(69 794)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés		91 625	106 866
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		251 018	246 278
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		(159 393)	(139 412)
Intérêts payés		(6 653)	(9 482)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>84 971</b>	<b>97 384</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>		<b>103 644</b>	<b>27 590</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		7 457	(2 557)
Reclassement		(10 172)	(3 750)
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE</b>		<b>(2 715)</b>	<b>(6 307)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>		<b>(135 591)</b>	<b>(170 881)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>		<b>(135 591)</b>	<b>(170 881)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>12</b>	<b>441 442</b>	<b>612 323</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>12</b>	<b>305 851</b>	<b>441 442</b>

Le reclassement de 10 millions d'euros correspond à des certificats de dépôts à maturité de plus de trois mois comptabilisés à tort en équivalent de trésorerie à l'ouverture chez Euler Hermes SA.

En 2010, la baisse de la sinistralité (le ratio sinistres/primes net de réassurance est passé de 82,1 % en 2009 à 42,1 % en 2010) s'est traduite par une forte augmentation de la trésorerie opérationnelle. Les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles ont fortement progressé de - 25 161 milliers d'euros à 308 876 milliers d'euros.

Sur le portefeuille de placement, les investissements se sont concentrés sur le portefeuille obligataire avec une recherche d'augmentation du rendement. Dans cette optique, la durée du portefeuille a été allongée et les placements ont été diversifiés en dehors des dettes souveraines avec notamment l'augmentation des émissions privées et des obligations sécurisées.

La renégociation de prêts arrivant à échéance s'est traduite par une consolidation de la dette sur 5 et 10 ans, accompagnée d'une augmentation de l'endettement long terme de 93 000 milliers d'euros afin de renforcer les ressources financières court terme de l'entreprise.

Les flux de trésorerie générés par les activités de financement ont atteint 103 644 milliers d'euros.

La position cash à fin 2010 a diminué de 441 442 milliers d'euros à l'ouverture de l'exercice à 305 851 à la clôture. Cette réduction de la position cash s'explique entre autres par le fort accroissement des flux provenant des activités d'investissement de 545 396 milliers d'euros.

## 5.4 Variation des capitaux propres consolidés

### POUR L'ANNÉE 2010

(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
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>14 426</b>	<b>451 959</b>	<b>1 430 684</b>	<b>43 500</b>	<b>(59 273)</b>	<b>(85 517)</b>	<b>1 795 779</b>	<b>20 698</b>	<b>1 816 477</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	1 946	-	-	1 946	(221)	1 725
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées	-	-	-	(6 574)	-	-	(6 574)	-	(6 574)
Autres variations	-	-	-	(48)	-	-	(48)	-	(48)
Dérivés de couverture de trésorerie ( <i>cash flow hedges</i> )									
Gain/(perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	575	25 441	-	26 016	-	26 016
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4 101)</b>	<b>25 441</b>	<b>-</b>	<b>21 340</b>	<b>(221)</b>	<b>21 119</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>294 452</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>294 452</b>	<b>3 331</b>	<b>297 783</b>
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>294 452</b>	<b>(4 101)</b>	<b>25 441</b>	<b>-</b>	<b>315 792</b>	<b>3 110</b>	<b>318 902</b>
Mouvements de capital	7	666	-	-	-	18 858	19 531	-	19 531
Distribution de dividendes	-	-	6	-	-	-	6	(4 143)	(4 137)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	217	-	-	-	217	-	217
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(904)	-	-	-	(904)	(1 650)	(2 554)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>14 433</b>	<b>452 625</b>	<b>1 724 455</b>	<b>39 399</b>	<b>(33 832)</b>	<b>(66 659)</b>	<b>2 130 421</b>	<b>18 015</b>	<b>2 148 436</b>



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
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>14 426</b>	<b>451 924</b>	<b>1 476 216</b>	<b>50 279</b>	<b>(73 191)</b>	<b>(84 697)</b>	<b>1 834 957</b>	<b>20 328</b>	<b>1 855 285</b>
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 ( <i>cash flow hedges</i> )									
Gain/(perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	20	13 918	-	13 938	-	13 938
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(6 779)</b>	<b>13 918</b>	<b>-</b>	<b>7 138</b>	<b>(13)</b>	<b>7 125</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 988</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 988</b>	<b>4 153</b>	<b>23 141</b>
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18 988</b>	<b>(6 779)</b>	<b>13 918</b>	<b>-</b>	<b>26 127</b>	<b>4 140</b>	<b>30 267</b>
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 boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	310	-	-	-	310	(58)	252
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>14 426</b>	<b>451 959</b>	<b>1 430 684</b>	<b>43 500</b>	<b>(59 273)</b>	<b>(85 517)</b>	<b>1 795 779</b>	<b>20 698</b>	<b>1 816 477</b>

Au 31 décembre 2010, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 102 732 titres intégralement libérés. À la même date le Groupe détient 1 267 444 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 - 4 101 milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour 13 470 milliers d'euros et la livre sterling pour 5 204 milliers d'euros.

19 522 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2010. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 666 milliers d'euros.

Le mouvement de 217 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 consolidées figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

## 5.5 Annexes aux comptes consolidés

### Sommaire détaillé des notes aux comptes consolidés

<b>NOTE 1.</b>	Faits marquants de la période	119	<b>NOTE 18.</b>	Provisions techniques	163
<b>NOTE 2.</b>	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	120	<b>NOTE 19.</b>	Dettes d'assurance et de réassurance	165
<b>NOTE 3.</b>	Écarts d'acquisition	136	<b>NOTE 20.</b>	Autres dettes	165
<b>NOTE 4.</b>	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	138	<b>NOTE 21.</b>	Ventilation du résultat net de réassurance	166
<b>NOTE 5.</b>	Immobilier de placement et d'exploitation	139	<b>NOTE 22.</b>	Produits financiers	167
<b>NOTE 6.</b>	Placements financiers	140	<b>NOTE 23.</b>	Contrats de location	168
<b>NOTE 7.</b>	Investissements dans les entreprises associées	142	<b>NOTE 24.</b>	Charges par destination allouées par nature	168
<b>NOTE 8.</b>	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	144	<b>NOTE 25.</b>	Autres produits et charges opérationnels courants	169
<b>NOTE 9.</b>	Impôts différés	145	<b>NOTE 26.</b>	Impôts sur les résultats	169
<b>NOTE 10.</b>	Créances d'assurance et de réassurance	146	<b>NOTE 27.</b>	Résultat par action et dividende par action	171
<b>NOTE 11.</b>	Autres créances	147	<b>NOTE 28.</b>	Information sectorielle	171
<b>NOTE 12.</b>	Trésorerie et équivalents de trésorerie	148	<b>NOTE 29.</b>	Parties liées	176
<b>NOTE 13.</b>	Réserves de réévaluation	148	<b>NOTE 30.</b>	Effectifs du Groupe	178
<b>NOTE 14.</b>	Intérêts minoritaires	149	<b>NOTE 31.</b>	Engagements donnés et reçus	179
<b>NOTE 15.</b>	Provisions pour risques et charges	150	<b>NOTE 32.</b>	Plans de stocks options	179
<b>NOTE 16.</b>	Avantages au personnel	150	<b>NOTE 33.</b>	Honoraires d'audit	182
<b>NOTE 17.</b>	Dettes de financement	162	<b>NOTE 34.</b>	Événements postérieurs au 31 décembre 2010	183

## NOTE 1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2010 a été marquée par les événements suivants :

### Évolution du capital et de l'actionariat

Au 31 décembre 2010, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 102 732, soit 68,16% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2010, 19 522 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2010, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 102 732 dont 1 267 444 actions propres.

### Évolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes acquises après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 65,6% à fin décembre 2009 à 64,2% à fin décembre 2010. Les primes acquises brutes ont augmenté de 4,76% entre décembre 2009 et décembre 2010, les primes acquises nettes de réassurance ont augmenté de 2,58% entre décembre 2009 et décembre 2010.

### Situation d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium

Le 15 avril 2010 la Direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium a annoncé sa décision de mettre son activité *retail* en liquidation ce qui implique la mise en place d'un plan de restructuration. Au 30 septembre 2010 les négociations entre la Direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et les partenaires sociaux ont abouti. Une provision de 10,4 millions d'euros a été comptabilisée à fin septembre 2010.

Le 3 septembre 2010, Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA a cédé l'immeuble du 15, rue Montoyer à Bruxelles au groupe immobilier Belge ImmoBel pour 12,1 millions d'euros.

### Mise en application de « One Euler Hermes »

Le groupe Euler Hermes a mis en place au 1<sup>er</sup> janvier 2010 « One Euler Hermes ». Ce projet se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe encore plus efficace et centré sur ses clients.

La nouvelle organisation s'articule autour de 6 régions géographiques : Allemagne/Suisse/Autriche, Amériques, Asie/Pacifique, France, Europe du Nord et Pays méditerranéens/Afrique.

Les principaux changements sont le rattachement de la Grèce, l'Espagne & le Maroc (anciennement International Development Center Français) et de l'Italie à la zone Pays méditerranéens/Afrique et le regroupement des entités anglaise, belge, hollandaise, scandinave & polonaise à la zone Europe du Nord.

L'information sectorielle a été modifiée pour prendre en compte ces changements dès le 1<sup>er</sup> janvier 2010 et l'information sectorielle de l'exercice 2009 a été retraitée afin d'assurer le comparatif.

### Projet « Excellence »

Dans l'environnement économique à faible visibilité actuel, Euler Hermes a pour objectif de gérer son activité de la manière la plus efficace. Il a lancé dans cette perspective « Excellence », un programme de transformation à trois ans visant à renforcer son avantage concurrentiel à long terme sur le plan du marché et des coûts. Côté marché, Euler Hermes veut accélérer la croissance par le biais d'une segmentation de la clientèle mondiale et d'un modèle de service permettant d'accroître la satisfaction des clients. Côté coûts, Euler Hermes a pour objectif de construire une plateforme mondiale efficace permettant de dégager des gains de productivité opérationnels grâce à des processus harmonisés et des structures légales simplifiées. Euler Hermes a engagé des discussions avec les représentants du personnel pour présenter en détail le programme « Excellence ». Au 31 décembre 2010, après discussion avec les représentants du personnel, Euler Hermes a comptabilisé dans ses comptes une provision pour restructuration de 56,6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15,9 millions d'euros.

### Projet « Convergence »

Le groupe Euler Hermes avait initié un nouveau projet informatique en 2006 afin d'implémenter un outil groupe de gestion des sinistres et de recouvrement du nom de « Convergence ». L'objectif était de créer un outil commun pour toutes les entités avec une mise en production pour 2011.

Aujourd'hui, seule l'Allemagne utilise ce système. Une revue technique menée par l'Audit interne en avril 2010 a mis en évidence que pour une implémentation plus globale, il faudrait que le groupe Euler Hermes accroisse significativement son investissement.

Le management d'Euler Hermes a donc décidé de geler le projet et a diligenté un test de dépréciation afin de déterminer la valeur actuelle du projet.

Ce test a conduit le management d'Euler Hermes à comptabiliser une dépréciation du projet à hauteur de 13,4 millions d'euros afin de ramener la valeur nette comptable de l'outil informatique à sa valorisation actuelle.

## NOTE 2. RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Euler Hermes SA est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes SA est situé 1, rue Euler dans le 8<sup>e</sup> arrondissement à Paris. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 comprennent Euler Hermes SA et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe ») et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes SA est enregistré au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2010 ont été arrêtés par le Directoire en date du 14 février 2011 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 15 février 2011. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 20 mai 2011.

### 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 2010 sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2010 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 minima et de leur interaction. L'application d'IFRIC 14 est sans impact sur les comptes consolidés.

Le Groupe n'a pas utilisé les options proposées par les amendements à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » et à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » publiés par l'IASB le 13 octobre 2008 et applicables à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2008 relatives aux reclassements des actifs financiers.

Euler Hermes n'a pas appliqué les normes et interprétations suivantes publiées par l'IASB mais dont l'application n'est pas obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2010 :

- amendement à IFRS 1 – exemption limitée à la présentation d'informations comparatives relatives à IFRS 7 ;
- amendements à IAS 32 – Classement des droits de souscription émis ;
- IAS 24 Révisée – Parties liées ;
- amendement à IFRS 7 – Information à fournir en matière de transferts d'actifs financiers ;
- IFRIC 19 – Dettes financières réglées par des instruments de capitaux propres ;
- amendement à IFRIC 14 Prépaiements de financements minimums.

Le groupe Euler Hermes a appliqué au 1<sup>er</sup> janvier 2010 les normes et amendements suivants :

- IAS 27 Amendée – Regroupements d'entreprises ;
- amendement à IFRS 2 – Transactions intra-Groupe réglées en trésorerie.

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

- IFRS 1 Révisée – Première adoption des IFRS ;
- IFRS 3 Révisée – Regroupement d'entreprises ;
- IAS 39 – Instruments financiers – Éligibilité des instruments couverts ;
- amendement à IFRS 1 – Exemptions complémentaires pour les premiers adoptants

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.

### IAS 8 § 5 Changement de méthode comptable relatif à la modification de la présentation de l'information sectorielle

La présente norme mentionne que « les méthodes comptables sont les principes, bases, conventions, règles et pratiques spécifiques appliqués par une entité lors de l'établissement et de la présentation de ses états financiers ». La réorganisation du Groupe générée par la mise en place de One Euler Hermes a entraîné une modification de l'information sectorielle et cette dernière, publiée en 2009, a été retraitée selon les nouveaux secteurs géographiques afin d'assurer la comparabilité.

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

Euler Hermes a annoncé l'ouverture de sa nouvelle filiale latino-américaine au Chili au cours du troisième trimestre 2010.

Le 22 décembre 2010, Euler Hermes a liquidé sa filiale Codinf Services Direct.

## 2.3 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes SA</b> <sup>(1)</sup> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par Allianz SA :				
	68,16 %		Société mère		Société mère
<b>Bilan Services SNC</b> 25, boulevard des Bouvets – 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes SFAC Asset Management SA</b> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services SAS</b> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC SA</b> 1-3-5 rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC Crédit SAS</b> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS</b> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Tech SAS</b> 1, rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euro Gestion</b> 1, rue Euler – 75008 Paris FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Gestion</b> 1, rue Euler – 75008 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes World Agency</b> 8 Rue Euler – 75008 Paris N°Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Gie Euler Hermes SFAC Services</b> 1 rue Euler 75008 Paris N° siren : 393 302 708	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 102 732 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH &amp; Co. KG</b> Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH</b> Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
<b>Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH</b> Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Rating GmbH</b> Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Collections GmbH</b> Zeppelin Str. 48 – DE-14471 – Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Kreditversicherungs AG</b> Friedensallee 254 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Argentina</b> San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents</b> Level 14, 2 Market Street Sydney NSW 2000 Australia	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Prisma Kreditversicherungs AG</b> Himmelpfortgasse 29 – 1010 Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>OeKB EH Beteiligungs- u. Manag</b> Strauchgasse 1-3 – 1011 – Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)</b> 15, rue Montoyer – 1 000 Bruxelles – RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Belgium SA (NV)</b> 15, rue Montoyer – 1000 Bruxelles – RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon Belgium (NV)</b> Uibreidingstraat 84 Bus 1 – 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito SA</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 – Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Serviços Ltda</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 – Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Do Brasil Exportação</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 – Cerqueira César 01419-002 – São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Canada Services</b> 1155, René-Lévesque Blvd West, suite 1702 – Montréal H3B 3Z7	Canada	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd</b> 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
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito SA</b> Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente – Las Condes, Santiago	Chili	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
<b>Euler Hermes Chile Servicios Limitada</b> Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente – Las Condes, Santiago	Chili	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
<b>Euler Hermes Colombie</b> Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros – Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Crédito Sucursal en Espana de EH SFAC SA</b> Paseo de la Castellana, 95 – Edificio Torre Europa – Planta 14 – 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Servicios de Credito SL</b> Paseo de la Castellana, 95 – Edificio Torre Europa – Planta 14 – 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Estonia OÜ</b> Pirita tee 20, T-building, 10127 – Tallinn, Estonia	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

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

NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes ACI Inc.</b> 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Holding Inc.</b> 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Services, LLC</b> 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes UMA</b> 600 South 7th Street – Louisville, LA 4020	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Emporiki SA</b> 109-111, Messogion Ave – Politia Business Center – 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
<b>Euler Hermes Emporiki Services Limited</b> 109-111, Messogion Ave – Politia Business Center – 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
<b>Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd</b> 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
<b>Euler Hermes Services (HK) Ltd</b> 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
<b>Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft</b> Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	74,90	74,90
<b>Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt</b> Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	74,89	74,89
<b>Euler Hermes Services India Private Limited</b> 4th Floor, Voltas House – 23, J N Heredia Marg – Ballard Estate – Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd</b> The Arch, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin, Republic of Ireland	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC)</b> 2, Shenkar Street – 68010 Israël – Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
<b>Euler Hermes SIAC</b> Via Raffaello Matarazzo – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SIAC Services SRL</b> Via Raffaello Matarazzo – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Logica Software SRL</b> Via Borsellino – Reggio Emilia	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd</b> 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku – Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Latvija SIA</b> Cesu 31/8, LV-1012 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>UAB Euler Hermes Services Baltic</b> Konstitucijos ave 7, Vilnius – Lithuanie	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Ré</b> 19, rue de Bitbourg – L-2015 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Acmar</b> 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes Acmar Services</b> 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes Seguro de Crédito SA</b> 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
<b>Euler Hermes Servicios SA</b> 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

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence.  
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre</b> Level 1, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Interborg NV</b> Hoogoorddreef 5 – Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Kredietverzekering NV</b> Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 – NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services BV</b> Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 – NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon Creditfink BV</b> Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Holding NV</b> Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Nederland BV</b> Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Kisys Krediet Informatie Systemen BV</b> Hullenbergweg 270 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>MarkSelect BV</b> Diemerhof 26 – Postbus 22969 – 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Interpolis Kredietverzekeringen NV</b> Pettelaarpark 20 – 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
<b>Euler Hermes Collections Sp. z o.o.</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
<b>Euler Hermes Services Sp. z o.o.</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
<b>Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)</b> Avenida de Republica, n° 58 – 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, as</b> Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Cescob Service, s.r.o.</b> Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Servicii Financiare SRL</b> 6 Petru Maior street, Bucharest 011264	Roumanie	IG	100,00	100,00	79,92	79,92
<b>Euler Hermes UK PLC</b> 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Collections UK Ltd</b> 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Guarantee PLC</b> Surety House, Lyons Crescent – Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Holdings UK PLC</b> 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Risk Services UK Ltd</b> 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes International Ltd</b> 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Management Services UK Ltd</b> 1, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon UK Limited</b> Hyde House, Edgware road – Colindale – Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>OOO Euler Hermes Credit Management</b> ul. Krymskij Val 3, Building 3, 2, Office 210 – 119049 – Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

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

NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.



Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd</b> 3 Temasek Avenue – # 08-01 Centennial Tower – Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Serwis SRO Bratislava</b> Plynarenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB</b> Klara Norra Kyrkogata 29 – SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Service AB</b> Klara Norra Kyrkogata 29 – SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services AG</b> Tödistrasse 65 – 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
<b>Euler Hermes Reinsurance AG</b> Tödistrasse 65 – 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Risk Yönetimi</b> Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak – 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi</b> 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 Équivalence.  
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Conformément au Code commercial allemand (Section 264-b), certaines sociétés sont exemptées de publier localement leurs états financiers car ces derniers sont intégrés dans les états financiers consolidés du groupe Euler Hermes.

## 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.

Des modifications de la part d'intérêt d'une société mère dans une filiale qui ne modifient pas le contrôle sont comptabilisées comme des transactions portant sur des capitaux propres.

### Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier 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, l'investisseur cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir.

Lorsque la quote-part de l'investisseur est ramenée à zéro, les pertes supplémentaires font l'objet d'une provision, et un passif est comptabilisé, seulement dans la mesure où l'investisseur a encouru une obligation légale ou implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise. Le montant des investissements du Groupe dans les entreprises associées inclut l'écart d'acquisition (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

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

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

### 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 Kredietverzekering 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 Verzekering NV qui détient 4 573 actions sur un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un Directeur Exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

Les sociétés COSEC et OeKB sont contrôlées conjointement mais mises en équivalence. 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 intra-Groupe 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 12 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.

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	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de <i>loss ratio</i> & taux de rétention normés utilisés dans le calcul des valeurs terminales.
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 15	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 18	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées.
Note 18	Provision pour recours et sauvetage	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 18	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 18	Provisions pour sinistres 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	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours de exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions estimées. Compte tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.

	Estimation	Nature de l'information communiquée
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.

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

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

(en euros contre devises)	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
	cours de clôture	cours moyen	cours de clôture	cours moyen
Livre britannique	0,8608	0,8560	0,8881	0,8900
Dollar américain	1,3362	1,3207	1,4406	1,3963
Couronne suédoise	8,9655	9,4926	10,2520	10,5875
Réal brésilien	2,2177	2,3234	2,5113	2,7642
Dollar Hong Kong	10,3856	10,2611	11,1709	10,8234
Franc Suisse	1,2504	1,3700	1,4836	1,5076
Zloty polonais	3,9750	4,0049	4,1045	4,3469

## 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<sup>er</sup> 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 rattachée l'écart d'acquisition est comparée à sa valeur recouvrable qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 3. 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 doit être identifiable, contrôlé, et porteur d'avantages économiques futurs.

Un actif satisfait au critère d'identifiabilité dans la définition d'une immobilisation incorporelle lorsqu'il répond à l'une des 2 conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le Groupe enregistre sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

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

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

## 2.11 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 inférieure à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini défini par Unité Génératrice de Trésorerie et le taux d'actualisation défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2010 sont détaillées à la note 3 Écarts d'acquisition.

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

### Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable

qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

## 2.12 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.

Le groupe Euler Hermes a déterminé 4 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 6 composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-après donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

Composants	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
	Durée 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 la note 5. Immobilier de placement et d'exploitation.

### Dépréciation

#### IMMEUBLES DE PLACEMENT

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

#### IMMEUBLES POUR UTILISATION PROPRE

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités de Gestion de Trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour

dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

## 2.13 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 trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

#### COMPTABILISATION INITIALE

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

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

#### ÉVALUATION

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et la valeur comptable (yc 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 (critères non cumulatifs) :

- à la fin de l'exercice une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

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

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

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

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

#### CESSION

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

#### ACTIFS DÉTENUS JUSQU'À L'ÉCHÉANCE (HTM)

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

#### COMPTABILISATION INITIALE

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

#### ÉVALUATION

À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

#### ACTIFS DÉTENUS À DES FINS DE TRANSACTION (TRADING)

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

#### COMPTABILISATION INITIALE

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

#### ÉVALUATION

Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

#### PRÊTS ET CRÉANCES

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

#### COMPTABILISATION ET ÉVALUATION

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.



## DÉPRÉCIATION

S'il existe 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.

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

Ces rubriques au bilan reprennent principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

## 2.16 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.

## 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.

## 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.

## 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 § 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.

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 couvertures dédiés, l'obligation est diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

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

(effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).

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

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

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

Le groupe Euler Hermes a appliqué par anticipation à la date du 1<sup>er</sup> janvier 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 minimal et de leur interaction. Cette application est sans incidence sur les comptes consolidés

## 2.22 Paiements en actions et assimilés

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 en 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'options 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.

### Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est le risque d'une variation future possible d'un ou de plusieurs éléments suivants : taux d'intérêt spécifié, prix d'un instrument financier, prix d'une marchandise, taux de change, indice de prix ou de taux, notation de crédit ou indice de crédit ou autre variable, à condition que dans le cas d'une variable non-financière, la variable ne soit pas spécifique à une des parties au contrat).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 (paragraphe B18 (g) de la norme), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme *Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance*.

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

### 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 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 (*Incurring But Not Reported*) ou tardifs.

### 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 notamment sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs et sur l'analyse de l'évolution de la sinistralité récente.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans 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.

#### CESSIONS

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font l'objet d'une dépréciation que dans le cas où il existe des preuves tangibles que l'on ne pourra pas recevoir tous les montants qui sont dus aux termes du contrat.

## 2.24 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 § 2.14 *Instruments financiers – instruments dérivés*), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à l'origine à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts et les autres financements, les instruments dérivés, ainsi que

les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

## 2.25 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.

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'Etat allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

### Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

#### PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES DE GESTION

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

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

#### PLUS ET MOINS-VALUES DE CESSION DES PLACEMENTS

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. 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 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 rétrocessions 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 :

- autres charges techniques ;
- participation et intéressement des salariés ;
- autres produits non techniques nets ;
- provisions pour risques et charges ;
- autres produits et charges ;
- les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

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

### 2.30 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.

### 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,...) ;
- 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.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010							31 décembre 2009
	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>								
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)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>393</b>	<b>5 820</b>	<b>51 651</b>	<b>29 431</b>	<b>8 242</b>	<b>8 045</b>	<b>103 582</b>	<b>102 678</b>
<b>Variations de l'exercice</b>								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	51 651	29 431	8 242	8 045	103 582	102 678
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	(393)	-	-	-	-	-	(393)	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	-	1 641	2 300	-	583	4 524	3 103
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	(2 199)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>-</b>	<b>5 820</b>	<b>53 292</b>	<b>31 731</b>	<b>8 242</b>	<b>8 628</b>	<b>107 713</b>	<b>103 582</b>
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	-	6 229	63 890	31 731	8 242	8 628	118 720	114 262
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(10 598)	-	-	-	(11 007)	(10 680)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>-</b>	<b>5 820</b>	<b>53 292</b>	<b>31 731</b>	<b>8 242</b>	<b>8 628</b>	<b>107 713</b>	<b>103 582</b>

La réorganisation géographique qui a donné lieu à une modification de l'information sectorielle n'a pas d'incidence sur le niveau de granularité des tests d'*impairment*.

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.

La principale hypothèse retenue pour la détermination de la valeur d'utilité est le taux de croissance à l'infini défini par Unité Génératrice de Trésorerie. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, depuis 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 du taux de croissance à long terme.

## Résultat des tests d'impairment

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

	États-Unis		Italie		Royaume-Uni		Belgique		Pays-Bas		Allemagne	
Paramètres												
Coût du capital (après impôt)	8,36 %		9,69 %		8,58 %		9,03 %		8,25 %		8,04 %	
<i>dont taux sans risque</i>	3,32 %		4,65 %		3,54 %		3,99 %		3,21 %		3,00 %	
<i>dont prime de risque (bêta = 1,008)</i>	5,04 %		5,04 %		5,04 %		5,04 %		5,04 %		5,04 %	
Taux d'imposition effectif	35,0 %		48,0 %		28,0 %		33,0 %		25,5 %		31,0 %	
Rendement normalisé du portefeuille financier	2,48 %		4,08 %		2,64 %		3,37 %		2,34 %		2,22 %	
Ratio combiné net	85,0 %		83,0 %		87,0 %		80,0 %		80,0 %		80,0 %	
Taux de rétention cible	30,0 %		30,0 %		30,0 %		40,0 %		30,0 %		35,0 %	
Croissance long terme	2,0 %		1,5 %		2,0 %		1,5 %		1,3 %		1,5 %	
Croissance long terme (hypothèses basse & haute)	1,5 %	2,5 %	0,5 %	2,5 %	1,5 %	2,5 %	0,5 %	2,5 %	0,8 %	1,8 %	1,0 %	2,0 %
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	398 403		250 620		270 966		139 671		68 175		1 206 506	
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé	248 797		116 049		256 354		82 331		39 185		944 181	
Montant de la valeur d'utilité excédant la valeur comptable	149 606		134 571		14 612		57 340		28 990		262 325	

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

	États-Unis		Italie		Royaume-Uni		Belgique		Pays-Bas		Allemagne	
Hypothèse de référence – valeur d'utilité = valeur comptable												
Croissance long terme	- 2,88 %		- 11,70 %		1,58 %		- 5,48 %		- 5,69 %		- 0,71 %	

### 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 371 998 et 424 807 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1,5 % et 2,5 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 224 201 et 277 039 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0,5 % à 2,5 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 253 004 et 288 928 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1,5 % à 2,5 %. 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 124 333 et 155 009 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0,5 % à 2,5 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Pays-Bas sont comprises entre 64 032 et 72 319 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0,8 % et 1,8 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Allemagne sont comprises entre 1 127 711 et 1 285 300 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 % et 2 %. 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 croissance long terme inférieure à - 3,4 %.

## NOTE 4. AUTRES ACTIFS INCORPORELS ET PORTEFEUILLES DE CONTRATS

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				31 décembre 2009			
	Portefeuilles de contrats	Develop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Develop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>								
Valeur brute	4 635	155 049	22 850	182 534	4 506	132 936	19 463	156 905
Amortissements cumulés	(3 709)	(74 816)	(13 257)	(91 782)	(3 102)	(57 311)	(13 255)	(73 668)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>926</b>	<b>80 233</b>	<b>9 593</b>	<b>90 752</b>	<b>1 404</b>	<b>75 625</b>	<b>6 208</b>	<b>83 237</b>
<b>Variations de l'exercice</b>								
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>926</b>	<b>80 233</b>	<b>9 593</b>	<b>90 752</b>	<b>1 404</b>	<b>75 625</b>	<b>6 208</b>	<b>83 237</b>
Acquisitions nouvelles	(625)	24 155	2 320	25 850	-	31 010	5 176	36 186
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	(2)	(2)	-	-	-	-
Sorties et actifs détenus en vue de la vente	-	(3 250)	(62)	(3 312)	-	(9 015)	(68)	(9 083)
Reclassements	33	(2)	-	31	-	843	(772)	71
Différences de change	43	441	(3)	481	111	268	4	383
Amortissements nets	(709)	(25 712)	(907)	(27 328)	(589)	(18 497)	(919)	(20 005)
Provisions nettes pour dépréciation	-	(20 931)	-	(20 931)	-	(1)	(36)	(37)
Autres variations	14	(1)	-	13	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>(318)</b>	<b>54 933</b>	<b>10 939</b>	<b>65 554</b>	<b>926</b>	<b>80 233</b>	<b>9 593</b>	<b>90 752</b>
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	4 127	176 658	25 005	205 790	4 635	155 049	22 850	182 534
Amortissements cumulés	(4 445)	(121 725)	(14 066)	(140 236)	(3 709)	(74 816)	(13 257)	(91 782)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>(318)</b>	<b>54 933</b>	<b>10 939</b>	<b>65 554</b>	<b>926</b>	<b>80 233</b>	<b>9 593</b>	<b>90 752</b>

La croissance du poste « Développements informatiques et logiciels » résulte principalement de l'inscription à l'actif des applicatifs Groupe (IRP, Collection...).

Les provisions nettes pour dépréciation comprennent principalement une provision nette pour dépréciation de 13,4 millions d'euros comptabilisée en Allemagne, correspondant à la dépréciation du projet informatique Convergence (cf. note 1. Faits marquants de la période).

La provision nette pour dépréciation complémentaire de 6,6 millions d'euros correspond à la dépréciation de l'outil comptable FIT+1 au Royaume-Uni, en Belgique, aux Pays-Bas et en Italie du fait de la décision d'abandonner cet outil à la fin de l'exercice 2011 dans le cadre de la réorganisation de groupe.

**NOTE 5. IMMOBILIER DE PLACEMENT ET D'EXPLOITATION**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010		31 décembre 2009	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
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)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>24 917</b>	<b>129 772</b>	<b>71 834</b>	<b>132 760</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	24 917	129 772	71 834	132 760
Acquisitions nouvelles	-	3 825	-	1 318
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(16 958)	(4 074)	(45 423)	(73)
Reclassements	1 621	1 891	-	(169)
Différences de change	-	109	-	(54)
Amortissements nets	(257)	(4 323)	(1 494)	(4 010)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>9 323</b>	<b>127 200</b>	<b>24 917</b>	<b>129 772</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	13 232	184 231	35 663	185 370
Amortissements cumulés	(3 909)	(50 234)	(10 746)	(48 801)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>9 323</b>	<b>127 200</b>	<b>24 917</b>	<b>129 772</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>23 070</b>	<b>227 650</b>	<b>57 391</b>	<b>221 122</b>

**Montants comptabilisés dans le résultat**

	Exercice annuel clos le 31 décembre	
	2010	2009
<b>Immobilier de placement</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	1 683	5 741
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(290)	(1 812)

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 pour le 31 décembre 2009 :

- 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.

Au 31 décembre 2010 les sorties d'immeubles concernent les ventes réalisées par :

- Euler Hermes SFAC pour un prix de vente de 30,7 millions d'euros portant la plus-value réalisée à 18 millions d'euros (brut d'impôt) ;
- Euler Hermes SFAC Crédit pour un prix de vente de 2,5 millions d'euros portant la plus-value réalisée à 1,3 million d'euros (brut d'impôt) ;
- Euler Hermes Belgium pour un prix de vente de 12,1 millions d'euros portant la plus-value réalisée à 4,9 millions d'euros (brut d'impôt).

La ligne « Acquisitions nouvelles » pour l'immobilier d'exploitation concerne la réfection de deux immeubles à Paris (Euler Hermes SFAC) et à Louisville (Euler Hermes ACI).



## NOTE 6. PLACEMENTS FINANCIERS

## Classement par méthode de comptabilisation

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

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

## Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010						31 décembre 2009						
	Coût de réévaluation amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Coté	Non coté	Coût de réévaluation amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté	
Actifs détenus jusqu'à l'échéance													
Obligations	1 071	-	1 071	1 071	700	371	1 674	-	1 674	1 674	1 208	466	
<b>Total actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>1 071</b>	<b>-</b>	<b>1 071</b>	<b>1 071</b>	<b>700</b>	<b>371</b>	<b>1 674</b>	<b>-</b>	<b>1 674</b>	<b>1 674</b>	<b>1 208</b>	<b>466</b>	
Actifs disponibles à la vente													
Actions	119 523	22 517	142 040	142 040	2 546 894	58 960	110 646	19 428	130 074	130 074	2 251 408	60 203	
Obligations	2 423 654	40 162	2 463 816	2 463 816			2 131 687	49 850	2 181 537	2 181 537			
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 543 177</b>	<b>62 679</b>	<b>2 605 856</b>	<b>2 605 856</b>	<b>2 546 894</b>	<b>58 960</b>	<b>2 242 333</b>	<b>69 278</b>	<b>2 311 611</b>	<b>2 311 611</b>	<b>2 251 408</b>	<b>60 203</b>	
Prêts, dépôts et autres placements financiers	831 829	-	831 829	831 829			527 450	-	527 450	527 450			
<b>Total prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>831 829</b>	<b>-</b>	<b>831 829</b>	<b>831 829</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>527 450</b>	<b>-</b>	<b>527 450</b>	<b>527 450</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>3 376 077</b>	<b>62 679</b>	<b>3 438 756</b>	<b>3 438 756</b>	<b>2 547 594</b>	<b>59 331</b>	<b>2 771 457</b>	<b>69 278</b>	<b>2 840 735</b>	<b>2 840 735</b>	<b>2 252 616</b>	<b>60 669</b>	

Pour les placements non cotés, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste

valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations hypothécaires allemandes (Pfandbriefe).

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				31 décembre 2009			
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
• Actions	119 523	22 517	142 040	142 040	110 646	19 428	130 074	130 074
• Obligations	2 424 725	40 162	2 464 887	2 464 887	2 133 361	49 850	2 183 211	2 183 211
• Prêts et autres placements	831 829	-	831 829	831 829	527 450	-	527 450	527 450
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>3 376 077</b>	<b>62 679</b>	<b>3 438 756</b>	<b>3 438 756</b>	<b>2 771 457</b>	<b>69 278</b>	<b>2 840 735</b>	<b>2 840 735</b>

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 ».



## Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 399 887	162 491	43 478

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 pour un montant de 160 millions d'euros.

Le niveau 3 est composé principalement des participations dans le fond de Private Equity et des titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'état Marocain et Hongrois non cotées.

## Classification par zone géographique

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>			
Obligations	-	1 071	1 071
<b>Total actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	-	<b>1 071</b>	<b>1 071</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>			
Actions	127 810	14 230	142 040
Obligations	639 657	1 824 159	2 463 816
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>767 467</b>	<b>1 838 390</b>	<b>2 605 857</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	212 536	619 293	831 829
<b>Total prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>212 536</b>	<b>619 293</b>	<b>831 829</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>980 003</b>	<b>2 458 753</b>	<b>3 438 756</b>

## Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				31 décembre 2009
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable – ouverture</b>	<b>1 674</b>	<b>2 311 611</b>	<b>527 450</b>	<b>2 840 735</b>	<b>2 590 986</b>
Augmentations	-	1 181 398	945 872	2 127 270	1 911 831
Diminutions	(595)	(901 012)	(651 023)	(1 552 630)	(1 657 243)
Réévaluation	-	(7 326)	-	(7 326)	(9 660)
Dépréciations	-	(2 997)	-	(2 997)	(942)
Différences de change	-	39 508	3 138	42 646	8 058
Reclassements	-	(3 024)	9 934	6 910	4 017
Autres variations	(8)	(12 302)	(3 542)	(15 852)	(6 312)
<b>Valeur nette comptable – clôture</b>	<b>1 071</b>	<b>2 605 856</b>	<b>831 829</b>	<b>3 438 756</b>	<b>2 840 735</b>

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.

## NOTE 7. INVESTISSEMENTS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

## Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros)	Pays	31 décembre 2010				
		Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
<b>Société</b>						
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	181 349	105 955	71 145	13 639	49,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	52 718	4 135	72 519	14 462	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 646	38 106	39 259	6 472	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	63 893	30 474	25 352	5 719	33,33 %
		<b>401 606</b>	<b>178 670</b>	<b>208 275</b>	<b>40 291</b>	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2010.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2010, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(en milliers d'euros)	Pays	31 décembre 2009				
		Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
<b>Société</b>						
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	197 790	109 118	60 299	1 404	49,00 %
Graydon Holding NV	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 %
		<b>410 680</b>	<b>176 767</b>	<b>189 050</b>	<b>21 756</b>	

## Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Valeur nette comptable à l'ouverture</b>	<b>89 254</b>	<b>93 550</b>
Augmentations	-	-
Diminutions	-	-
Reclassements	(1)	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	15 802	6 644
Dividendes versés	(7 918)	(10 554)
Dépréciations	-	-
Différences de change	291	(319)
Autres variations	638	(67)
<b>Valeur nette comptable à la clôture</b>	<b>98 066</b>	<b>89 254</b>

## Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2010)

(en milliers d'euros)		31 décembre 2010	31 décembre 2009
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	51 917	53 468
Graydon Holding NV	Pays-Bas	1 137	675
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	19 053	20 209
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	10 157	8 258
<b>QUOTE-PART DE CAPITAUX PROPRES</b>		<b>82 264</b>	<b>82 610</b>

## Contribution au résultat

(en milliers d'euros)		Exercice clos le 31 décembre	
		2010	2009
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	6 683	688
Graydon Holding NV	Pays-Bas	3 977	4 175
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	3 236	173
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	1 906	1 608
<b>QUOTE-PART DE RÉSULTAT TOTALE</b>		<b>15 802</b>	<b>6 644</b>

**NOTE 8. IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>						
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)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>129 772</b>	<b>28 547</b>	<b>158 319</b>	<b>132 760</b>	<b>29 666</b>	<b>162 426</b>
<b>Variations de l'exercice</b>						
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>129 772</b>	<b>28 547</b>	<b>158 319</b>	<b>132 760</b>	<b>29 666</b>	<b>162 426</b>
Acquisitions nouvelles	3 825	16 051	19 876	1 318	10 396	11 714
Variations de périmètre	-	655	655	-	(19)	(19)
Sorties	(4 074)	(9 349)	(13 423)	(73)	(2 288)	(2 361)
Reclassements	1 891	(3 513)	(1 622)	(169)	167	(2)
Différences de change	109	505	614	(54)	157	103
Amortissements nets	(4 323)	(8 850)	(13 173)	(4 010)	(9 406)	(13 416)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	(110)	(110)
Autres variations	-	16	16	-	(16)	(16)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>127 200</b>	<b>24 062</b>	<b>151 262</b>	<b>129 772</b>	<b>28 547</b>	<b>158 319</b>
<b>Solde à la clôture</b>						
Valeur brute	184 231	138 750	322 981	185 370	143 809	329 179
Amortissements cumulés	(50 234)	(114 578)	(164 812)	(48 801)	(115 152)	(163 953)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(110)	(6 907)	(6 797)	(110)	(6 907)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>127 200</b>	<b>24 062</b>	<b>151 262</b>	<b>129 772</b>	<b>28 547</b>	<b>158 319</b>

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants correspondent essentiellement à la mise au rebut de matériel informatique en Allemagne et en France.

La sortie d'immeuble d'exploitation correspond essentiellement à la vente du siège de la filiale Belge.

La plus-value nette comptabilisée à ce titre s'élève à 3 042 milliers d'euros.

## NOTE 9. IMPÔTS DIFFÉRÉS

### Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Impôts différés actifs	134 264	172 015
Impôts différés passifs	(456 688)	(455 133)
<b>Solde net (passif) des impôts différés</b>	<b>(322 424)</b>	<b>(283 118)</b>
Déficits fiscaux activés	28 232	49 096
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	8 365	9 217
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	1 409	1 728
Impôts différés actifs – provisions techniques	44 417	63 508
Autres impôts différés actifs	51 841	48 466
<b>Total Impôts différés actifs</b>	<b>134 264</b>	<b>172 015</b>
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(27 615)	(27 341)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(13 582)	(14 838)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(365 605)	(363 000)
Autres impôts différés passifs	(49 886)	(49 954)
<b>Total Impôts différés passifs</b>	<b>(456 688)</b>	<b>(455 133)</b>
<b>Solde net impôts différés</b>	<b>(322 424)</b>	<b>(283 118)</b>
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	43 209	42 938
Impôts différés passifs	(365 633)	(326 056)
<b>SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS</b>	<b>(322 424)</b>	<b>(283 118)</b>

Les déficits fiscaux activés concernent pour 14,5 millions d'euros les entités gérant la réassurance du Groupe (Suisse et Luxembourg), pour 8 millions d'euros la filiale belge ainsi qu'Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH pour 4,1 millions d'euros.

Les déficits fiscaux non activés concernent principalement les branches allemandes pour 10,4 millions d'euros, l'utilisation future de ces déficits ne pouvant être démontrée à l'heure actuelle.

### Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31 décembre 2009	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2010
France	(122 988)	(3 686)	114	-	2	(126 558)
Allemagne, Autriche & Suisse	(190 920)	(25 741)	(116)	9	-	(216 768)
Europe du Nord	(4 611)	2 037	409	(180)	70	(2 275)
Europe du Sud	4 687	5 208	1 084	(1)	223	11 201
Asie & Pacifique	28	-	-	4	-	32
Ameriques	(915)	(1 156)	(220)	(42)	(223)	(2 556)
Réassurance	31 940	(28 888)	404	3 133	(1 775)	4 814
Autres Pays	509	(850)	23	-	-	(318)
Services Groupe/Holdings	(848)	10 852	-	-	-	10 004
	<b>(283 118)</b>	<b>(42 224)</b>	<b>1 698</b>	<b>2 923</b>	<b>(1 703)</b>	<b>(322 424)</b>

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

## Variation du taux normal d'imposition

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Taux Groupe</b>	<b>23,87 %</b>	<b>67,59 %</b>
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	32,28 %	32,28 %
Italie	32,47 %	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 2010 est fourni en note 26.

## NOTE 10. CRÉANCES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

## Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	221 919	(17 751)	204 168	199 062
Primes acquises non émises	159 718	-	159 718	134 420
Créances sur les débiteurs garantis	88 513	-	88 513	101 656
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	140 875	(1 941)	138 934	139 380
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT</b>	<b>611 025</b>	<b>(19 692)</b>	<b>591 333</b>	<b>574 518</b>

## Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	88 513	-	88 513	101 656
Part revenant aux réassureurs	18 985	-	18 985	10 250
<b>TOTAL CRÉANCES NETTES SUR DÉBITEURS GARANTIS</b>	<b>107 498</b>	<b>-</b>	<b>107 498</b>	<b>111 906</b>

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

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Créances brutes	368 530	2 040	-	-	370 570
Part revenant aux réassureurs	132 231	20	-	-	132 250
Créances nettes sur débiteurs garantis	88 513	-	-	-	88 513
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT</b>	<b>589 273</b>	<b>2 060</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>591 333</b>

## Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Solde à l'ouverture</b>	<b>(16 558)</b>	<b>(18 663)</b>
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(3 830)	(5 769)
Reprises	3 662	3 678
Écarts de conversion	(20)	(1)
Autres variations	(1 005)	4 197
<b>Solde à la clôture</b>	<b>(17 751)</b>	<b>(16 558)</b>

## NOTE 11. AUTRES CRÉANCES

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009
	Brut	Provision	Net	Net
Créances sur comptes courants	19 163	-	19 163	18 005
Créances d'impôts	32 482	-	32 482	21 410
<b>Autres créances</b>	<b>164 863</b>	<b>(9 402)</b>	<b>155 461</b>	<b>133 724</b>
dont intérêts courus non échus	47 745	-	47 745	40 561
Charges constatées d'avance	10 483	-	10 483	9 891
Autres comptes de régularisation actif	676	-	676	744
Autres actifs	589	-	589	105
<b>TOTAL DES AUTRES CRÉANCES</b>	<b>228 256</b>	<b>(9 402)</b>	<b>218 854</b>	<b>183 879</b>

### Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DES AUTRES CRÉANCES NETTES DE PROVISIONS</b>	<b>194 617</b>	<b>24 162</b>	<b>75</b>	<b>-</b>	<b>218 854</b>

**NOTE 12. TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Avoirs en banque	255 774	403 762
Cash pooling	50 427	38 030
<b>Total trésorerie</b>	<b>306 201</b>	<b>441 792</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>306 201</b>	<b>441 792</b>
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(350)	(350)
<b>TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE DANS LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>	<b>305 851</b>	<b>441 442</b>

**NOTE 13. RÉSERVES DE RÉÉVALUATION**

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Impôt	Différence de change	Entreprises associées	Autre	Réserve de réévaluation hors intérêts minoritaires	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
<b>Montants à l'ouverture</b>	<b>68 997</b>	<b>(23 943)</b>	<b>180</b>	<b>(1 134)</b>	<b>(600)</b>	<b>43 500</b>	<b>63</b>	<b>43 563</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part Groupe	(9 292)	2 718	-	-	-	(6 574)	-	(6 574)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part Groupe	1 998	(1 201)	-	-	-	797	-	797
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres la filiale mise en équivalence COSEC	-	-	-	638	-	638	-	638
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres la filiale mise en équivalence OeKB	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts	-	-	-	-	-	-	(223)	(223)
Autres variations	-	-	-	-	1 038	1 038	(33)	1 005
<b>MONTANTS À LA CLÔTURE</b>	<b>61 703</b>	<b>(22 426)</b>	<b>180</b>	<b>(496)</b>	<b>438</b>	<b>39 399</b>	<b>(193)</b>	<b>39 206</b>



## NOTE 14. INTÉRÊTS MINORITAIRES

### Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Intérêts minoritaires début d'exercice</b>	<b>20 698</b>	<b>20 328</b>
<b>Résultat revenant aux intérêts minoritaires</b>	<b>3 331</b>	<b>4 153</b>
<b>Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)</b>	<b>(256)</b>	<b>(13)</b>
<b>Autres mouvements</b>		
Effet de la variation des taux de conversion	(7)	(34)
Dividendes versés aux minoritaires	(4 143)	(3 712)
Augmentations de capital et autres mouvements	(1 608)	(24)
<b>Intérêts minoritaires fin d'exercice</b>	<b>18 015</b>	<b>20 698</b>

### Détail par sociétés

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Euler Hermes en France	994	918
Euler Hermes en Suisse	5	-
Euler Hermes en Hongrie	-	1 831
Euler Hermes en Roumanie	-	268
Euler Hermes en Allemagne	11 458	11 737
Euler Hermes au Maroc	3 254	3 135
Euler Hermes en Grèce	2 304	2 809
<b>INTÉRÊTS MINORITAIRES</b>	<b>18 015</b>	<b>20 698</b>

## NOTE 15. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

(en milliers d'euros)	31 décembre 2009	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2010
<b>Plan de retraite</b>	<b>54 982</b>	<b>14 715</b>	<b>(6 043)</b>	<b>(2 058)</b>	<b>(4 764)</b>	<b>(3 904)</b>	<b>52 928</b>
Plans de retraite à prestation définie	53 405	14 715	(6 043)	(2 058)	(3 187)	(3 904)	52 928
Plan de retraite à cotisation définie	1 577	-	-	-	(1 577)	-	-
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>110 053</b>	<b>113 575</b>	<b>(20 270)</b>	<b>(20 064)</b>	<b>(1 290)</b>	<b>(4 745)</b>	<b>177 259</b>
Provision pour impôts à payer	19 047	-	-	-	-	(4 811)	14 236
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	-	-	-	-	-	65	65
Provision pour risques fiscaux divers	28 439	9 527	(1 503)	(7 254)	-	-	29 209
Provisions pour avantages divers au personnel	40 810	32 089	(11 303)	(11 101)	1 346	5	51 846
Provisions défaillance réassureurs	-	-	-	-	-	-	-
Provisions sur litiges assurés	-	-	-	-	-	1	1
Provisions sur litiges débiteurs	2 259	-	-	-	-	-	2 259
Garantie de passif	8	-	-	-	-	-	8
Provision pour plan de restructuration	7 561	67 128	(3 571)	(31)	-	(13)	71 074
Provisions pour litiges divers	11 929	4 831	(3 893)	(1 678)	(2 636)	8	8 561
<b>TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>165 035</b>	<b>128 290</b>	<b>(26 313)</b>	<b>(22 122)</b>	<b>(6 054)</b>	<b>(8 649)</b>	<b>230 187</b>

Les engagements correspondant aux plans de retraite à cotisations définies ont été reclassés en autres dettes.

## 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'assurance La Mondiale ;
- Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'*Employee Retirement Income Security Act* de 1974 (ERISA) ;

- Royaume-Uni : L'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8 % des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé ;
- Scandinavie :
  - 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 comptabilisés depuis le 31 décembre 2009 comme des plans à prestations définies.

(en milliers d'euros)	France	États-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
<b>Provision au 31 décembre 2010</b>		<b>(1 383)</b>	-	-	<b>(1 383)</b>
Coût enregistré sur l'exercice 2010	(801)	(611)	(1 257)	(1 563)	(4 232)
<b>Provision au 31 décembre 2009</b>		<b>(1 581)</b>			<b>(1 581)</b>
Coût enregistré sur l'exercice 2009	(600)		(970)	(1 498)	(3 068)
<b>Provision au 31 décembre 2008</b>		<b>(1 783)</b>			<b>(1 783)</b>
Coût enregistré sur l'exercice 2008	(207)	(186)	(705)	(1 476)	(2 574)
<b>Provision au 31 décembre 2007</b>	-	<b>(1 470)</b>	-	-	<b>(1 470)</b>
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(1 374)	(3 015)
<b>Provision au 31 décembre 2006</b>	-	<b>(1 402)</b>	-	-	<b>(1 402)</b>
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)

L'engagement correspondant aux plans de retraite à cotisations définies au 31 décembre 2010 est comptabilisé en autres dettes.

## Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

- indemnités de fin de Carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance ;
- PSAD (France) : Il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la Société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la Société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 17 à la fin de l'année ;
- CARDIF (France) : Il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes SFAC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2 ;
- TFR (Italie) : (*Trattamento di Fine Rapporto*) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaria indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes,
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques,
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur,
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuariale ne sont pas isolés au sein de Euler Hermes SIAC ;

- EHUK *Defined Benefit plan* : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la Société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997 ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

Au 31 décembre 2010, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 118 millions de livres sterling financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 118 millions de livres sterling ;

- AVK/APV EPV : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement ;
- Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés de Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé ;
- Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd ;
- Scandinavie :
  - Suède : Il s'agit d'un plan multi-employeurs 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.

31/12/2010 (en milliers d'euros*)	France & Grèce							Nordic				Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume- Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	CEO's PLAN	
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(5 118)</b>	<b>(3 655)</b>	<b>(2 647)</b>	<b>(7 390)</b>	<b>(127 413)</b>	<b>(353 375)</b>	<b>(18 916)</b>	<b>(4 032)</b>	<b>(4 000)</b>	<b>(1 095)</b>	<b>(591)</b>	<b>(528 233)</b>
• Coût des services rendus dans la période	(312)	-	-	-	(2 172)	(7 520)	(845)	(251)	(157)	(255)	-	(11 512)
• Intérêt sur la dette	(247)	(185)	60	-	(7 347)	(18 244)	(973)	(227)	(154)	(45)	-	(27 362)
• Cotisations employés	-	-	-	(508)	-	(2 746)	(87)	(220)	-	-	-	(3 561)
• Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	(1 029)	-	-	-	-	-	(1 029)
• Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	525	-	-	-	-	525
• Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	638	638
• Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(1 025)	(259)	(334)	(107)	(2 959)	(26 515)	(885)	(450)	-	-	-	(32 534)
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(207)	(171)	171	-	4 780	4 156	-	(745)	-	-	-	7 984
• Prestations payées	386	405	156	2 135	3 153	10 639	292	543	8	-	-	17 717
• Écart de conversion	-	-	-	-	(4 017)	-	-	-	(592)	(175)	(47)	(4 831)
• Autres	(479)	(63)	(63)	-	(1 163)	3 658	-	(289)	-	-	-	1 602
• Suppression de la clause discretionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(7 002)</b>	<b>(3 928)</b>	<b>(2 657)</b>	<b>(5 870)</b>	<b>(137 137)</b>	<b>(390 976)</b>	<b>(20 889)</b>	<b>(5 671)</b>	<b>(4 894)</b>	<b>(1 570)</b>	<b>-</b>	<b>(580 595)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>2 251</b>	<b>-</b>	<b>2 764</b>	<b>-</b>	<b>115 352</b>	<b>288 599</b>	<b>13 137</b>	<b>3 556</b>	<b>2 593</b>	<b>546</b>	<b>692</b>	<b>429 490</b>
• Rendement réel des actifs de couverture	110	-	49	-	7 575	14 132	570	(36)	105	35	-	22 539
• Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	127	-	6 140	821	(52)	1 195	-	-	-	8 231
• Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 746	87	220	383	-	-	3 436
• Cotisations employeurs	747	-	-	-	5 329	6 764	1 687	534	-	-	-	15 061
• Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	(2 613)	-	(543)	-	-	-	(3 156)
• Réductions de régimes	-	-	(226)	-	-	-	-	-	-	-	-	(226)
• Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	18	-	29	(747)	(700)
• Prestations payées	(371)	-	(156)	-	(3 153)	(6 950)	(292)	(1)	(8)	-	-	(10 931)
• Écart de conversion	-	-	-	-	3 565	-	-	-	400	11	55	4 032
• Autres	78	-	141	-	2 327	(84)	-	45	-	26	-	2 533
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>2 815</b>	<b>-</b>	<b>2 699</b>	<b>-</b>	<b>137 135</b>	<b>303 415</b>	<b>15 137</b>	<b>4 987</b>	<b>3 473</b>	<b>647</b>	<b>-</b>	<b>470 307</b>
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>(979)</b>	<b>-</b>	<b>22</b>	<b>-</b>	<b>(23 174)</b>	<b>(53 372)</b>	<b>(2 653)</b>	<b>(170)</b>	<b>(565)</b>	<b>339</b>	<b>-</b>	<b>(80 552)</b>
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(3 208)</b>	<b>(3 928)</b>	<b>-</b>	<b>(5 870)</b>	<b>-</b>	<b>(34 189)</b>	<b>(3 099)</b>	<b>(514)</b>	<b>(857)</b>	<b>(1 262)</b>	<b>-</b>	<b>(52 928)</b>
<b>Engagements nets positifs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>23 172</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>23 192</b>
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(454)</b>	<b>(678)</b>	<b>-</b>	<b>(615)</b>	<b>(9 519)</b>	<b>(11 696)</b>	<b>(791)</b>	<b>(484)</b>	<b>(214)</b>	<b>(275)</b>	<b>-</b>	<b>(24 725)</b>
• Coût des services rendus de la période	(312)	-	-	-	(2 172)	(7 520)	(845)	(251)	(157)	(255)	-	(11 512)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(247)	(185)	60	-	(7 347)	(18 244)	(973)	(227)	(154)	(45)	-	(27 362)
• Rendement attendu des actifs de régime	99	-	(51)	-	-	14 132	570	(57)	105	35	-	14 832

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

31/12/2010 (en milliers d'euros*)	France & Grèce				Nordic								Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume- Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	CEO'S PLAN		
• Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	(7)	-	-	-	(7)	
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	6	(493)	-	(615)	-	(64)	-	-	(8)	-	-	(1 174)	
• Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	(9)	-	-	-	457	-	-	-	-	448	
• Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Autres	-	-	-	-	-	-	-	58	-	(9)	-	49	
<b>Hypothèses actuarielles</b>													
• Taux d'actualisation retenus régime	3,50 %			4,30 %	5,30 %	4,80 %	4,80 %	5,30 %	3,50 %	3,80 %			
• Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %			1,60 %	2,50 %	1,50 %	2,00 %				
• Taux de rendement attendus des actifs régime	3,50 %		4,00 %		5,70 %	4,70 %	3,50 %	5,50 %	3,50 %	5,80 %			
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif													
• Taux attendus d'augmentation de salaires	2,60 %			2,00 %	4,40 %	2,30 %	4,00 %		3,00 %	4,00 %			
• Taux d'évolution des coûts médic													
• Taux d'augmentation des rentes retenu					3,30 %		4,00 %	0,90 %					
• Âge de départ en retraite	60		60		63	63	60	65					
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15		30					
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>		60 %											

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

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

**Structure des actifs de couverture <sup>(2)</sup>**

• Actions				39,50 %	6.1 %/ 10 %	15,00 %	12.5 %	17,00 %	30,00 %
• Obligations	100,00 %	100,00 %		54,80 %	90.9 %/ 90 %	85,00 %	80 %	48,00 %	70,00 %
• Immobilier						2.5 %	7.5 %	16,00 %	
• Autres instruments				5,80 %	0.5 %		0 %/ 100 %	19,00 %	

(2) Structure des actifs de couverture détail par entité

	Allemagne		Pays-Bas		
	Euler Hermes Rating GmbH	Forderungsmanagement GmbH	Allianz AG	NV Interpolis Kredietverzekeringen	Euler Hermes Kredietverzekering NV
• Actions		6,10 %		12,50 %	
• Obligations		90,90 %		80,00 %	
• Immobilier		2,50 %		7,50 %	
• Autres instruments		0,50 %			100,00 %

31/12/2009 (en milliers d'euros*)	France				Nordic								Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	CEO's plan		
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(4 937)</b>	<b>(4 264)</b>	<b>(2 499)</b>	<b>(9 437)</b>	<b>(94 377)</b>	<b>(307 727)</b>	<b>(16 041)</b>	<b>(3 488)</b>	<b>(4 044)</b>	<b>(887)</b>	<b>(482)</b>	<b>(448 183)</b>	
• 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 discretionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(5 118)</b>	<b>(3 655)</b>	<b>(2 647)</b>	<b>(7 390)</b>	<b>(127 413)</b>	<b>(353 375)</b>	<b>(18 916)</b>	<b>(4 032)</b>	<b>(4 000)</b>	<b>(1 095)</b>	<b>(591)</b>	<b>(528 232)</b>	
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>1 540</b>	<b>-</b>	<b>2 990</b>	<b>-</b>	<b>94 927</b>	<b>266 492</b>	<b>12 490</b>	<b>2 839</b>	<b>2 299</b>	<b>575</b>	<b>495</b>	<b>384 648</b>	
• 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)	
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>2 251</b>	<b>-</b>	<b>2 764</b>	<b>-</b>	<b>115 352</b>	<b>288 599</b>	<b>13 137</b>	<b>3 556</b>	<b>2 593</b>	<b>546</b>	<b>692</b>	<b>429 490</b>	
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>653</b>	<b>-</b>	<b>117</b>	<b>-</b>	<b>(32 877)</b>	<b>(31 895)</b>	<b>(1 795)</b>	<b>19</b>	<b>(530)</b>	<b>53</b>	<b>101</b>	<b>(66 154)</b>	
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(3 520)</b>	<b>(3 655)</b>	<b>-</b>	<b>(7 390)</b>	<b>-</b>	<b>(32 881)</b>	<b>(3 984)</b>	<b>(495)</b>	<b>(878)</b>	<b>(602)</b>	<b>(0)</b>	<b>(53 405)</b>	
<b>Engagements nets positifs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20 816</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>20 816</b>	
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(462)</b>	<b>156</b>	<b>-</b>	<b>(305)</b>	<b>(3 003)</b>	<b>(27 490)</b>	<b>(1 062)</b>	<b>(407)</b>	<b>201</b>	<b>234</b>	<b>253</b>	<b>(31 885)</b>	
• 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)	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

31/12/2009 (en milliers d'euros*)	France				Nordic							Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	CEO's plan	
• 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 la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-				-	-		-	-	-	-	-
• Plafonnements d'actifs	-				-	-		-	-	-	-	-
• Événements exceptionnels	-				-	-		-	-	-	-	-
• Autres	-				(120)	-		(37)	-	11	53	(93)
<b>Hypothèses actuarielles</b>												
• 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 médical	-	-	-	-	-	-	-	2,00%				
• Taux d'augmentation des rentes retenu	-	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 <sup>(1)</sup>	-	60,00%	-	-	-	-	-	-				

\*Excepté pour les hypothèses actuarielles

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

#### Structure des actifs de couverture

• Actions	-	-	23,00%	-	40,00%	20,34%	-	-	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%	

31/12/2008 (en milliers d'euros*)	France									Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas		
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(4 933)</b>	<b>(4 497)</b>	<b>(2 792)</b>	<b>(9 791)</b>	<b>(131 573)</b>	<b>(311 943)</b>	<b>(14 824)</b>	<b>(3 146)</b>	<b>(483 499)</b>	
• 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	-		-		-	-		-	-	
• Cessions 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 discretionnaire					-	-		-	-	
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(4 937)</b>	<b>(4 264)</b>	<b>(2 499)</b>	<b>(9 437)</b>	<b>(94 377)</b>	<b>(307 727)</b>	<b>(16 041)</b>	<b>(3 488)</b>	<b>(442 770)</b>	
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>1 164</b>	<b>-</b>	<b>3 320</b>	<b>-</b>	<b>128 235</b>	<b>264 265</b>	<b>11 038</b>	<b>2 528</b>	<b>410 551</b>	
• 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)	
• Cessions 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)	
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>1 540</b>	<b>-</b>	<b>2 990</b>	<b>-</b>	<b>94 927</b>	<b>266 492</b>	<b>12 490</b>	<b>2 839</b>	<b>381 278</b>	
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>502</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>(17 150)</b>	<b>(9 801)</b>	<b>442</b>	<b>12</b>	<b>(25 504)</b>	
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(3 899)</b>	<b>(4 264)</b>	<b>-</b>	<b>(9 437)</b>		<b>(31 434)</b>	<b>(3 993)</b>	<b>(661)</b>	<b>(53 688)</b>	
<b>Engagements nets positifs</b>					<b>17 699</b>				<b>17 699</b>	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles



31/12/2008 (en milliers d'euros*)	France								Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(437)</b>	<b>(247)</b>	-	<b>(851)</b>	<b>(3 172)</b>	<b>(11 606)</b>	<b>(957)</b>	<b>(461)</b>	<b>(17 731)</b>
• Coût des services rendus de la période	(277)			(431)	(2 922)	(8 322)	(721)	(238)	(12 911)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(228)	(226)		(420)	(6 895)	(16 858)	(785)	(163)	(25 575)
• Rendement attendu des actifs de régime	59				7 222	13 765	549	139	21 734
• Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		-	-
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	9	(21)			(457)	(191)		-	(660)
• Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-				-	-		-	-
• Plafonnements d'actifs	-				-	-		40	40
• Événements exceptionnels	-				-	-		(193)	(193)
• Autres	-				(120)	-		(46)	(166)
<b>Hypothèses actuarielles</b>									
• 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 des rentes retenu	-	2,35 %	-	-	-	1,85 %	-	1,00 %	
• Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	11	28	
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

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

#### Structure des actifs de couverture

• Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
• Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
• Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
• Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

31/12/2007 (en milliers d'euros*)	France									Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas		
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(5 278)</b>	<b>(5 078)</b>	<b>(3 040)</b>	<b>(10 364)</b>	<b>(147 090)</b>	<b>(329 006)</b>	<b>(15 138)</b>	<b>(4 219)</b>	<b>(519 213)</b>	
• 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)	
• Cessions 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 discretionnaire					-	-		-	-	
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(4 933)</b>	<b>(4 497)</b>	<b>(2 792)</b>	<b>(9 791)</b>	<b>(131 573)</b>	<b>(311 943)</b>	<b>(14 824)</b>	<b>(3 146)</b>	<b>(483 499)</b>	
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>838</b>	<b>-</b>	<b>3 301</b>	<b>-</b>	<b>135 294</b>	<b>258 878</b>	<b>9 418</b>	<b>2 941</b>	<b>410 670</b>	
• 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)	
• Cessions 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)	
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>1 164</b>	<b>-</b>	<b>3 320</b>	<b>-</b>	<b>128 235</b>	<b>264 265</b>	<b>11 038</b>	<b>2 528</b>	<b>410 551</b>	
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>427</b>	<b>-</b>	<b>528</b>	<b>-</b>	<b>(18 657)</b>	<b>(18 703)</b>	<b>496</b>	<b>161</b>	<b>(35 748)</b>	
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(4 196)</b>	<b>(4 497)</b>	<b>-</b>	<b>(9 791)</b>		<b>(28 975)</b>	<b>(4 282)</b>	<b>(779)</b>	<b>(52 520)</b>	
<b>Engagements nets positifs</b>					<b>15 319</b>				<b>15 319</b>	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

31/12/2007 (en milliers d'euros*)	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(475)</b>	<b>96</b>	<b>(135)</b>	<b>(1 210)</b>	<b>(4 259)</b>	<b>(11 523)</b>	<b>(1 021)</b>	<b>(668)</b>	<b>(19 195)</b>
• Coût des services rendus de la période	(306)			(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
• Rendement attendu des actifs de régime	34				8 360	13 048	420	(6)	21 856
• Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		(72)	(72)
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318			(1 375)	(771)		-	(1 831)
• Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-			(147)	-	-		-	(147)
• Plafonnements d'actifs	-				-	-		-	-
• Événements exceptionnels	-				-	-		-	-
• Autres	-		-		-	-		(108)	(108)
<b>Hypothèses actuarielles</b>									
• 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 médical	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %	
• Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	-	1,85 %	-	-	
• Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28	
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

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

#### Structure des actifs de couverture

• Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
• Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
• Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
• Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

31 décembre 2006 (en milliers d'euros*)	France									Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas		
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(5 132)</b>	<b>(5 036)</b>	<b>(4 672)</b>	<b>(10 608)</b>	<b>(138 042)</b>	<b>(332 607)</b>	<b>(14 719)</b>	<b>(2 280)</b>	<b>(513 096)</b>	
• Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)	
• Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)	
• Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)	
• Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925	
• Acquisitions/Cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)	
• Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481	
• Cessions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685	
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)	
• Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338	
• Écart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)	
• Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)	
• Suppression de la clause discretionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069	
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(5 278)</b>	<b>(5 078)</b>	<b>(3 040)</b>	<b>(10 364)</b>	<b>(147 090)</b>	<b>(329 006)</b>	<b>(15 138)</b>	<b>(4 219)</b>	<b>(519 213)</b>	
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>858</b>	<b>-</b>	<b>4 672</b>	<b>-</b>	<b>125 154</b>	<b>245 321</b>	<b>8 093</b>	<b>1 664</b>	<b>385 762</b>	
• Rendement réel des actifs de couverture	57	-	224	-	7 690	12 310	535	5	20 821	
• Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	325	(2 032)	-	-	(1 707)	
• Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 598	-	-	2 598	
• Cotisations employeurs	98	-	-	-	2 919	6 125	158	308	9 608	
• Acquisitions/Cessions de filiales	74	-	-	-	-	-	832	210	1 116	
• Réductions de régimes	-	-	(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)	
• Cessions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Prestations payées	(249)	-	(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)	
• Écart de conversion	-	-	-	-	2 572	-	-	-	2 572	
• Autres	-	-	-	-	(210)	-	-	755	545	
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>838</b>	<b>-</b>	<b>3 301</b>	<b>-</b>	<b>135 294</b>	<b>258 878</b>	<b>9 418</b>	<b>2 941</b>	<b>410 670</b>	
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>(283)</b>	<b>-</b>	<b>261</b>	<b>-</b>	<b>(30 124)</b>	<b>(43 325)</b>	<b>(422)</b>	<b>(110)</b>	<b>(74 003)</b>	
<b>Provision plan de retraite à prestations définies</b>	<b>(4 157)</b>	<b>(5 078)</b>	<b>-</b>	<b>(10 364)</b>	<b>18 328</b>	<b>(26 803)</b>	<b>(5 298)</b>	<b>(1 168)</b>	<b>(34 540)</b>	

\* Excepté pour les hypothèses actuarielles

31 décembre 2006 (en milliers d'euros*)	France								Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(513)</b>	<b>(530)</b>	<b>1 473</b>	<b>(1 245)</b>	<b>4 255</b>	<b>(11 078)</b>	<b>(994)</b>	<b>(955)</b>	<b>(9 587)</b>
• Coût des services rendus de la période	(345)		-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
• Rendement attendu des actifs de régime	35		185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
• Rendement attendu de tout autre actif	-		-	-	-	-	-	-	-
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)		-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
• Amortissement du coût des services passés	-		-	-	-	1 925	-	200	2 125
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-		-	-	-	-	-	-	-
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)		1 473	-	-	-	-	8	1 478
• Plafonnements d'actifs	-		-	-	-	-	-	-	-
• Événements exceptionnels	-		-	-	-	-	-	-	-
• Autres (cf. note explicative ci-avant)	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525
<b>Hypothèses actuarielles</b>									
• Taux d'actualisation retenus régime	4,00 %	4,60 %	4,00 %	4,50 %	5,10 %	4,60 %	4,50 %	4,60 %	
• Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,50 %	2,00 %	2,00 %	
• Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,00 %	4,50 %	4,60 %	
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	2,50 %	4,15 %	2,40 %	3,50 %	2,00 %	
• Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %	
• Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	3,15 %	1,50 %	-	-	
• Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28	
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-	

\*Excepté pour les hypothèses actuarielles

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

#### Structure des actifs de couverture

• Actions	-	-	23,00 %	-	49,00 %	20,34 %	-	-
• Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	31,00 %	77,21 %	-	-
• Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
• Autres instruments	-	-	50,00 %	-	20,00 %	0,02 %	100,00 %	100,00 %

## 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
2010	17 592	324
2011	15 819	153
2012	17 114	-
2013	18 334	102
2014	19 971	351
2015	21 036	159
2016 -2020	126 501	2 093

## NOTE 17. DETTES DE FINANCEMENT

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
<b>Dettes subordonnées</b>	-	-
Comptes et emprunts à terme	255 118	1 261
Comptes ordinaires à vue	-	-
<b>Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire</b>	<b>255 118</b>	<b>1 261</b>
Autres dettes de financement	249 168	405 882
<b>TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT</b>	<b>504 286</b>	<b>407 143</b>

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent les lignes suivantes :

- emprunt 2010 auprès du crédit agricole de 125 millions d'euros à échéance 18/06/2015 au taux fixe annuel de 3,05 % ;
- emprunt 2010 auprès de HSBC de 125 millions d'euros à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 3,05 % ;
- emprunt de la filiale grecque Euler Hermes Emporiki auprès d'Emporiki Bank pour 1 million d'euros ;
- des intérêts courus non échus pour 4,15 millions d'euros.

Les autres dettes de financement correspondent essentiellement à deux emprunts contractés auprès d'Allianz France International et d'Allianz Belgique :

- emprunt 2009 de 110 millions d'euros à échéance 10/09/2012, au taux fixe *Mid-Swaps* 3 ans + 60 points de base ;
- emprunt 2010 de 135 millions d'euros à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 % ;
- des intérêts courus non échus pour 3,82 millions d'euros.

### Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT</b>	<b>2 367</b>	<b>6 919</b>	<b>360 000</b>	<b>135 000</b>	<b>504 286</b>

## Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2010	2011	2012	2013 à 2019 <sup>(1)</sup>	2020
Emprunt 2009 de 110 M€ à échéance 10/09/2012, au taux fixe <i>Mid-Swaps</i> 3 ans + 60 points de base	3,05	3,05	2,38		
Emprunt 2010 de 135 M€ à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 %	2,73	5,45	5,45	38,18	2,73
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS AVEC LE GROUPE ALLIANZ</b>	<b>5,78</b>	<b>8,50</b>	<b>7,83</b>	<b>38,18</b>	<b>2,73</b>

	2010	2011	2012	2013 à 2014 <sup>(2)</sup>	2015
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 3,05 %	1,91	3,81	3,81	7,63	1,91
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 3,05 %	1,91	3,81	3,81	7,63	1,91
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ</b>	<b>3,81</b>	<b>7,63</b>	<b>7,63</b>	<b>15,25</b>	<b>3,81</b>

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 7 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 5,45 millions d'euros.

(2) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 2 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt par emprunt s'élève à 3,81 millions d'euros.

## NOTE 18. PROVISIONS TECHNIQUES

(en milliers d'euros)	31 décembre 2009	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31 décembre 2010
Provisions pour primes non acquises	298 736	(4 820)	7 974	1 799	303 689
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 424 760	(117 146)	18 887	694	1 327 195
Participation aux bénéfices et ristournes	113 055	39 226	(1 907)	136	150 510
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>1 836 551</b>	<b>(82 740)</b>	<b>24 954</b>	<b>2 629</b>	<b>1 781 394</b>
Provisions pour primes non acquises	68 952	(18 326)	2 940	(3 056)	50 510
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	427 226	(13 852)	4 934	452	418 760
Participation aux bénéfices et ristournes	21 403	11 223	(1 654)	122	31 094
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>517 581</b>	<b>(20 955)</b>	<b>6 220</b>	<b>(2 482)</b>	<b>500 364</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>1 318 970</b>	<b>(61 785)</b>	<b>18 734</b>	<b>5 111</b>	<b>1 281 030</b>

## Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010			Exercice clos le 31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>1 092 840</b>	<b>(334 480)</b>	<b>758 360</b>	<b>1 452 108</b>	<b>(454 240)</b>	<b>997 868</b>
Sinistres payés	227 949	(85 783)	142 166	443 443	(130 963)	312 480
Charges de provisions de sinistres	775 381	(244 264)	531 117	929 492	(318 538)	610 954
Frais de gestion	89 510	(4 433)	85 077	79 173	(4 739)	74 434
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(128 609)</b>	<b>45 423</b>	<b>(83 186)</b>	<b>(140 738)</b>	<b>39 628</b>	<b>(101 110)</b>
Recours et sauvetages reçus	(39 998)	27 171	(12 827)	(13 142)	3 195	(9 947)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(88 611)	18 252	(70 359)	(127 596)	36 433	(91 163)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(269 805)</b>	<b>68 741</b>	<b>(201 064)</b>	<b>57 620</b>	<b>41 612</b>	<b>99 232</b>
Sinistres payés	694 617	(205 924)	488 693	944 564	(186 126)	758 438
Charges de provisions de sinistres	(954 615)	273 359	(681 256)	(878 122)	228 456	(649 666)
Frais de gestion	(9 807)	1 306	(8 501)	(8 822)	(718)	(9 540)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>10 373</b>	<b>(4 209)</b>	<b>6 164</b>	<b>(92 911)</b>	<b>9 063</b>	<b>(83 848)</b>
Recours et sauvetages reçus	(153 865)	30 220	(123 645)	(158 164)	22 044	(136 120)
Variation des provisions de recours et sauvetages	164 238	(34 429)	129 809	65 253	(12 981)	52 272
<b>Charges de sinistres</b>	<b>704 799</b>	<b>(224 525)</b>	<b>480 274</b>	<b>1 276 079</b>	<b>(363 937)</b>	<b>912 142</b>

## Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 557 083</b>	<b>(470 718)</b>	<b>1 086 365</b>	<b>1 727 088</b>	<b>(494 645)</b>	<b>1 232 443</b>
Exercice en cours	819 386	(247 103)	572 283	978 315	(322 827)	655 488
Exercices antérieurs	737 697	(223 615)	514 082	748 773	(171 818)	576 955
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(229 888)</b>	<b>51 958</b>	<b>(177 930)</b>	<b>(302 327)</b>	<b>67 419</b>	<b>(234 908)</b>
Exercice en cours	(89 986)	19 163	(70 823)	(127 752)	36 507	(91 245)
Exercices antérieurs	(139 902)	32 795	(107 107)	(174 575)	30 912	(143 663)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 327 195</b>	<b>(418 760)</b>	<b>908 435</b>	<b>1 424 761</b>	<b>(427 226)</b>	<b>997 535</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>303 689</b>	<b>(50 510)</b>	<b>253 179</b>	<b>298 736</b>	<b>(68 952)</b>	<b>229 784</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 327 195</b>	<b>(418 760)</b>	<b>908 435</b>	<b>1 424 760</b>	<b>(427 226)</b>	<b>997 534</b>
dont provisions pour sinistres connus	922 871	(313 706)	609 165	1 157 922	(348 067)	809 855
dont provisions pour sinistres tardifs	532 256	(146 324)	385 932	461 422	(137 999)	323 423
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 995	(7 842)	87 153	109 030	(8 580)	100 450
dont autres provisions techniques	6 960	(2 846)	4 114	(1 286)	1	(1 285)
dont recours à encaisser	(229 887)	51 958	(177 929)	(302 328)	67 419	(234 909)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>150 510</b>	<b>(31 094)</b>	<b>119 416</b>	<b>113 055</b>	<b>(21 403)</b>	<b>91 652</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>1 781 394</b>	<b>(500 364)</b>	<b>1 281 030</b>	<b>1 836 551</b>	<b>(517 581)</b>	<b>1 318 970</b>



## NOTE 19. DETTES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Dépôts de garantie des assurés et divers	91 001	105 366
Dettes envers les assurés et les agents	103 624	102 831
<b>Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée</b>	<b>194 625</b>	<b>208 197</b>
Dettes envers les réassureurs et les cédants	147 495	131 148
Dépôts reçus des réassureurs	24 861	39 252
<b>Dettes nées d'opérations de réassurance cédées</b>	<b>172 356</b>	<b>170 400</b>
<b>TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE</b>	<b>366 981</b>	<b>378 597</b>

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE</b>	<b>366 189</b>	<b>793</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>366 981</b>

## NOTE 20. AUTRES DETTES

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Dettes fiscales et sociales	120 211	93 215
Autres dettes d'exploitation	105 413	67 822
Produits constatés d'avance	9 763	8 343
Autres comptes de régularisation passif	-	0
Autres passifs	12 266	12 417
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>247 653</b>	<b>181 797</b>

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>236 822</b>	<b>3 575</b>	<b>5 055</b>	<b>2 201</b>	<b>247 653</b>

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 12,2 millions d'euros.

## NOTE 21. VENTILATION DU RÉSULTAT NET DE RÉASSURANCE

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010			Exercice clos le 31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	1 891 266	(660 868)	1 230 398	1 736 217	(619 659)	1 116 558
Ristournes de primes	(120 885)	33 354	(87 531)	(63 079)	19 637	(43 442)
Primes émises brutes – assurance-crédit	1 770 381	(627 514)	1 142 867	1 673 138	(600 022)	1 073 116
Variation des primes non acquises	4 818	(7 871)	(3 053)	21 347	16 697	38 044
<b>Primes acquises</b>	<b>1 775 199</b>	<b>(635 385)</b>	<b>1 139 814</b>	<b>1 694 485</b>	<b>(583 325)</b>	<b>1 111 160</b>
Accessoires de primes	372 535	-	372 535	391 226	-	391 226
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 147 734</b>	<b>(635 385)</b>	<b>1 512 349</b>	<b>2 085 711</b>	<b>(583 325)</b>	<b>1 502 386</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>123 248</b>	<b>-</b>	<b>123 248</b>	<b>148 409</b>	<b>-</b>	<b>148 409</b>
Sinistres payés	(727 006)	234 316	(492 690)	(1 216 700)	291 849	(924 851)
Charges des provisions pour sinistres	102 568	(12 918)	89 650	10 974	66 631	77 605
Frais de gestion des sinistres	(80 361)	3 127	(77 234)	(70 353)	5 457	(64 896)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(704 799)</b>	<b>224 525</b>	<b>(480 274)</b>	<b>(1 276 079)</b>	<b>363 937</b>	<b>(912 142)</b>
Commissions de courtage	(174 432)	-	(174 432)	(175 724)	-	(175 724)
Autres frais d'acquisition	(172 254)	-	(172 254)	(153 216)	-	(153 216)
Variation des frais d'acquisition reportés	(2 438)	-	(2 438)	(2 983)	-	(2 983)
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(349 124)</b>	<b>-</b>	<b>(349 124)</b>	<b>(331 923)</b>	<b>-</b>	<b>(331 923)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(193 643)</b>	<b>-</b>	<b>(193 643)</b>	<b>(175 919)</b>	<b>-</b>	<b>(175 919)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>194 783</b>	<b>194 783</b>	<b>-</b>	<b>194 071</b>	<b>194 071</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(335 466)</b>	<b>-</b>	<b>(335 466)</b>	<b>(341 256)</b>	<b>-</b>	<b>(341 256)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>687 950</b>	<b>(216 077)</b>	<b>471 873</b>	<b>108 943</b>	<b>(25 317)</b>	<b>83 626</b>

**NOTE 22. PRODUITS FINANCIERS**

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2010	2009
<b>Revenus sur immeubles de placement</b>	<b>1 683</b>	<b>5 741</b>
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	68 723	65 840
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	41	76
<b>Revenus sur valeurs mobilières</b>	<b>68 764</b>	<b>65 916</b>
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	19 996	23 340
Autres produits financiers	2 913	1 979
<b>Produits des placements</b>	<b>93 356</b>	<b>96 976</b>
Amortissement des immeubles de placement	(258)	(1 493)
Frais de gestion des placements	(7 177)	(8 507)
Intérêts versés aux réassureurs	(377)	(341)
Autres charges financières	(1)	-
<b>Charges des placements</b>	<b>(7 813)</b>	<b>(10 341)</b>
<b>Profits sur cessions d'immeubles</b>	<b>19 969</b>	<b>26 420</b>
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	8 495	40 776
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Sur prêts aux banques	-	4 076
<b>Profits (Pertes) nets sur cessions de titres</b>	<b>8 495</b>	<b>44 852</b>
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	1	-
<b>Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement</b>	<b>28 465</b>	<b>71 272</b>
Variation de juste valeur des instruments dérivés	200	1 363
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	-
<b>Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat</b>	<b>200</b>	<b>1 363</b>
Dotations pour dépréciation des placements	(3 982)	(1 335)
<b>Variation des dépréciations sur placements</b>	<b>(3 982)</b>	<b>(1 335)</b>
<b>Variation nette des impacts de change</b>	<b>13 022</b>	<b>(9 525)</b>
<b>Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)</b>	<b>123 248</b>	<b>148 410</b>

**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 décembre 2010			
	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	Scandinavie
Moins de 1 an	194	1 527	0	0
Entre 1 an et 5 ans	681	4 810	873	0
Plus de 5 ans	1 918	3 382	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>2 793</b>	<b>9 720</b>	<b>873</b>	<b>0</b>

(en milliers d'euros)	31 décembre 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
<b>TOTAL</b>	<b>3 748</b>	<b>9 957</b>	<b>865</b>	<b>1 075</b>

**NOTE 24. CHARGES PAR DESTINATION ALLOUÉES PAR NATURE**

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre		
	2010	2009	Évolution
Autres produits et charges opérationnels courants	(335 466)	(341 256)	- 1,70 %
Frais d'acquisition des contrats	(349 124)	(331 923)	5,18 %
Frais d'administration	(193 643)	(175 919)	10,08 %
Charges de prestations de sinistres	(94 806)	(72 905)	30,04 %
Charges des placements	(7 813)	(10 341)	- 24,45 %
<b>TOTAL CHARGES PAR DESTINATION</b>	<b>(980 852)</b>	<b>(932 344)</b>	<b>5,20 %</b>

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre		
	2010	2009	Évolution
Charges liées au personnel	(458 925)	(434 728)	5,57 %
Commissions	(205 536)	(208 690)	- 1,51 %
Charges informatiques	(104 365)	(63 476)	64,42 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	(47 221)	(43 283)	9,10 %
Dotations et amortissements	(8 053)	(31 692)	- 74,59 %
Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting	(30 229)	(30 678)	- 1,46 %
Autres charges non récurrentes	-	(5 790)	- 100,00 %
Autres charges récurrentes	(126 523)	(114 008)	10,98 %
<b>TOTAL ALLOCATION PAR NATURE</b>	<b>(980 852)</b>	<b>(932 345)</b>	<b>5,20 %</b>

## NOTE 25. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2010	2009
Autres produits techniques	28 021	13 703
Autres produits non techniques	-	-
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	<b>28 021</b>	<b>13 703</b>
Autres charges techniques	(354 854)	(342 809)
Autres charges non techniques	(306)	(1 987)
Participation et intéressement des salariés	(8 327)	(10 163)
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	<b>(363 487)</b>	<b>(354 959)</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(335 466)</b>	<b>(341 256)</b>

Les autres charges non techniques sont principalement constituées des intérêts sur les plans de prestations définies (- 11,7 millions d'euros) nets du rendement des actifs adossés à ces plans (9,3 millions d'euros).

Les autres charges techniques concernent essentiellement les coûts d'informations et de recouvrement.

## NOTE 26. IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

### Composante de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010
Charge d'impôt de l'exercice	52 136
Ajustements sur exercices antérieurs	(133)
Provision pour incertitude fiscale & pénalités	5 450
Autres	(4 577)
<b>Total impôt exigible</b>	<b>52 876</b>
Différences temporelles	51 613
Changement de taux ou nouvel impôt	(9 458)
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	(1 654)
Autres	-
<b>Total Impôt différé</b>	<b>40 501</b>
<b>CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>93 377</b>

## Preuve d'impôt

(en milliers d'euros)

<b>Résultat consolidé avant impôt</b>	<b>391 160</b>	
Taux d'impôt		34,43 %
Impôt théorique	(134 676)	
Impôt au compte de résultat	(93 377)	23,87 %
<b>Différence</b>	<b>(41 300)</b>	<b>10,56 %</b>
<b>Incidence différentiel taux Groupe/taux local</b>	<b>31 268</b>	<b>- 7,99 %</b>
dont impact taux suisse 17,5 %	25 346	- 6,48 %
dont impact taux britannique 28 %	1 245	- 0,32 %
dont impact taux allemand 32,28 %	1 880	- 0,48 %
dont impact taux allemand taux réduit 17,67 % (Bürgerl)	1 489	- 0,38 %
<b>Impôts spécifiques locaux</b>	<b>(404)</b>	<b>0,10 %</b>
dont CVAE – France (1 %)	(2 400)	0,61 %
dont IRAP – Italie (4,97 %)	678	- 0,17 %
dont German trade tax	1 318	- 0,34 %
<b>Taux spécifiques</b>	<b>590</b>	<b>- 0,15 %</b>
sur cessions internes de titres	(506)	0,13 %
sur plus-values réalisées sur cession immeubles (19,627 %) – France	1 096	- 0,28 %
<b>Impact taxe sur réserve de capitalisation (Exit tax et annulation de la base) – France</b>	<b>6 573</b>	<b>- 1,68 %</b>
<b>Retraitement de la quote-part de résultat des mises en équivalence</b>	<b>5 211</b>	<b>- 1,33 %</b>
<b>Ré-estimation de l'impôt antérieur (principalement Belgique pour 1,7 million d'euros)</b>	<b>3 339</b>	<b>- 0,85 %</b>
<b>Non-imposition des Fonds Euler &amp; Euro Gestion</b>	<b>2 219</b>	<b>- 0,57 %</b>
<b>Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement – Succursales Asiatique &amp; Suisse</b>	<b>1 416</b>	<b>- 0,36 %</b>
<b>Intérêts notionnels en Belgique</b>	<b>1 119</b>	<b>- 0,29 %</b>
<b>Boni d'intégration fiscale – France</b>	<b>1 047</b>	<b>- 0,27 %</b>
<b>Dividendes non déductibles (5 %)</b>	<b>(5 168)</b>	<b>1,32 %</b>
<b>Imposition des branches Britannique &amp; Hong Kongaise en Allemagne</b>	<b>(3 361)</b>	<b>0,86 %</b>
<b>Provision pour incertitude fiscale</b>	<b>(1 453)</b>	<b>0,37 %</b>
<b>Autres</b>	<b>(1 099)</b>	<b>0,28 %</b>

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 23,87 %.

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

## NOTE 27. RÉSULTAT PAR ACTION ET DIVIDENDE PAR ACTION

### Résultat par action

	Exercice clos le 31 décembre	
	2010	2009
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	294 452	18 988
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 687 621	43 919 192
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>6,74</b>	<b>0,43</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	294 452	18 988
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 782 712	43 946 746
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>6,73</b>	<b>0,43</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 95 091 en 2010 (27 554 en 2009).

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

### Dividende par action

Compte tenu des résultats 2009, le groupe Euler Hermes a décidé de ne pas verser de dividendes en 2010 afin de préserver ses fonds propres.

## NOTE 28. INFORMATION SECTORIELLE

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

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

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

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, la mise en place du projet One Euler Hermes a entraîné une nouvelle organisation géographique équilibrée. Ces changements ont entraîné la création de six régions pleinement responsabilisées : Allemagne/Autriche/Suisse, Amériques, Asie/Pacifique, France, Europe du Nord et Pays méditerranéens/Afrique.

Afin d'assurer la comparabilité entre le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010, l'information sectorielle 31 décembre 2009 a été retraitée selon les secteurs géographiques applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010.

## Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	674 944	347 498	424 326	177 539	188 678	44 528	955 988	-	(922 235)	1 891 266
Ristournes sur primes	(54 339)	(32 685)	(23 635)	(5 200)	(2 562)	(1 326)	(59 517)	-	58 379	(120 885)
Variation des primes non acquises	967	438	3 631	1 647	(3 750)	1 204	(14 140)	-	14 821	4 818
<b>Primes acquises – hors Groupe</b>	<b>621 572</b>	<b>315 251</b>	<b>404 322</b>	<b>173 986</b>	<b>182 366</b>	<b>44 406</b>	<b>882 331</b>	<b>-</b>	<b>(849 035)</b>	<b>1 775 199</b>
Accessoires de primes – hors Groupe	169 984	75 037	67 389	48 004	32 701	15 833	-	24 281	(60 694)	372 535
<b>Chiffre d'affaires – intrasectoriel</b>	<b>791 556</b>	<b>390 288</b>	<b>471 711</b>	<b>221 990</b>	<b>215 067</b>	<b>60 239</b>	<b>882 331</b>	<b>24 281</b>	<b>(909 729)</b>	<b>2 147 734</b>
Produits des placements	69 938	43 298	11 065	8 070	10 572	5 022	11 701	197 883	(234 301)	123 248
<i>Dont dividendes</i>	(3 958)	(1)	-	-	-	-	-	(193 935)	197 894	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>861 494</b>	<b>433 586</b>	<b>482 776</b>	<b>230 060</b>	<b>225 639</b>	<b>65 261</b>	<b>894 032</b>	<b>222 164</b>	<b>(1 144 030)</b>	<b>2 270 982</b>
Charges des prestations d'assurance	(246 029)	(103 989)	(212 163)	(74 194)	(53 445)	(18 491)	(277 465)	-	280 977	(704 799)
Charges nettes des cessions en réassurance	(357 500)	(124 938)	(249 724)	(113 763)	(120 148)	(28 368)	(489 979)	-	849 035	(635 385)
Produits nets des cessions en réassurance	232 751	81 710	178 678	74 483	69 064	18 994	276 431	-	(512 803)	419 308
Autres produits et charges	(317 982)	(152 517)	(174 014)	(107 495)	(86 128)	(31 474)	(243 905)	(56 615)	291 897	(878 233)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(688 760)</b>	<b>(299 734)</b>	<b>(457 223)</b>	<b>(220 969)</b>	<b>(190 657)</b>	<b>(59 339)</b>	<b>(734 918)</b>	<b>(56 615)</b>	<b>909 106</b>	<b>(1 799 109)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>172 734</b>	<b>133 852</b>	<b>25 553</b>	<b>9 091</b>	<b>34 982</b>	<b>5 922</b>	<b>159 114</b>	<b>165 549</b>	<b>(234 924)</b>	<b>471 873</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(41 540)	(2 634)	(23 619)	(9 126)	(1 799)	-	-	(4 225)	-	(82 943)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>131 194</b>	<b>131 218</b>	<b>1 934</b>	<b>(35)</b>	<b>33 183</b>	<b>5 922</b>	<b>159 114</b>	<b>161 324</b>	<b>(234 924)</b>	<b>388 930</b>
Charges de financement	(532)	(102)	(1 693)	(290)	(417)	(14)	(126)	(16 257)	5 859	(13 572)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	10 660	5 142	-	-	-	-	-	-	-	15 802
Impôts sur les résultats	(29 473)	(39 462)	3 945	21	(11 433)	(589)	(28 822)	12 436	-	(93 377)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>111 849</b>	<b>96 796</b>	<b>4 186</b>	<b>(304)</b>	<b>21 333</b>	<b>5 319</b>	<b>130 166</b>	<b>157 503</b>	<b>(229 065)</b>	<b>297 783</b>
<i>Dont</i>										
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>108 689</b>	<b>96 424</b>	<b>4 186</b>	<b>(103)</b>	<b>21 333</b>	<b>5 319</b>	<b>130 166</b>	<b>157 503</b>	<b>(229 065)</b>	<b>294 452</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 160	372	-	(201)	-	-	-	-	-	3 331



Exercice clos le 31 décembre, 2009

(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditer- ranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	616 882	311 023	382 035	192 228	164 793	43 083	726 405	-	(700 232)	1 736 217
Ristournes sur primes	(34 418)	(18 243)	(11 345)	4 103	-	(614)	(28 814)	-	26 252	(63 079)
Primes émises nettes	582 464	292 780	370 690	196 331	164 793	42 469	697 591	-	(673 980)	1 673 138
Variation des primes non acquises	11 346	(140)	6 888	(815)	5 486	(23)	5 562	-	(6 957)	21 347
<b>Primes acquises – hors Groupe</b>	<b>593 810</b>	<b>292 640</b>	<b>377 578</b>	<b>195 516</b>	<b>170 279</b>	<b>42 446</b>	<b>703 153</b>	<b>-</b>	<b>(680 937)</b>	<b>1 694 485</b>
Accessoires de primes – hors Groupe	180 122	77 451	75 401	56 227	28 223	12 418	-	17 742	(56 358)	391 226
<b>Chiffre d'affaires – intrasectoriel</b>	<b>773 932</b>	<b>370 091</b>	<b>452 979</b>	<b>251 743</b>	<b>198 502</b>	<b>54 864</b>	<b>703 153</b>	<b>17 742</b>	<b>(737 295)</b>	<b>2 085 711</b>
Produits des placements	54 930	72 204	16 023	13 739	13 121	(1 788)	(2 079)	177 535	(195 275)	148 410
<i>Dont dividendes</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>828 862</b>	<b>442 295</b>	<b>469 002</b>	<b>265 482</b>	<b>211 623</b>	<b>53 076</b>	<b>701 074</b>	<b>195 277</b>	<b>(932 570)</b>	<b>2 234 121</b>
Charges des prestations d'assurance	(451 718)	(148 952)	(375 911)	(104 132)	(136 311)	(37 115)	(583 401)	-	561 461	(1 276 079)
Charges nettes des cessions en réassurance	(326 037)	(60 594)	(204 161)	(92 326)	(87 342)	(23 792)	(470 010)	-	680 937	(583 325)
Produits nets des cessions en réassurance	358 173	43 670	258 453	47 639	95 171	29 876	493 643	-	(768 617)	558 008
Autres produits et charges	(326 760)	(149 691)	(174 955)	(111 315)	(78 132)	(24 038)	(215 410)	(32 334)	263 537	(849 098)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(746 342)</b>	<b>(315 567)</b>	<b>(496 574)</b>	<b>(260 134)</b>	<b>(206 614)</b>	<b>(55 069)</b>	<b>(775 178)</b>	<b>(32 334)</b>	<b>737 318</b>	<b>(2 150 494)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>82 520</b>	<b>126 728</b>	<b>(27 572)</b>	<b>5 348</b>	<b>5 009</b>	<b>(1 993)</b>	<b>(74 104)</b>	<b>162 943</b>	<b>(195 252)</b>	<b>83 627</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	(8 856)	-	-	-	-	-	(8 856)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>82 520</b>	<b>126 728</b>	<b>(27 572)</b>	<b>(3 508)</b>	<b>5 009</b>	<b>(1 993)</b>	<b>(74 104)</b>	<b>162 943</b>	<b>(195 252)</b>	<b>74 771</b>
Charges de financement	(181)	(189)	(1 127)	(228)	(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	(30 409)	(43 346)	9 750	(2 971)	(1 974)	(361)	12 866	8 184	-	(48 261)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>56 793</b>	<b>84 974</b>	<b>(18 949)</b>	<b>(6 707)</b>	<b>2 636</b>	<b>(2 370)</b>	<b>(61 066)</b>	<b>154 931</b>	<b>(187 101)</b>	<b>23 141</b>
<i>Dont</i>										
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>53 459</b>	<b>84 604</b>	<b>(18 981)</b>	<b>(7 124)</b>	<b>2 636</b>	<b>(2 370)</b>	<b>(61 066)</b>	<b>154 931</b>	<b>(187 101)</b>	<b>18 988</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 334	370	32	417	-	-	-	-	-	4 153

## Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
<b>Provisions des prêts et créances</b>	(13 352)	(2 910)	(289)	(11)	(985)	-	-	88	-	<b>(17 459)</b>

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre, 2009									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
<b>Provisions des prêts et créances</b>	360	(2 749)	(43)	(38)	-	-	-	1 005	-	<b>(1 465)</b>

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2009 et 2010.

La dépréciation de 13,4 millions d'euros comptabilisée sur le segment Allemagne, Autriche et Suisse correspond à l'*impairment* du projet informatique Convergence (cf. note 1. *Faits marquants de la période*).

## Bilan sectoriel

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	65 117	7 803	31 731	3 064	-	(2)	-	107 713
Autres immobilisations incorporelles	29 662	10 849	8 363	3 125	3 571	977	1 371	9 902	(2 266)	65 554
Placements des activités d'assurance	551 257	782 450	149 059	151 836	87 926	9 877	193 776	1 843 071	(316 074)	3 453 178
Investissements dans les entreprises associées	63 715	34 352	-	-	-	-	-	(1)	-	98 066
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	222 274	61 825	221 549	167 103	69 183	28 497	283 996	110	(554 173)	500 364
Créances d'assurance et de réassurance	94 718	80 982	196 466	53 264	61 565	17 930	241 015	(47)	(154 560)	591 333
Autres actifs sectoriels	304 794	154 907	134 938	87 539	76 993	(14 930)	51 180	170 069	(122 513)	842 977
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 266 420</b>	<b>1 125 365</b>	<b>775 492</b>	<b>470 670</b>	<b>330 969</b>	<b>45 415</b>	<b>771 338</b>	<b>2 023 102</b>	<b>(1 149 586)</b>	<b>5 659 185</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	461 371	234 352	482 308	352 984	194 756	49 544	553 208	48	(547 177)	1 781 394
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 962	69 770	32 885	21 697	3 402	4 581	(6 923)	442	48 809	194 625
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 356	10 664	108 235	36 389	24 679	433	211 053	43	(255 497)	172 355
Autres dettes	423 890	264 267	131 753	68 605	43 456	6 989	9 088	732 439	(318 115)	1 362 372
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>941 579</b>	<b>579 053</b>	<b>755 181</b>	<b>479 675</b>	<b>266 293</b>	<b>61 547</b>	<b>766 426</b>	<b>732 972</b>	<b>(1 071 980)</b>	<b>3 510 746</b>

Exercice clos le 31 décembre, 2009

(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditer- ranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	393	63 285	7 803	29 429	2 672	-	-	-	103 582
Autres immobilisations incorporelles	42 388	13 485	16 375	6 244	2 555	979	1 517	8 849	(1 640)	90 752
Placements des activités d'assurance	481 472	637 519	85 014	163 037	114 326	4 538	125 218	1 570 516	(311 675)	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	238 286	32 884	210 535	169 369	58 348	31 209	315 185	110	(538 345)	517 581
Créances d'assurance et de réassurance	102 501	79 633	248 372	83 021	56 540	15 805	130 478	(47)	(141 785)	574 518
Autres actifs sectoriels	270 377	255 762	120 386	92 377	65 993	(9 295)	92 855	127 434	(111 588)	904 301
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 194 031</b>	<b>1 049 923</b>	<b>743 967</b>	<b>521 851</b>	<b>327 191</b>	<b>45 908</b>	<b>665 253</b>	<b>1 706 862</b>	<b>(1 105 033)</b>	<b>5 149 953</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	492 332	218 417	480 485	393 646	175 404	55 671	558 730	48	(538 182)	1 836 551
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	20 907	70 814	24 596	34 835	4 186	3 334	98 323	(5)	(46 385)	210 605
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	13 769	(2 217)	99 467	40 219	82 534	482	121 682	43	(185 579)	170 400
Autres dettes	347 795	239 705	104 584	58 878	23 861	9 746	9 953	610 667	(289 269)	1 115 920
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>874 803</b>	<b>526 719</b>	<b>709 132</b>	<b>527 578</b>	<b>285 985</b>	<b>69 233</b>	<b>788 688</b>	<b>610 753</b>	<b>(1 059 415)</b>	<b>3 333 476</b>

## NOTE 29. PARTIES LIÉES

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe Allianz SA, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 100 %.

L'actionnariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante :

	Nombre d'actions	%
Allianz SA	26 864 230	59,56 %
Allianz Vie	3 879 818	8,60 %
Actions d'autocontrôle	1 267 444	2,81 %
<b>Sous total</b>	<b>32 011 492</b>	<b>70,97 %</b>
Public (titres au porteur)	13 091 240	29,03 %
<b>TOTAL</b>	<b>45 102 732</b>	<b>100,00 %</b>

## Transactions

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2010				Exercice clos le 31 décembre 2009			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	41 447	-	-	16 328	41 161	-	-	37 395
Charges de prestations d'assurance	(43 535)	-	-	(1 178)	(26 560)	-	-	(19 549)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(57 517)	-	-	(68)	1 047	-	-	(125)
Charges de financement	-	(3 662)	(4 268)	-	-	(1 712)	(7 897)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(9 993)	-	-	(2 109)	(10 052)	-	-	(11 529)

## Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				31 décembre 2009			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et coentreprises
Placements Financiers (Émission obligataire Allianz SE)	160 000	-	-	-	160 000	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	(22 854)	-	(237)	(200)	37 940	-	-	44
Créances d'exploitation nettes	1 831	-	-	3 087	1 458	-	-	594
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	137 879	110 936	-	-	135 031	268 016	-
Dettes d'exploitation	1 140	-	201	237	2 046	-	220	113

Les entités suivantes ont investi dans l'émission obligataire d'Allianz SE 3 ans 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.

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 deux emprunts contractés auprès d'Allianz France International et d'Allianz Belgique :

- emprunt 2009 de 110 millions d'euros à échéance 10/09/2012, au taux fixe *Mid-Swaps* 3 ans + 60 points de base ;
- emprunt 2010 de 135 millions d'euros à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 %.

Au mois de juin, Euler Hermes a refinancé deux emprunts auprès d'Allianz France SA (90 millions d'euros à échéance 19 juin 2010 et 67 millions d'euros à échéance 21 juin 2010) par deux emprunts auprès du Crédit Agricole (125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015) et de HSBC (125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015).

## Rémunération des principaux dirigeants

### MEMBRES DU DIRECTOIRE

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre	
	2010	2009
Salaires et autres avantages à court terme	5 902	2 862
Avantages en nature	51	39
Autres indemnités spécifiques	206	372
<b>TOTAL</b>	<b>6 159</b>	<b>3 273</b>
Attribution d'options (nombre) :		
• Options Euler Hermes	-	-
• SAR/RSU	19 374	4 634

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.

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 cessation d'activité. 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, Dirk Oevermann et Gerd-Uwe Baden.

Pour M. Wilfried Verstraete, il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève à 200 % du montant de la dernière rémunération fixe et variable annuelle qui lui a été payée.

Pour M. Dirk Oevermann, il est prévu le paiement d'une indemnité qui représente deux ans de rémunération variable (bonus annuel + bonus à moyen terme).

Conformément à la loi TEPA du 21 août 2007, l'attribution de ces indemnités est conditionnée à l'atteinte d'un critère de performance.

Pour Dirk Oevermann, 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 ou égale au taux retenu pour le budget validé lors

du Planning Dialogue. Dans l'hypothèse d'une révocation lors des deux premières années d'activité, c'est-à-dire d'ici le 31 décembre 2011 inclus, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités 2010, est supérieur ou égal à 6,23 % pour l'année 2010.

Pour Wilfried Verstraete, 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 1<sup>er</sup> 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 2<sup>e</sup> semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le *Strategic Dialogue* 2010, soit 7 %.

En cas de cessation d'activité, M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA 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 %.

### MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE FAISANT PARTIE D'ALLIANZ FRANCE ET DU GROUPE ALLIANZ

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre	
	2010	2009
Salaires et autres avantages à court terme	5 592	4 771
Plus-value de cession de SAR/RSU	-	-
Avantages en nature	173	173
<b>TOTAL</b>	<b>5 765</b>	<b>4 944</b>
Attribution d'options (nombre) :		
• SAR/RSU	36 356	48 638

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

## NOTE 30. EFFECTIFS DU GROUPE

	31 décembre 2010	31 décembre 2009
Allemagne	2 022	2 041
Suisse	51	50
<b>Sous-total Allemagne &amp; Suisse</b>	<b>2 073</b>	<b>2 091</b>
France	1 137	1 100
<b>Sous-total France</b>	<b>1 137</b>	<b>1 100</b>
États-Unis	444	453
Mexique	42	40
Brésil	26	27
Argentine	6	7
Chili	5	-
Colombie	5	5
<b>Sous-total Amériques</b>	<b>528</b>	<b>532</b>
Royaume-Uni	472	505
Belgique	219	214
Scandinavie	164	152
Pays-Bas	117	143
Pologne	114	97
Hongrie	61	71
République tchèque	54	49
Lithuanie	-	20
Slovaquie	30	36
Roumanie	28	27
Lettonie	-	5
Estonie	-	11
Russie	17	1
<b>Sous-total Europe du Nord</b>	<b>1 276</b>	<b>1 331</b>
Italie	407	394
Espagne	86	95
Grèce	53	61
Turquie	17	-
Maroc	40	39
<b>Sous-total Bassin méditerranéen &amp; Afrique</b>	<b>603</b>	<b>589</b>
Singapour	40	100
Australie	19	16
Honk Kong	41	57
Chine	23	26
Japon	21	25
Nouvelle-Zélande	11	9
Inde	11	14
<b>Sous-total Asie Pacifique</b>	<b>166</b>	<b>247</b>
Suisse	9	7
Luxembourg	-	-
<b>Sous-total Captive de réassurance</b>	<b>9</b>	<b>7</b>
Pologne	412	304
<b>Sous-total Collection</b>	<b>412</b>	<b>304</b>
<b>TOTAL GROUPE EULER HERMES</b>	<b>6 204</b>	<b>6 201</b>

La charge globale de personnel est de 458,9 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2010 contre 434,7 millions d'euros au 31 décembre 2009. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 6 159 milliers d'euros et à 5 765 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance.

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société NV Interpolis Krediterzekeringen. 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 2010	31 décembre 2009
<b>Engagements reçus</b>	<b>11 125</b>	<b>12 770</b>
Cautions, avals, autres garanties	11 125	12 770
<b>Engagements donnés</b>	<b>14 519</b>	<b>27 611</b>
Cautions, avals, autres garanties	14 519	27 611
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	54	11 897
Dont convention de rachat de titres	-	630

## NOTE 32. PLANS DE STOCKS OPTIONS

### Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

(en milliers d'euros)	2010	2009
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008	217	444
<b>TOTAL</b>	<b>217</b>	<b>444</b>

### 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	Septembre 2006	Juin 2008
Juste valeur des options attribuées	8,93	11,66	13,10	22,29	6,83
Caractéristiques :					
Date de l'AGE	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	22/05/2006	22/05/2006
Durée de validité des options	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
Hypothèses :					
Taux d'intérêt sans risque	3,80 %	4,16 %	3,01 %	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue <sup>(1)</sup>	30 %	30 %	25 %	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	2,81 %	4,14 %	3,98 %	3,74 %	10,51 %

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

## Restrictions diverses

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

Les bénéficiaires doivent avoir au moins 6 mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

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

Sont bénéficiaires, tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou

déterminée et ayant au moins 6 mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

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

Sont éligibles, tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50% à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 *ter* de l'annexe II du Code général des impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

## Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2010, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans de souscription <sup>(1)</sup>			Plans d'achat <sup>(2)</sup>	
	Juillet 2003	Juillet 2004	Juin 2005	Septembre 2006	Juin 2008
Nombres d'options à lever	39 445	80 633	143 450	152 300	129 200
Fin de période de souscription	Juillet 2011	Juillet 2012	Juin 2013	Septembre 2014	Juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	27,35	44,41	63,08	91,82	55,67

(1) Ces plans de souscriptions sont destinés aux membres de la Direction de la société Euler Hermes et aux membres de la Direction des filiales du Groupe.

(2) L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat. Le Directoire réuni le 20 juin 2008 a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006).

Les opérations sur les plans de stock-options intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009 sont résumées comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2010				
	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)
<b>Début de période</b>	<b>63,00</b>	<b>566 750</b>			
Attribution	0,00	0			
Exercice	34,45	19 522	34,45		
Annulation	65,74	2 200			
<b>Fin de période</b>	<b>64,01</b>	<b>545 028</b>		<b>3,24</b>	<b>27,35-91,82</b>

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



## Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la Direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des

RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de 5 ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des Directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'Assemblée Générale Annuelle d'Allianz.

## Caractéristiques des plans SAR et RSU

(en milliers d'euros)	13 mai 2003	19 mai 2004	18 mai 2005	17 mai 2006	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	Total
<b>Juste valeur au 31 décembre 2010 (en euros)</b>	<b>0,00</b>	<b>3,65</b>	<b>5,18</b>	<b>1,34</b>	<b>0,95</b>	<b>6,43</b>	<b>36,98</b>	<b>17,31</b>	
Engagement total	0	97	177	45	26	170	608	565	1 688
Engagement à l'ouverture	0	294	385	93	59	176	108	0	1 115
Charge comptabilisée sur la période	0	(197)	(208)	(48)	(33)	(6)	152	202	(137)
Exercice d'option	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>0</b>	<b>97</b>	<b>177</b>	<b>45</b>	<b>26</b>	<b>170</b>	<b>260</b>	<b>202</b>	<b>977</b>

(en milliers d'euros)	Plan de RSU				Total
	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	
<b>Juste valeur au 31 décembre 2010 (en euros)</b>	<b>84,45</b>	<b>79,52</b>	<b>74,20</b>	<b>68,54</b>	
Engagement total	1 150	1 020	600	1 110	3 880
Engagement à l'ouverture	596	325	80	0	1 001
Charge comptabilisée sur la période	259	223	121	326	929
Exercice d'option	0	0	0	0	0
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>855</b>	<b>548</b>	<b>201</b>	<b>326</b>	<b>1 930</b>

## SAR

Après une période d'acquisition des droits de 2 ans (excepté pour le plan de mars 2009, 4 ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2<sup>e</sup> et le 7<sup>e</sup> anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs ;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

## RSU

Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de 5 ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

## Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2010

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur 2 ans pour les SAR – excepté pour le plan de mars 2009, 4 ans – et 5 ans pour les RSU). Au 31 décembre 2010, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 2 907 milliers d'euros.

## Informations relatives aux plans en cours

Exercice clos le 31 décembre 2010

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	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées	
13/05/2003	2	65,91	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
19/05/2004	2	83,47	26 632	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
18/05/2005	2	92,87	34 190	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17/05/2006	2	132,41	34 565	-	-	-	(1 277)	-	-	-	-	-	-
08/03/2007	2	160,13	28 544	-	-	-	(1 482)	5	14 365	-	-	-	(746)
06/03/2008	2	117,38	27 439	-	-	-	(1 003)	5	13 313	-	-	-	(487)
12/03/2009	4	51,95	16 851	-	-	-	(399)	5	8 277	-	-	-	(196)
11/03/2010	4	87,36	-	32 629	-	-	-	5	-	16 197	-	-	-

Le total des attributions en 2010 pour les membres du Directoire s'élève à :

- SAR 12 948 ;
- RSU 6 426.

## NOTE 33. HONORAIRES D'AUDIT

(en milliers d'euros)	KPMG Audit				ACE			
	Amount		%		Amount		%	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009
<b>Audit</b>								
• Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
- Émetteur	405	460	12 %	14 %	126	126	31 %	30 %
- Filiales intégrées globalement	2 379	2 475	72 %	75 %	267	275	64 %	65 %
• Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes								
- Émetteur	294	103	9 %	3 %	19	19	5 %	5 %
- Filiales intégrées globalement	153	140	5 %	5 %				
<b>Sous-total</b>	<b>3 231</b>	<b>3 178</b>	<b>98 %</b>	<b>97 %</b>	<b>412</b>	<b>420</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement</b>								
• Juridique, fiscal, social	31	75	1 %	2 %				
• IT	14	36	1 %	1 %				
• Stratégie								
• Ressources humaines								
• Autres	9		0 %					
<b>Sous-total</b>	<b>54</b>	<b>111</b>	<b>2 %</b>	<b>3 %</b>				
<b>TOTAL</b>	<b>3 285</b>	<b>3 289</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>412</b>	<b>420</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>



---

**NOTE 34. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2010**

---

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

## 5.6 Gestion des risques

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différents risques, parmi lesquels le risque d'assurance-crédit, le risque de réserve, le risque de marché, le risque de contrepartie ainsi que les risques opérationnels.

Ces risques sont ceux identifiés par le groupe Euler Hermes à la date des présentes dont la réalisation serait susceptible d'affecter de manière significative les activités, le résultat net consolidé ou la situation financière, d'entraîner une baisse importante du cours d'Euler Hermes ou d'entraîner un écart important entre les résultats obtenus et les prévisions ou les résultats figurant dans les projections faites par la Société ou en son nom. La description des risques qui suit n'est pas limitative. En outre, d'autres risques et incertitudes qui sont actuellement inconnus ou que la Société peut aujourd'hui considérer comme mineurs pourraient dans le futur affecter de manière significative son activité, sa situation financière, son résultat net consolidé ou ses flux de trésorerie.

La plupart des risques décrits ci-dessous sont inhérents à la nature des activités du Groupe et à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire. En raison des éventualités et incertitudes liées à ces

risques, la Direction n'est pas toujours en mesure d'en quantifier l'impact avec précision.

Il a néanmoins été mis en place de nombreux processus de gestion des risques ainsi que des procédures et contrôles afin de surveiller et gérer les risques de façon permanente. Ces processus, procédures et contrôles de risques sont détaillés dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne.

Au paragraphe 5.6.3 ci-après, la Direction a adopté une présentation des risques les plus significatifs. Cette présentation a pour objectif de refléter la vision actuelle de la Direction sur les conséquences potentielles de chaque risque pour le Groupe. Bien que la Direction affecte d'importantes ressources à la gestion des risques de façon permanente tel que décrit au paragraphe 5.6.1 ci-dessous, les activités de gestion de risques du Groupe, à l'instar de tout système de contrôle, sont sujettes à des limites qui leur sont inhérentes et ne peuvent fournir de certitude absolue ni prémunir le Groupe contre les risques décrits au paragraphe 5.6.3

### 5.6.1 FONCTION DE CONTRÔLE DES RISQUES

#### 5.6.1.1 Objectifs et principes du contrôle des risques

Les risques sont gérés directement par les différentes fonctions du groupe Euler Hermes suivis par la fonction Groupe de contrôle des risques afin de consolider les principaux risques auxquels le Groupe est exposé.

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 de l'actionnaire 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 Groupe 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 de contrôle des risques Groupe 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 de Solvabilité II.

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

#### 5.6.1.2 Activités de contrôle des risques

La fonction de contrôle des risques Groupe appréhende, mesure, contrôle et gère de façon proactive 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. Cette coordination permet de disposer des

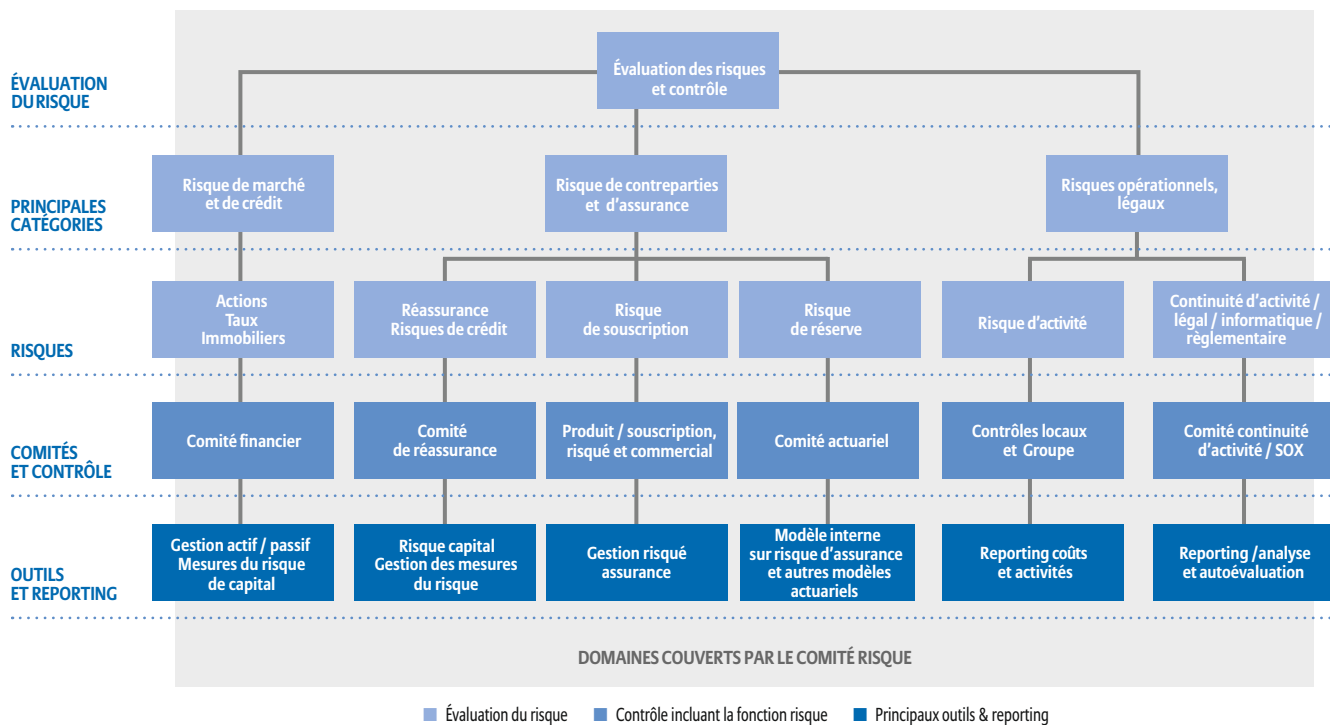
situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la Direction Générale du Groupe pour permettre à cette dernière d'optimiser l'allocation des ressources.

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 gestion 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, en particulier dans le cadre des normes imposées dans le cadre de la directive « Solvabilité II », 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 d'une part, par le Directoire du Groupe et d'autre part, par le Groupe *Risk Officer*, un représentant de la Direction de Risques, un représentant de la Direction Commerciale, le Responsable de la Réassurance Groupe, le Directeur Groupe des Investissements et le chef actuair du Groupe. Ce groupe de managers décide des 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 divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



En complément de l'organisation présentée ci-dessus, la fonction de contrôle des risques Groupe 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 différents risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit conduit la fonction de contrôle des risques 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 de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel.

Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et les limites des garanties 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 scénarii de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. 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.

## 5.6.2 PRÉSENTATION DU CADRE DES RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ

### 5.6.2.1 Risque d'assurance-crédit

C'est le principal risque auquel Euler Hermes doit faire face. Le risque d'assurance-crédit est le risque de pertes générées par le portefeuille de polices d'assurance. Il est géré globalement et pour l'ensemble des compagnies d'assurance du groupe Euler Hermes en fonction de l'impact des scénarios de sensibilité mesurant l'impact du risque de fréquence et du risque de pointe.

Le risque de fréquence représente le risque d'une brusque et importante augmentation des impayés d'une multitude de débiteurs. Il est couvert pour l'essentiel par les provisions techniques et mesuré par le modèle statistique de sinistralité qui simule les ratios de sinistres à primes à partir des développements observés et en cours de la sinistralité.

Le risque de pointe représente le risque de pertes anormalement élevées enregistrées en une seule année au titre d'un seul débiteur (ou groupe de débiteurs) ou d'une accumulation élevée de pertes subies au cours d'une seule année dans un seul pays exposé au risque pays (hors pays plus développés).

Euler Hermes maintient un portefeuille diversifié de risques d'assurance-crédit, afin de minimiser le risque que la défaillance d'un débiteur, le ralentissement d'un secteur d'activité particulier ou qu'un événement de crédit dans un pays donné puisse avoir un impact important sur sa sinistralité.

#### 5.6.2.1.1 Gestion des contrats d'assurance-crédit et service aux clients

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.

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'anti sélection. Le groupe Euler Hermes offre, en outre, des services de recouvrement des créances qui permettent 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.

#### 5.6.2.1.2 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.

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).

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 2010 et une augmentation de 13% des expositions brutes. Cette augmentation des couvertures est directement liée à la politique proactive développée par Euler Hermes en 2010 pour accompagner ses assurés dans leur développement commercial, en offrant une couverture des risques la plus adéquate à leurs besoins.

(en millions d'euros)	2010	%	2009	%
<b>Total Europe</b>	<b>538 896</b>	<b>85,2 %</b>	<b>487 957</b>	<b>86,9 %</b>
dont :				
France	186 676	29,5 %	175 030	31,2 %
Royaume-Uni	44 763	7,1 %	40 131	7,1 %
Allemagne	123 326	19,5 %	116 130	20,7 %
Italie	59 186	9,4 %	48 127	8,6 %
Belgique Luxembourg	13 313	2,1 %	12 663	2,3 %
Pays-Bas	18 144	2,9 %	14 677	2,6 %
Espagne	17 468	2,8 %	13 268	2,4 %
Europe de l'est	26 114	4,1 %	22 926	4,1 %
Scandinavie	22 271	3,5 %	21 167	3,8 %
Autres Europe	27 635	4,4 %	23 838	4,2 %
<b>Total Amériques</b>	<b>56 180</b>	<b>8,9 %</b>	<b>45 773</b>	<b>8,2 %</b>
dont :				
États-Unis	37 494	5,9 %	32 368	5,8 %
Canada	6 521	1,0 %	5 137	0,9 %
Autres Amériques	12 165	1,9 %	8 268	1,5 %
<b>Asie-Océanie</b>	<b>26 498</b>	<b>4,2 %</b>	<b>19 211</b>	<b>3,4 %</b>
<b>Proche/Moyen-Orient</b>	<b>5 969</b>	<b>0,9 %</b>	<b>4 619</b>	<b>0,8 %</b>
<b>Afrique</b>	<b>5 012</b>	<b>0,8 %</b>	<b>3 814</b>	<b>0,7 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>632 555</b>	<b>100,0 %</b>	<b>561 374</b>	<b>100,0 %</b>

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.

(en millions d'euros)	2010	En %	2009	En %
Métallurgie	117 162	18,5 %	102 773	18,3 %
Agroalimentaire	92 110	14,6 %	80 892	14,4 %
Construction	75 082	11,9 %	68 119	12,1 %
Textile/cuir	23 226	3,7 %	21 386	3,8 %
Électronique	57 716	9,1 %	45 836	8,2 %
Services	112 372	17,8 %	101 609	18,1 %
Bois – Papier	33 739	5,3 %	29 945	5,3 %
Chimie	61 652	9,7 %	51 560	9,2 %
Divers	59 497	9,4 %	59 254	10,6 %
<b>TOTAL</b>	<b>632 555</b>	<b>100,0 %</b>	<b>561 374</b>	<b>100,0 %</b>

### 5.6.2.1.3 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 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 tests de sensibilité 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 et en 2010, notamment suite au renforcement 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 réduction par rapport à l'exercice 2009. Cette évolution résulte principalement des plans d'action mis en place durant la crise, plans qui ont conduit à réduire les risques portés par Euler Hermes et par voie de conséquence les sinistres.

Il est notamment rappelé que 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.

### 5.6.2.2 Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture d'une part des sinistres déclarés et d'autre part des sinistres non encore déclarés, mais rattachés à l'exercice en cours. Elles sont estimées d'une part à partir de chaque sinistre individuel déclaré ou d'autre part par l'application de méthodes statistiques fondées sur 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 diminution significative par rapport à celle des exercices précédents, conséquence directe du plan d'action de réduction de risques mise en place durant la crise 2009.

	2004	2005 pro forma	2006	2007	2008	2009	2010
Ratio Sinistres/Primes <sup>(1)</sup>	45,9 %	44,8 %	49,2 %	48,1 %	78,1 %	82,1 %	42,1 %

(1) Conforme au IFRS.

#### 5.6.2.2.1 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 provisionne

le montant estimé 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 dès l'origine une estimation des flux futurs afférents.

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

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notamment 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 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.

Après un exercice 2008 montrant une insuffisance des réserves passée en fin de premier exercice pour couvrir les sinistres à payer, l'exercice 2009 fait apparaître une surestimation de la charge des sinistres en fin de première année. L'importance de cette marge par rapport aux exercices 2007 et antérieurs découle principalement de l'incertitude économique qui existait au moment de la clôture de l'exercice 2009 (risque de seconde phase de récession), anticipation qui a conduit à se positionner dans la partie supérieure de l'intervalle raisonnable d'estimation.

Les tendances positives liées à la reprise économique en 2010 et la diminution de la fréquence des sinistres en 2010 ont été prises en compte pour l'établissement des réserves 2010.

Exercice clos le 31 décembre

(en milliers d'euros)	2010			2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>1 092 840</b>	<b>(334 480)</b>	<b>758 360</b>	<b>1 452 108</b>	<b>(454 240)</b>	<b>997 868</b>
Sinistres payés	227 949	(85 783)	142 166	443 443	(130 963)	312 480
Charges de provisions de sinistres	775 381	(244 264)	531 117	929 492	(318 538)	610 954
Frais de gestion	89 510	(4 433)	85 077	79 173	(4 739)	74 434
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(128 609)</b>	<b>45 423</b>	<b>(83 186)</b>	<b>(140 738)</b>	<b>39 628</b>	<b>(101 110)</b>
Recours et sauvetages reçus	(39 998)	27 171	(12 827)	(13 142)	3 195	(9 947)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(88 611)	18 252	(70 359)	(127 596)	36 433	(91 163)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(269 805)</b>	<b>68 741</b>	<b>(201 064)</b>	<b>57 620</b>	<b>41 612</b>	<b>99 232</b>
Sinistres payés	694 617	(205 924)	488 693	944 564	(186 126)	758 438
Charges de provisions de sinistres	(954 615)	273 359	(681 256)	(878 122)	228 456	(649 666)
Frais de gestion	(9 807)	1 306	(8 501)	(8 822)	(718)	(9 540)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>10 373</b>	<b>(4 209)</b>	<b>6 164</b>	<b>(92 911)</b>	<b>9 063</b>	<b>(83 848)</b>
Recours et sauvetages reçus	(153 865)	30 220	(123 645)	(158 164)	22 044	(136 120)
Variation des provisions de recours et sauvetages	164 238	(34 429)	129 809	65 253	(12 981)	52 272
<b>Charges de sinistres</b>	<b>704 799</b>	<b>(224 525)</b>	<b>480 274</b>	<b>1 276 079</b>	<b>(363 937)</b>	<b>912 142</b>

La charge de sinistres sur l'exercice en cours a diminué en 2010 principalement liée à une forte chute de la fréquence des sinistres et l'absence de sinistres majeurs.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			31 décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 557 083</b>	<b>(470 718)</b>	<b>1 086 365</b>	<b>1 727 088</b>	<b>(494 645)</b>	<b>1 232 443</b>
Exercice en cours	819 386	(247 103)	572 283	978 315	(322 827)	655 488
Exercices antérieurs	737 697	(223 615)	514 082	748 773	(171 818)	576 955
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(229 888)</b>	<b>51 958</b>	<b>(177 930)</b>	<b>(302 327)</b>	<b>67 419</b>	<b>(234 908)</b>
Exercice en cours	(89 986)	19 163	(70 823)	(127 752)	36 507	(91 245)
Exercices antérieurs	(139 902)	32 795	(107 107)	(174 575)	30 912	(143 663)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 327 195</b>	<b>(418 760)</b>	<b>908 435</b>	<b>1 424 761</b>	<b>(427 226)</b>	<b>997 535</b>

#### 5.6.2.2.2 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. 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) <sup>(1)</sup>**

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence <sup>(2)</sup>	% Change
2001	1 199 660	1 064 054	1 048 945	1 018 887	991 728	974 651	966 002	957 142	947 088	939 913	259 747	21,7 %
2002	1 074 320	885 987	860 735	832 950	824 542	818 679	808 282	800 194	797 674		276 646	25,8 %
2003	989 123	769 240	702 802	698 247	690 282	684 669	656 450	654 463			334 659	33,8 %
2004	820 011	675 162	629 896	621 518	616 174	609 534	614 372				205 639	25,1 %
2005	835 604	753 293	717 036	715 393	705 182	706 368					129 236	15,5 %
2006	840 274	788 358	744 969	730 265	740 994						99 280	11,8 %
2007	852 572	843 549	828 773	833 015							19 558	2,3 %
2008	1 344 139	1 413 872	1 447 934								(103 795)	- 7,7 %
2009	1 162 653	895 245									267 408	23,0 %
2010	868 298											

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été si nécessaire convertis sur la base du taux de conversion à la fin d'année.

(2) 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 33,8% 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.

**TRIANGLE DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE) <sup>(1)</sup>**

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	284 164	850 299	945 107	966 214	963 865	960 828	950 794	946 902	939 385	938 861
2002	300 229	681 726	772 461	789 223	792 479	792 279	793 747	789 796	789 424	
2003	236 960	559 671	608 472	632 426	639 429	638 115	641 262	640 963		
2004	222 797	531 200	580 499	589 783	591 496	588 852	596 626			
2005	258 087	621 360	664 067	677 755	676 282	678 087				
2006	278 571	658 853	701 155	701 391	721 456					
2007	266 584	700 081	766 085	791 691						
2008	376 248	1 116 744	1 274 133							
2009	403 527	728 190								
2010	212 283									

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été si nécessaire convertis sur la base du taux de conversion à la fin d'année.

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.

### 5.6.2.3 Politique d'investissement

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.

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.

La fonction de contrôle du risque participe à la gestion du portefeuille financier en établissant et calculant des indicateurs de risque associés aux différentes catégories d'actifs. Ces indicateurs sont calculés trimestriellement. Et cette mesure de risque est intégrée dans le processus des décisions prises par le Comité d'investissement tant pour définir l'allocation du portefeuille financier que pour investir sur certains titres particuliers. Enfin, la fonction contrôle des risques fixe des limites d'investissement pour éviter des risques de concentration.

Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarios ad hoc en fonction des choix envisagés.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées.

Euler Hermes n'utilise pas d'instrument à terme pour la gestion de son portefeuille financier.

## 5.6.3 PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE

### 5.6.3.1 Risque d'assurance-crédit

Le risque d'assurance-crédit mesure le risque que les primes facturées à l'assuré sont insuffisantes pour couvrir les paiements des sinistres et les coûts associés à la gestion du portefeuille de polices.

Euler Hermes a développé un système de *pricing* basé sur le risque sous-jacent à la police. Ce système permet de limiter le risque d'insuffisance des primes au niveau du portefeuille.

### 5.6.3.2 Risque de réserve

Le risque de réserve mesure le risque que les réserves pour sinistres enregistrées au bilan soient insuffisantes pour faire face aux échéances futures en termes de paiements des sinistres.

Euler Hermes se prémunit contre ce risque au travers d'une gestion rigoureuse et prudente des réserves de sinistres.

### 5.6.3.3 Risque de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations des prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

#### 5.6.3.3.1 Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêts.

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.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
0 à 1 an	421	17 %	510	23 %
1 à 3 ans	862	35 %	942	43 %
3 à 5 ans	522	21 %	486	22 %
5 à 7 ans	314	13 %	140	6 %
7 à 10 ans	291	12 %	66	3 %
au-delà de 10 ans	55	2 %	39	2 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 465</b>	<b>100 %</b>	<b>2 183</b>	<b>100 %</b>

Le tableau présenté ci-dessus montre le portefeuille obligataire ventilé par échéance.

#### 5.6.3.3.2 Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de *reporting* et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Euler Hermes est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting*, pouvant conduire à des mouvements de *cash* ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting* ;
- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;

- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change, les règles de congruence, requises par les régulateurs locaux, sont rigoureusement appliquées.

Au 31 décembre 2010, les actifs portés par le groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élevaient à 19,8 % de la valeur de marché du portefeuille.

#### PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
EUR	2 775	80,2 %	2 249	77,6 %
GBP	295	8,5 %	215	7,4 %
USD	210	6,0 %	249	8,6 %
Autres devises	182	5,3 %	185	6,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>3 462</b>	<b>100 %</b>	<b>2 898</b>	<b>100 %</b>

Les actifs se composent du portefeuille financier, des provisions techniques enregistrées à l'actif et la part cédée des provisions techniques enregistrées au passif.

Les passifs se composent des provisions techniques et des passifs financiers.

L'application du principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local ainsi que la concentration de l'activité de la Société dans la Zone Euro ont conduit la Société à ne pas se doter d'instruments de couverture pour couvrir le risque de change résiduel.

Risque de change (montants en milliers d'euros)	2010			2009		
	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe
Résultat net part du Groupe en K euros à 12/2010	21 333	(4 448)	294 452	2 636	(12 111)	18 988
Taux de change à la clôture	0,7484	1,1618		0,6942	1,1260	
<b>Résultat net part du Groupe en devise locale</b>	<b>28 505</b>	<b>(3 829)</b>		<b>3 797</b>	<b>(10 756)</b>	
Variation du taux de change de 100 points de base ( <i>sign of net result</i> )	0,7384	1,1718		0,6842	1,1360	
Résultat net en euro après variation du taux de change	21 048	(4 486)	294 129	2 598	(12 219)	18 842
<b>% Variation par rapport au résultat initial</b>	<b>- 1,34 %</b>	<b>0,86 %</b>	<b>- 0,11 %</b>	<b>- 1,44 %</b>	<b>0,89 %</b>	<b>- 0,77 %</b>

#### 5.6.3.3 Risque action

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions.

Par extension sont considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions ou obligations convertibles.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
Obligations	2 465	65 %	2 183	65 %
Actions	142	4 %	130	4 %
Immobilier de placement	23	1 %	57	2 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	832	22 %	528	16 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>3 462</b>	<b>92 %</b>	<b>2 898</b>	<b>87 %</b>
Trésorerie	306	8 %	442	13 %
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE</b>	<b>3 768</b>	<b>100 %</b>	<b>3 340</b>	<b>100 %</b>

Le groupe Euler Hermes a environ 4 % de son portefeuille financier en actions fin 2010.

L'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'investissement précisent la limite au-delà de laquelle la Société ne peut investir sous forme d'actions ou de fonds à dominante action ou obligations convertibles.

Il revient alors au gérant de portefeuille de réaliser les investissements dans ces limites et celles concernant le risque de concentration sur des contreparties, afin de surperformer l'indice de référence retenu par le Comité d'investissement pour cette catégorie d'actifs.

#### 5.6.3.3.4 Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières. Les ressources financières d'Euler Hermes comprennent les ressources générées par ses activités et celles mobilisables auprès de tiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des Comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande d'Euler Hermes qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Au 31 décembre 2010, les passifs financiers du groupe Euler Hermes ne sont assortis d'aucune clause particulière (hormis les clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes), qui si elle se matérialisait, pourrait entraîner un flux de trésorerie non anticipé.

Les sources de liquidité dont dispose Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et des tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), Euler Hermes considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

#### 5.6.3.3.5 Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier

Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation que les biens immobiliers loués à des tiers.

La part du portefeuille financier investit en bien ou produit immobilier de placement s'élève à 1 % de la valeur de marché du portefeuille financier soit 23 millions d'euros.

### 5.6.3.4 Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est la perte qu'Euler Hermes subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

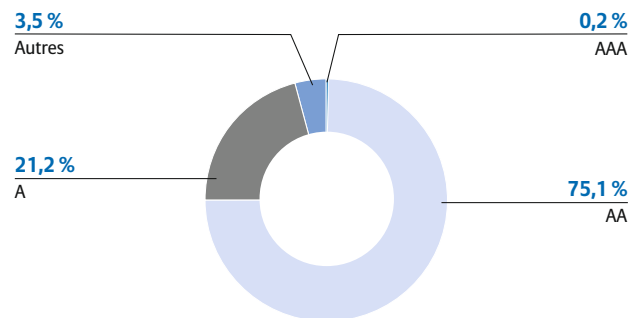
#### 5.6.3.4.1 Défaut d'un réassureur

Pour limiter l'impact d'un défaut d'un réassureur, Euler Hermes agit à différents niveaux :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire d'Euler Hermes dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;
- suivi constant par les différentes entités opérationnelles au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, la compagnie conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur Euler Hermes.

Dans ce cas, les actifs portés par Euler Hermes sur cette contrepartie sont dépréciés.



#### RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR RATING DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 94,2 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2010)

AAA	809
AA	353 988
A	99 807
Autres	16 724
<b>TOTAL</b>	<b>471 328</b>

#### 5.6.3.4.2 Défaut d'une banque

Pour limiter l'impact d'un défaut d'une banque, Euler Hermes agit à différents niveaux :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du cash disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par la compagnie devra faire l'objet d'une dépréciation.

#### 5.6.3.4.3 Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Pour limiter l'impact d'un défaut d'une contrepartie obligataire ou action, Euler Hermes a une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé jusqu'à 5 % du total des actifs.

	31/12/2010		31/12/2009	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
AAA	1 679	68 %	1 411	65 %
de AA+ à AA-	367	15 %	499	23 %
de A+ à A-	363	15 %	261	12 %
Autres	56	2 %	12	1 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 465</b>	<b>100 %</b>	<b>2 183</b>	<b>100 %</b>

#### 5.6.3.4.4 Défaut d'un assuré

La compagnie a mis en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

### MATURITÉ

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	368 530	2 040	-	-	370 570
Part revenant aux réassureurs	132 231	20	-	-	132 250
Créances nettes sur débiteurs garantis	88 513	-	-	-	88 513
Total Créances d'assurance-crédit	589 273	2 060	-	-	591 333

Les créances commerciales sont suivies de près et 99 % des créances commerciales ont une maturité de moins de trois mois. Toute créance commerciale échue au-delà de six mois est provisionnée à 100 %.

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.

### 5.6.3.5 Risques opérationnels

#### 5.6.3.5.1 Risque de l'activité

Un risque d'activité peut être défini comme un facteur inhérent à toute activité et 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

#### 5.6.3.5.2 Risques juridiques

##### 5.6.3.5.2.1 CONTRAINTES LIÉES À LA LÉGISLATION ET LA RÉGLEMENTATION SPÉCIFIQUES À L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE

Les activités d'assurance-crédit font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des Etats dans lesquels elles sont exercées. Des modifications des lois et règlements existants en matière d'assurance pourraient affecter considérablement la conduite des activités et des offres de produits d'assurance du groupe Euler Hermes.



Les filiales d'Euler Hermes 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.

En outre, l'activité d'assurance a fait récemment l'objet de nouvelles réglementations européennes ayant de fortes implications dans la gestion interne du risque au niveau du Groupe. En effet, après la directive Solvabilité I qui prévoyait une marge de solvabilité déterminée en fonction de pourcentages sur les primes et les sinistres, la directive du Parlement européen et du Conseil n°2009/138/CE du 25 novembre 2009 dite « Solvabilité II » impose aux assureurs et réassureurs de mesurer leurs risques et de s'assurer qu'ils ont suffisamment de fonds propres pour les couvrir (*Solvency Capital Requirement*). Solvabilité II, qui sera en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013, devra être mise en œuvre soit par l'application d'une formule standard, soit par la prise en compte d'un modèle interne. Euler Hermes est particulièrement actif dans la mise en place de mesures visant à se conformer aux exigences de cette nouvelle réforme. Le Groupe est actuellement en phase de développement de son propre modèle interne qu'il soumettra à la validation de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (« ACP ») et à la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin). De plus, la Société a mis en place un Comité de pilotage (le *Steering Committee*) au sein de sa fonction de contrôle des risques. Enfin, le Groupe a lancé un projet de restructuration de ses entités en Europe visant à rationaliser les risques carrière en une seule entité localisée en Belgique et ceci afin de conserver sa notation AA- avec Standard Poor's.

À la date d'établissement de ce document, Euler Hermes ne peut avoir la certitude d'obtenir la validation de son modèle interne par l'ACP et la BaFin. En cas de défaut de validation de son modèle interne, l'application de la formule standard définie par Solvabilité II risque d'entraîner des coûts de fonctionnement supplémentaires.

#### 5.6.3.5.2.2 CONTENTIEUX EN COURS ET RISQUE DE LITIGE

Dans les différents pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités, Euler Hermes SA n'a été assignée dans aucune procédure judiciaire.

En revanche, certaines filiales du Groupe sont impliquées dans un certain nombre de procédures judiciaires. Seuls les litiges représentant un seuil de matérialité supérieur à un million d'euros en demande seront évoqués dans les développements qui suivent.

#### Amérique

Aux États-Unis, les filiales d'Euler Hermes (Euler Hermes ACI et Euler Hermes UMA) sont mises en cause dans cinq affaires principales dans les différents états dans lesquels elles exercent leurs activités. Ces contentieux concernent des demandes d'indemnisation représentant un montant total d'environ 8,8 millions d'euros.

Au Canada, Euler Hermes ACI est assignée en demande d'indemnisation dans le cadre de deux affaires, pour un montant total d'environ 3,8 millions d'euros.

#### Europe

En Allemagne, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG est assignée dans le cadre de deux actions en justice en demande d'indemnisation pour un montant total de 2 millions d'euros provisionnées dans les comptes. La filiale allemande d'Euler Hermes fait également l'objet de demandes de paiement en garantie, parmi lesquelles on citera deux actions initiées au cours de l'exercice 2010 pour un montant de 7,79 millions d'euros d'une part et 2,2 millions d'euros d'autre part, toutes intégralement provisionnées.

En Suisse, Euler Hermes KV Niederlassung Zürich est assignée en demande d'indemnisation dans le cadre de deux affaires pour un montant de 9 millions d'euros d'une part et 1,34 million d'euros d'autre part, provisionnées à hauteur de 3 millions d'euros et 1,2 million d'euros respectivement.

En Italie, le 18 novembre 1996, la société SAFIM FACTOR (société en liquidation) a initié une action en responsabilité contre la filiale italienne Euler Hermes SIAC qu'elle estime en partie responsable des difficultés financières ayant entraîné sa liquidation. SAFIM FACTOR réclame la somme de 77,5 millions d'euros à titre de dommages et intérêts. Après une décision qui a été favorable à Euler Hermes en première instance le 14 septembre 1999, puis un rejet de la Cour de cassation de Rome le 21 juillet 2009, une décision finale est attendue pour le premier semestre 2011. Euler Hermes a mis en œuvre une revue détaillée de ce dossier afin de réévaluer, avec ses conseils juridiques, les risques financiers liés à ce dossier et a provisionné la somme de 24 millions d'euros au titre de ce litige pour l'exercice 2010.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du groupe Euler Hermes. Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'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 douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

#### 5.6.3.5.3 Risque de baisse des notations

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurance entre elles. Les agences de notation révisent de manière récurrente leurs notations et leurs méthodologies, et peuvent, de ce fait, modifier leur notation à tout moment. En conséquence, nos notations actuelles pourraient ne pas être maintenues. Dans un contexte de crise financière et au vu de la détérioration des marchés financiers au cours des derniers mois, certaines agences de notation ont revu à la baisse leurs perspectives concernant le secteur de l'assurance-vie et ont déclassé un nombre d'entreprises de plus en plus important. Euler Hermes a toutefois traversé la crise sans révision de son *rating* AA- par Standard & Poor's.



Une révision à la baisse, même potentielle, des notations, et plus particulièrement le passage sous la notation AA, pourrait avoir des effets négatifs sur la Société tels que (i) la dégradation de sa situation concurrentielle, (ii) son incapacité à distribuer de nouvelles polices d'assurance, (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes, (iv) l'augmentation du coût de réassurance, (v) son incapacité à trouver des moyens de financement et/ou l'augmentation du coût de ces financements, (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats, (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales et/ou (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public. Chacune de ces hypothèses pourrait avoir un impact négatif sur les activités, le niveau de liquidité, le résultat net consolidé, les revenus ainsi que sur la situation financière du groupe Euler Hermes.

#### 5.6.3.5.4 Risques de « compliance »

Un risque de *compliance* est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée. Pour y faire face, un Responsable de la *Compliance* Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, 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.

#### 5.6.3.5.5 Risques environnementaux

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.

#### 5.6.3.6 Risque de capital

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 à la Direction 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.

L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité, mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

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

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 & Poor's a remis les facteurs à jour en 2007 avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables et impliquer un chargement qui sans ajustement d'un analyste peut être jugé supérieur au besoin, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2009 et 2010 mettant en évidence une légère augmentation du risque capital de 2,6 % par rapport à 2009.

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

Risque Capital (en millions d'euros)	2010	2009
C1 : Risques financiers	254	195
C2 : Risques de contrepartie	56	109
C4 : Risques de primes	1 083	1 054
C5 : Risques de réserve	319	310
<b>SIMULATION S&amp;P RAC*</b>	<b>1 712</b>	<b>1 668</b>

\* Simulation nouveau modèle S&P pour un *rating A*.

Le modèle montre ainsi que le besoin en risque capital du groupe Euler Hermes augmente marginalement par rapport à 2009. 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.

### Tests de sensibilité

En complément des calculs de risque capital, le Groupe met en œuvre régulièrement des séries de tests de sensibilité 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.

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2010 (montants en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2010	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31 décembre 2009	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligation	2 465	(81,1)	0,0	2 183	(50,2)	0,0
Actions	142	0,0	(12,6)	130	0,0	(11,4)
<b>TOTAL</b>	<b>2 607</b>			<b>2 313</b>		

\* Sensibilité moyenne 3 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2010.

\*\* Sensibilité moyenne 3 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2009.

Risque des actions portefeuille au 31/12/2010 (montants en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2010/ impact scénarios	Réserve de réévaluation/ impact fonds propres	Coût amorti/impact compte économique
Total	142	22	120
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(13)	(13)	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(38)	(23)	(15)

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

(en millions d'euros)	Résultat Net 2010	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2010	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat Net 2009	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2009	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
<b>Variation résultat net</b>	<b>294</b>	<b>(45)</b>	<b>(44)</b>	<b>(52)</b>	<b>19</b>	<b>(15)</b>	<b>(63)</b>	<b>(49)</b>

Hypothèse : Taux d'imposition effectif constant en 2010 et 2009.

## 5.7 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Euler Hermes SA

Siège social : 1, rue Euler – 75008 Paris

Capital social : 14 432 874 euros

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1. § « Changement de méthode comptable » de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable relatif à la présentation de l'information sectorielle.

### Justification des appréciations

Le contexte d'élaboration des comptes 2010 reste particulièrement difficile, notamment du fait de la persistance d'un environnement économique dégradé et incertain, et de l'évolution de la crise financière qui comporte désormais des ramifications monétaires au sein de la Zone Euro.

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. Les paragraphes 2.7 et 2.23 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et la note 18 de l'annexe précisent les modalités retenues. Sur la base des éléments disponibles à la date d'arrêté des comptes, notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul mise en place par les différentes sociétés du Groupe ainsi que sur l'appréciation des hypothèses utilisées ;
- les placements financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées au paragraphe 2.14 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 avons apprécié d'une part, les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation et, d'autre part, les modalités de classification retenues sur la base de la documentation établie par le Groupe ;

- le Groupe procède à chaque clôture annuelle, ou lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition, selon les modalités décrites aux paragraphes 2.7 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 autres hypothèses utilisées ;
- la note 1 « Faits marquants de l'exercice » précise l'impact sur les comptes consolidés de la comptabilisation d'une provision de restructuration au titre du projet Excellence, soit 56,6 millions d'euros. Nos travaux ont principalement consisté à examiner les données utilisées, à apprécier les hypothèses retenues et à revoir les calculs effectués.

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.

### 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 2011

KPMG Audit  
Département de KPMG SA

Régis Tribout  
Associé

Paris, le 12 avril 2011

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry  
Associé



# COMPTES SOCIAUX

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>6.1 BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2010</b>	<b>202</b>	<b>6.5 RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES</b>	<b>214</b>
<b>6.2 COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>203</b>	<b>6.6 AUTRES INFORMATIONS</b>	<b>215</b>
<b>6.3 ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX</b>	<b>204</b>	<b>6.7 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS</b>	<b>216</b>
1 Principes, règles et méthodes comptables	204		
2 Faits significatifs de l'exercice	204		
3 Notes relatives au bilan	205		
4 Notes relatives au compte de résultat	209		
5 Autres informations	210		
<b>6.4 TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS</b>	<b>212</b>		

## 6.1 Bilan au 31 décembre 2010

ACTIF (en euros)	Notes	Brut	Amort & depr.	Net 31/12/2010	Net 31/12/2009
Immobilisations incorporelles	3.1	8 948 546	7 532 483	1 416 063	5 335 611
Immobilisations corporelles	3.1	378 133	296 722	81 411	55 421
Immobilisations financières					
Titres de participation	3.2	1 685 977 272	0	1 685 977 272	1 519 863 636
Autres immobilisations financières	3.3	118 565 425	0	118 565 425	129 323 798
<b>Actif immobilisé</b>		<b>1 813 869 376</b>	<b>7 829 205</b>	<b>1 806 040 171</b>	<b>1 654 578 466</b>
Créances	3.4	59 996 486		59 996 486	32 217 421
Disponibilités	3.5	137 974 129		137 974 129	44 090 012
<b>Actif circulant</b>		<b>197 970 615</b>		<b>197 970 615</b>	<b>76 307 433</b>
<b>Différence de conversion</b>	<b>3.11</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>256 149</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>2 011 839 991</b>	<b>7 829 205</b>	<b>2 004 010 786</b>	<b>1 731 142 048</b>
<i>Engagements hors bilan reçus</i>	5.3			0	0

PASSIF (en euros)	Notes	31/12/2010	31/12/2009
Capital	3.6.1	14 432 874	14 426 627
Primes d'émission		452 624 791	451 958 549
Réserves			
• réserve légale		1 443 614	1 442 631
• réserve facultative		77 473 535	77 473 535
• réserve pour actions propres		85 517 335	84 697 534
• autres réserves		180 871 405	181 691 206
Report à nouveau		345 675 158	173 801 408
Résultat de l'exercice		166 830 268	171 874 733
Provisions réglementées		37 810	0
<b>Capitaux propres</b>	<b>3.6.2</b>	<b>1 324 906 790</b>	<b>1 157 366 223</b>
<b>Provisions</b>	<b>3.7</b>	<b>37 710</b>	<b>291 654</b>
Emprunts et dettes financières divers	3.8	640 218 664	537 316 790
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	5 353 759	3 190 795
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	29 987 118	32 130 194
<b>Dettes</b>		<b>675 559 541</b>	<b>572 637 779</b>
<b>Différence de conversion</b>	<b>3.11</b>	<b>3 506 745</b>	<b>846 392</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>2 004 010 786</b>	<b>1 731 142 048</b>
<i>Engagements hors bilan donnés</i>	5.3	13 573 313	12 496 849

## 6.2 Compte de résultat

(en euros)	Notes	2010	2009
<b>Produits financiers et d'exploitation</b>			
Revenus des titres de participation	4.1	193 935 031	174 776 476
Autres produits financiers	4.2	3 561 072	4 865 608
Reprises sur provisions pour perte de change	3.7	256 149	0
Reprises sur dépréciations des actions propres	3.3.2	4 770 414	26 162 342
Reprises sur dépréciations des titres de participation	3.2.2	6 171 768	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		50 117	183 056
Prestations diverses	4.3	4 975 192	7 200 368
Production immobilisée	3.1.1	0	3 055 232
<b>Total I</b>		<b>213 719 743</b>	<b>216 243 082</b>
<b>Charges financières et d'exploitation</b>			
Charges externes	4.4	32 945 566	23 410 115
Impôts, taxes et versements assimilés		418 998	312 829
Salaires et charges sociales	4.5	8 982 907	3 411 991
Autres charges de gestion courante	5.2	450 000	360 000
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	907 929	930 716
Dotations aux provisions pour perte de change	3.7	0	256 149
Autres charges financières	4.6	16 539 109	16 165 712
<b>Total II</b>		<b>60 244 509</b>	<b>44 847 512</b>
<b>Résultat courant (I – II)</b>		<b>153 475 234</b>	<b>171 395 570</b>
<b>Produits exceptionnels</b>			
Cessions de titres de participation		0	1 200 045
Autres produits exceptionnels	4.8	2 847 862	369 341
Reprises sur provisions	3.7	2 893	50 584
<b>Total III</b>		<b>2 850 755</b>	<b>1 619 970</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>			
Valeur comptable des titres de participation cédés	4.7	909	639 104
Autres charges exceptionnelles	4.8	2 414 779	105
Dotations aux amortissements des frais d'acquisition	3.6.2	37 810	0
Dotations aux provisions	3.7	5 098	9 162
<b>Total IV</b>		<b>2 458 596</b>	<b>648 371</b>
<b>Résultat exceptionnel (III – IV)</b>		<b>392 159</b>	<b>971 599</b>
<b>Impôts sur les bénéfices</b>	<b>4.9</b>	<b>12 962 875</b>	<b>(492 436)</b>
<b>Résultat net</b>		<b>166 830 268</b>	<b>171 874 733</b>

## 6.3 Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2010 dont le total est de 2 004 010 786 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 166 830 268 euros.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2010.

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 15 février 2011.

### 1 PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2010 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de commerce pris pour son application (décret du 29 novembre 1983 désormais intégré dans la partie réglementaire du Code de commerce

aux articles R. 123-172 à R. 123-08), 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 2010 a été marqué par les événements suivants :

#### Titres de participation

En 2010, Euler Hermes a souscrit intégralement aux augmentations de capital des sociétés Euler Hermes Reinsurance AG, pour 122 859 milliers d'euros et Euler Hermes World Agency, pour 1 500 milliers d'euros.

Au cours de l'exercice, Euler Hermes a acquis la totalité des titres des sociétés :

- Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft, pour 6 514 milliers d'euros ;
- Euler Hermes Servicii Financiare SRL, pour 993 milliers d'euros ;
- Euler Hermes Servis s.r.o., pour 2 067 milliers d'euros ;
- Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o., pour 26 009 milliers d'euros.
- Euler Hermes Services Sp z o.o pour 2 milliers d'euros.

La situation de la société Euler Hermes UK Plc a permis la reprise intégrale de la provision pour dépréciation pour 6 172 milliers d'euros (cf. 3.2.1 Titres de participation, 3.2.2 Dépréciation des titres de participation).

#### Projet Informatique

Le projet Collection lancé en 2009 a été centralisé au niveau de la filiale Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o. Les frais de développement informatique correspondants, comptabilisés à l'actif, ont été refacturés dans leur intégralité à Euler Hermes Tech (cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles, 4.3 Prestations diverses).

#### Projet Excellence

Le projet Excellence a été lancé en 2010. Il s'agit d'un programme de transformation à trois ans initié par le Groupe visant à renforcer l'avantage concurrentiel de toutes les régions qui constituent le groupe Euler Hermes. Les honoraires de consulting relatifs à ce projet sont enregistrés en charges externes pour la quote-part revenant à la Société (cf. 4.4 Charges externes).

#### Provision pour actions propres

Compte tenu de l'évolution des marchés financiers, la dépréciation constatée sur les actions Euler Hermes détenues en propre a été reprise intégralement au 31 décembre 2010, pour 4 770 milliers d'euros (cf. 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières).



### 3 NOTES RELATIVES AU BILAN

#### A – Actif

#### 3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

##### 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2010 :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>11 980 546</b>	<b>0</b>	<b>3 032 000</b>	<b>8 948 546</b>
Immobilisations incorporelles en cours – Collection <sup>(1)</sup>	3 032 000	0	3 032 000	0
Logiciels – IRP	8 489 681	0	0	8 489 681
Logiciels – Global Reporting	439 191	0	0	439 191
Logiciels – Divers	19 674	0	0	19 674
<b>Immobilisations corporelles <sup>(2)</sup></b>	<b>331 762</b>	<b>46 371</b>	<b>0</b>	<b>378 133</b>
<b>TOTAL</b>	<b>12 312 308</b>	<b>46 371</b>	<b>3 032 000</b>	<b>9 326 679</b>

(1) Les dépenses relatives à la programmation des logiciels liés au projet Collection et comptabilisées à l'actif ont été refacturées dans leur intégralité en 2010 à Euler Hermes Tech pour 3 032 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, les agencements, le mobilier et le matériel de transport.

##### 3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2010 :

(en euros)	Amortissement à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amortissement à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>6 644 935</b>	<b>887 548</b>	<b>0</b>	<b>7 532 483</b>
Logiciels – IRP <sup>(1)</sup>	6 538 569	799 710	0	7 338 279
Logiciels – Global Reporting <sup>(2)</sup>	86 693	87 838	0	174 531
Logiciels – Divers <sup>(3)</sup>	19 673	0	0	19 673
<b>Immobilisations corporelles <sup>(4)</sup></b>	<b>276 341</b>	<b>20 381</b>	<b>0</b>	<b>296 722</b>
<b>TOTAL</b>	<b>6 921 276</b>	<b>907 929</b>	<b>0</b>	<b>7 829 205</b>

(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) Les autres logiciels sont totalement amortis.

(4) Le matériel informatique et le matériel de transport sont amortis linéairement sur une période de trois ans, les agencements et le mobilier sont amortis linéairement, sur une période allant d'un an à sept ans.

## 3.2 Titres de participation et dépréciation des titres de participation

### 3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport) majoré des frais accessoires liés à l'achat.

Les variations des valeurs brutes s'analisent comme suit :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Titres</b>				
Euler Hermes SFAC	170 240 381			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	0
Euler Hermes ACI Inc.	143 541 100			143 541 100
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	540 816 011			540 816 011
Euler Hermes Kredietverzekering NV	28 492 950			28 492 950
Euler Hermes Reinsurance AG <sup>(1)</sup>	253 437 745	122 858 747		376 296 492
Euler Hermes World Agency <sup>(2)</sup>	2 840 440	1 500 000		4 340 440
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft <sup>(3)</sup>		6 514 000		6 514 000
Euler Hermes Servicii Financiare SRL <sup>(4)</sup>		992 800		992 800
Euler Hermes Servis s.r.o. <sup>(5)</sup>		2 067 000		2 067 000
Euler Hermes Zarzadzanie Rzykiem Sp. z o.o. <sup>(6)</sup>		26 008 590		26 008 590
Euler Hermes Services Sp. z o.o.		1 640		1 640
<b>TOTAL</b>	<b>1 526 035 404</b>	<b>159 942 777</b>	<b>909</b>	<b>1 685 977 272</b>

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

- (1) La souscription à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes Reinsurance AG, pour 122 858 747 euros ;
- (2) La souscription à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes World Agency, pour 1 500 000 euros ;
- (3) Le rachat de la totalité des titres de la société Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft à la filiale allemande Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, pour 6 514 000 euros ;
- (4) L'acquisition de la totalité des titres de la société Euler Hermes Servicii Financiare SRL auprès d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, pour 716 000 euros et de la société OeKB Sudosteuroopa Holding, pour 276 800 euros ;
- (5) L'acquisition de la totalité des titres de la société Euler Hermes Servis s.r.o. auprès de la filiale Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, pour 2 067 000 euros ;
- (6) L'acquisition de l'intégralité des titres de la société Euler Hermes Zarzadzanie Rzykiem Sp. z o.o. auprès d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, pour 26 008 590 euros dont 246 590 euros de frais d'acquisition sur titres.  
(Cf. 2 Faits significatifs de l'exercice, 3.6.2 Variation des capitaux propres et 4.7 Valeur nette comptable des titres de participation.)

### 3.2.2 Dépréciation des titres de participation

A 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 a été totalement reprise, pour un montant de 6 172 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

## 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 13 596 milliers d'euros destinée à couvrir le fond organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG, dont 2 618 milliers d'euros de gain de change latent (cf. 3.11 Différence de conversion) ;

- deux prêts libellés en livre sterling accordés en 2009 à Euler Hermes UK Plc pour 37 874 milliers d'euros dont 697 milliers d'euros d'intérêts courus et 889 milliers d'euros de gain de change latent (cf. 3.11 Différence de conversion) ;
- des actions propres pour une valeur brute de 67 094 milliers d'euros.

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la Société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'auto détention analysés ci-après représentant 2,81 % du capital :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Objectifs de détention</b>				
<b>Utilisation libre</b>				
• 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 %
<b>Régularisation du cours de Bourse <sup>(1)</sup></b>				
• nombre de titres	300 500	189 778	490 278	0
• prix moyen	61,307			0
• total	18 422 860	11 413 518	29 836 378	0
% par rapport au capital	0,67 %			0 %
<b>TOTAL</b>	<b>85 517 335</b>	<b>11 413 518</b>	<b>29 836 378</b>	<b>67 094 475</b>

(1) Compte tenu de l'évolution à la hausse du cours de Bourse du titre Euler Hermes, la totalité des actions propres affectée au contrat de liquidité permettant une régularisation du cours a été cédée.

### 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.

La dépréciation a été reprise intégralement au compte de résultat pour 4 770 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice) :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	1 822 883	0	1 822 883	0
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	2 947 531	0	2 947 531	0
<b>TOTAL</b>	<b>4 770 414</b>	<b>0</b>	<b>4 770 414</b>	<b>0</b>

### 3.4 Créances

Ce poste reprend notamment, comme en 2009, 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, de SICAV de trésorerie et de certificats de dépôts.

## B – Passif

### 3.6 Capitaux propres

#### 3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2009, le capital était composé de 45 083 210 actions pour un montant de 14 426 627 euros.

Au cours de l'exercice 2010, 19 522 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 672 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 6 247 euros et à une prime d'émission de 666 milliers d'euros (cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 102 732 actions totalement souscrites pour un montant de 14 432 874 euros.

### 3.6.2 Variation des capitaux propres

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

(en euros)	31/12/2009	Affectation résultat 2009	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2010
Capital	14 426 627			6 247	14 432 874
Primes d'émission	451 958 549			666 242	452 624 791
Réserves					
• Réserve légale	1 442 631	983			1 443 614
• Réserve facultative	77 473 535				77 473 535
• Réserve pour actions propres	84 697 534			819 801	85 517 335
• Autres réserves	181 691 206			(819 801)	180 871 405
Report à nouveau	173 801 408	171 873 750			345 675 158
Résultat de l'exercice	171 874 733	(171 874 733)		166 830 268	166 830 268
Provisions réglementées	0			37 810	37 810
<b>TOTAL</b>	<b>1 157 366 223</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>167 540 567</b>	<b>1 324 906 790</b>

#### RÉSERVE POUR ACTIONS PROPRES

La réserve pour actions propres a été dotée pour un montant de 820 milliers d'euros afin de tenir compte, au titre de l'exercice 2009, 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 21 mai 2010.

Au 31 décembre 2010, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 85 517 milliers d'euros.

#### PROVISIONS RÉGLEMENTÉES

Les provisions réglementées correspondent à l'amortissement des frais d'acquisition des titres de la société Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o. sur une durée de cinq ans, pour un montant total de 246 590 euros (cf. 3.2.1 Titres de participations).

### 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	256 149	0	256 149	0
Autres provisions	35 505	5 098	2 893	37 710
<b>TOTAL</b>	<b>291 654</b>	<b>5 098</b>	<b>259 042</b>	<b>37 710</b>

La provision pour perte de change constatée à fin 2009 sur des prêts accordés à Euler Hermes UK Plc en livre sterling, pour un montant de 256 milliers d'euros, a été reprise dans son intégralité au 31 décembre 2010, compte tenu de l'évolution du cours de la devise (cf. 3.11 Différence de conversion).

### 3.8 Emprunts et dettes financières divers

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009	VAR
A moins 1 an	125 218 664	400 316 790	(275 098 126)
De 1 à 5 ans	380 000 000	137 000 000	243 000 000
A plus de 5 ans	135 000 000	0	135 000 000
<b>TOTAL</b>	<b>640 218 664</b>	<b>537 316 790</b>	<b>102 901 874</b>
dont part sur les entreprises liées	386 064 052	537 252 885	(151 188 834)

En 2010, Euler Hermes a souscrit deux emprunts auprès d'établissements de crédit pour un montant total de 250 000 milliers d'euros, sur une durée de cinq ans.

La part à plus de cinq ans correspond au renouvellement d'un emprunt souscrit auprès d'Allianz et remboursable in fine.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 16 123 milliers d'euros au 31 décembre 2010 (cf. 4.6 *Autres charges financières*).

### 3.9 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose uniquement de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 5 354 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2010, la différence de conversion passive correspond à un gain de change latent et se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Devises	31/12/2010	31/12/2009
Autres immobilisations financières (cf. 3.3.1 <i>Autres immobilisations financières</i> )	CHF	2 617 992	480 957
	GBP	888 753	0
Autres créances	CHF	0	365 435
<b>TOTAL</b>		<b>3 506 745</b>	<b>846 392</b>

L'écart de conversion actif constaté en 2009 a été repris en totalité en 2010 ainsi que la provision pour perte de change correspondante (cf. 3.7 *Provisions*).

## 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)	2010	2009
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	101 504 000	90 000 000
Euler Hermes SFAC	73 393 437	73 376 615
Euler Hermes ACI	15 037 594	11 286 682
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.	0	113 179
Euler Hermes Kredietverzekering NV	4 000 000	0
<b>TOTAL</b>	<b>193 935 031</b>	<b>174 776 476</b>

### 4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement :

- des intérêts sur prêts accordés à Euler Hermes UK Plc (cf. 3.3.1 *Autres immobilisations financières*) ;
- un gain de change réalisé sur des créances en devises envers les entreprises liées ;
- des produits dégagés du placement de la trésorerie.

La part correspondante aux entreprises liées s'élève à 1 784 milliers d'euros.

### 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2009, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.9,1 *Impôt exigible*).

L'échéancier des dettes se décompose de la façon suivante :

- dettes à moins d'un an : 28 726 milliers d'euros ;
- dettes de un à cinq ans : 1 261 milliers d'euros.

### 3.11 Différence de conversion

Les gains et pertes de change latents sur les opérations en monnaie étrangère sont nettés par devise.

### 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 2 182 milliers d'euros.

Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturée aux mêmes filiales pour 2 793 milliers d'euros.

Les charges engagées en 2009 dans le cadre du projet Collection ont été refacturées en totalité à Euler Hermes Tech dans le cadre du transfert des coûts à la société Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o., pour 3 032 milliers d'euros (cf. 2 *Faits significatifs de l'exercice*).

#### 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 des systèmes IRP et GRP.

La quote-part des coûts d'honoraires relatifs au projet Excellence est également comprise dans ce poste (cf. 2 *Faits significatifs de l'exercice*).

#### 4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations et l'intégralité des bonus des mandataires sociaux et 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 11 971 milliers d'euros dont 2 811 milliers d'euros d'intérêts courus ainsi que les intérêts courus d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 4 151 milliers d'euros (cf. 3.8 *Emprunts et dettes financières divers*).

#### 4.7 Valeur nette comptable des titres de participation

Euler Hermes a dégagé une perte de 909 euros, suite à la liquidation de la société Euler Hermes Inc., USA (cf. 3.2.1 *Titres de participation*).

#### 4.8 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend principalement les boni et mali sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 2 848 milliers d'euros et 2 406 milliers d'euros.

#### 4.9 Impôts sur les bénéfices

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

(en euros)	2010	2009
Impôt exigible de la Société	0	(1 123 775)
Boni d'intégration fiscale	11 441 298	1 621 990
Impôt différé	1 521 577	(990 651)
<b>TOTAL</b>	<b>12 962 875</b>	<b>(492 436)</b>

#### 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 mère-filiales et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 11 441 milliers d'euros.

#### 4.9.2 Impôt différé

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

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % pour 2010 et les années suivantes.

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalentes.

## 5 AUTRES INFORMATIONS

### 5.1 Consolidation

Euler Hermes SA dont les titres sont inscrits à la Bourse de Paris est la société mère du sous-groupe Euler Hermes et publie à ce titre des comptes consolidés.

Par ailleurs, les comptes de la Société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Allianz (München HRB 164 232).

## 5.2 Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 450 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 21 mai 2010.

## 5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 12 923 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 Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, Euler Hermes World Agency, Euler Hermes SFAC Direct ;
- 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 650 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 souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Re, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel.

## 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	50 845	89 355	143 450
Options levées <sup>(1)</sup>	11 400	8 122	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0
Options annulées <sup>(2)</sup>	0	600	0
<b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b>	<b>39 445</b>	<b>80 633</b>	<b>143 450</b>
Prix d'exercice	27,35	44,41	63,08

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres.

(2) Renonciation des bénéficiaires.

## 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

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

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

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

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

Date de l'Assemblée Générale	22/05/2006	
	(1 <sup>re</sup> attribution)	(2 <sup>e</sup> attribution)
<b>Date du Directoire</b>	<b>18/09/2006</b>	<b>20/06/2008</b>
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	153 100	130 000
Options levées	0	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0
Options annulées	800	800
<b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b>	<b>152 300</b>	<b>129 200</b>
Prix d'exercice <sup>(1)</sup>	91,82	55,67

(1) Exercice des actions en vie à la clôture.

## 6.4 Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital		Autres capitaux propres		Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus	
						brute (en euros)	nette <sup>(1)</sup> (en euros)
<b>A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital</b>							
Euler Hermes SFAC 1, rue Euler – 75008 Paris	EUR	90 330 400	EUR	157 162 697	99,99 %	170 240 380	170 240 380
Euler Hermes UK Plc 1, Canada Square – Londres E14 5DX ANGLETERRE	GBP	50 614 000	GBP	55 796 000	100,00 %	238 683 768	238 683 768
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA 15, rue Montoyer – 1000 Bruxelles BELGIQUE	EUR	27 916 000	EUR	65 221 000	99,99 %	53 408 321	53 408 321
Euler Hermes ACI Holding Inc. 800 Red Brook Boulevard – Owings Mills MD 21 117 USA	USD	129 526 334	USD	2 519 000	100,00 %	143 541 100	143 541 100
Euler Hermes SIAC SpA Via Raffaello Matarazzo, 19 – 00139 Rome ITALIE	EUR	28 000 000	EUR	45 655 000	100,00 %	94 535 667	94 535 667
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254 – 22763 Hambourg ALLEMAGNE	EUR	54 080 000	EUR	646 507 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 – CH-8002 Zürich SUISSE	CHF	376 236 000	CHF	(122 743 000)	100,00 %	376 296 492	376 296 492
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20, Postbus 70571 PD's-5201 Hertogenbosch PAYS-BAS	EUR	3 999 000	EUR	17 290 000	100,00 %	28 492 950	28 492 950
Euler Hermes World Agency 8 rue Euler – 75008 Paris	EUR	1 540 000	EUR	(899 835)	100,00 %	4 340 440	4 340 440
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 – H-1037 Budapest HONGRIE	HUF	30 000 000	HUF	302 629 000	100,00 %	6 514 000	6 514 000
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z.o.o ul. Domaniewska 50 B – 02-672 Warsaw POLOGNE	PLN	580 000	PLN	26 744 000	100,00 %	26 008 590	26 008 590
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L Str Petru Maior, 6 sector 1 – 011262 Bucarest ROUMANIE	RON	2 962 000	RON	241 000	100,00 %	992 800	992 800
Euler Hermes Servis s.r.o Plynařenska 4659/1 – 82109 Bratislava SLOVAQUIE	EUR	136 000	EUR	128 000	100,00 %	2 067 000	2 067 000
<b>B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>							
Filiales françaises	EUR	40 000	EUR	1 929 145		38 112	38 112
Filiales étrangères	PLN	5 000	PLN	-		1 640	1 640

(1) Une dépréciation des titres est constatée à la clôture de l'exercice lorsque les titres ont une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la Société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres).

(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la Zone Euro est celui du 31 décembre 2010.

(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 SpA est la holding.

(5) Correspond au fonds organisationnel (cf. 3.3.1 Autres immobilisations financières).



Prêts et avances consentis et non encore remboursés (en euros)	Montant des cautions et avals donnés (en euros)	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé <sup>(2)</sup> (en euros)	Résultat du dernier exercice écoulé <sup>(2)</sup> (en euros)	Dividendes encaissés au cours de l'exercice (en euros)
-	0	358 668 076	88 869 583	73 393 437
37 176 881	649 990	198 166 715 <sup>(3)</sup>	13 236 131 <sup>(3)</sup>	-
-	-	81 811 000	(3 941 000)	-
192 140	-	-	14 678 940	15 037 594
284 079	-	179 011 000 <sup>(4)</sup>	(914 000) <sup>(4)</sup>	-
-	-	818 839 000	117 742 000	101 504 000
13 595 649 <sup>(5)</sup>	-	719 387 396	96 070 058	-
18 048	-	54 292 000	4 339 000	4 000 000,00
0	-	6 843 629	(1 250 665)	-
20 131	-	3 580 011	250 541	-
45 097	-	16 524 780	(1 325 283)	-
0	-	1 436 180	425 622	-
0	-	2 021 000	423 000	-
-	-	44 230 899	1 939 491	-
-	-	-	(10 314)	-

(en euros de participation).

## 6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Capital</b>					
Capital social	14 384 358	14 416 804	14 426 313	14 426 627	14 432 874
Nombre d'actions existantes	44 951 118	45 052 513	45 082 230	45 083 210	45 102 732
Nombre maximal d'actions futures à créer	434 358	325 748	284 630	283 650	263 528
<b>Opérations et résultats de l'exercice</b>					
Produits des activités courantes <sup>(1)</sup>	217 548 315	145 271 036	233 530 713	174 776 476	193 935 031
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	202 980 447	125 460 795	202 993 323	146 691 430	142 931 187
Impôts sur les bénéfices	(6 189 278)	(5 859 876)	(23 800 042)	492 436	(12 962 875)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	214 151 289	135 597 447	193 457 034	171 874 733	166 830 268
Résultat distribué <sup>(2)</sup>	179 804 472	225 262 565	67 623 345	0	180 410 928
<b>Résultats par action</b>					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	4,65	2,91	5,03	3,24	3,46
Résultat après impôts, amortissements et provisions	4,76	3,01	4,29	3,81	3,70
Dividende attribué à chaque action	4,00	5,00	1,50	0,00	4,00
<b>Personnel</b>					
Effectif moyen des salariés	2	2	2	1	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.

## 6.6 Autres informations

### 6.6.1 Décomposition des dettes fournisseurs

Conformément aux dispositions des articles L. 441-6-1 et D. 441-4 du Code de commerce, la décomposition à la clôture des deux derniers exercices du solde des dettes par date d'échéance à l'égard des fournisseurs du Groupe est répartie comme indiquée ci-dessous :

Passif (en euros)	31/12/2009		31/12/2010	
	délais de règlement		délais de règlement	
Poste Fournisseurs	30 jours	8 946,14	30 jours	0,00
Fournisseurs factures non parvenues	-	3 181 848,50	-	5 353 758,66
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	-	<b>3 190 794,64</b>	-	<b>5 353 758,66</b>

### 6.6.2 Montant des dividendes distribués

Le tableau ci-dessous indique les dividendes distribués au cours des cinq derniers exercices. Conformément à l'article 158, 3-2° du Code général des impôts, ces montants sont éligibles à l'abattement de 40 %.

Exercice	2010	2009	2008	2007	2006
Distribution (en euros)	180 410 928 <sup>(1)</sup>	0,00	67 623 345	225 262 565	179 804 472
Nombre d'actions au 31 décembre (dont actions propres)	45 102 732	45 083 210	45 082 230	45 052 513	44 951 118
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,00	0,00	1,50	5,00	4,00

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 20 mai 2011.

La politique future en matière de distribution de dividende dépendra des résultats réalisés par la Société et de sa situation financière. La proposition de dividende soumise au vote de l'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a été arrêtée par le Directoire après accord préalable du Conseil de Surveillance. Bien que le Directoire ait l'intention de maintenir cette politique de distribution sur le long terme, le dividende proposé

pour une année en particulier dépend de divers facteurs notamment la performance de la Société, les conditions de marchés et l'environnement économique général. La politique de distribution de dividendes d'Euler Hermes se caractérise ainsi à la fois par une gestion prudente du capital (permettant ainsi d'assurer un niveau de notation AA-) et par l'attractivité du dividende pour les actionnaires.

## 6.7 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels

### Euler Hermes SA

Siège social : 1, rue Euler – 75008 Paris

Capital social : 14 432 874 euros

Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010, sur :

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

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

### 1 Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

### 2 Justification des appréciations

Le contexte d'élaboration des comptes 2010 reste particulièrement difficile, notamment du fait de la persistance d'un environnement économique dégradé et incertain, et de l'évolution de la crise financière

qui comporte désormais des ramifications monétaires au sein de la Zone Euro.

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 la note de l'annexe susvisée et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### 3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre Société auprès des sociétés contrôlant votre Société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives 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.

Paris La Défense, le 12 avril 2011

KPMG Audit  
Département de KPMG SA

Régis Tribout  
Associé

Paris, le 12 avril 2011

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry  
Associé

# INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET LE CAPITAL

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>7.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LA SOCIÉTÉ</b>	<b>218</b>	<b>7.3 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LE CAPITAL</b>	<b>225</b>
7.1.1 Forme juridique, législation	218	7.3.1 Structure du capital de la Société	225
7.1.2 Dates de constitution et d'expiration	219	7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis	225
7.1.3 Registre du Commerce et des Sociétés	219	<b>7.4 RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE</b>	<b>227</b>
7.1.4 Exercice social	219	7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société	227
7.1.5 Propriété de la marque « Euler Hermes »	220	7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote	231
<b>7.2 STATUTS DE LA SOCIÉTÉ</b>	<b>221</b>	7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société	231
7.2.1 Dénomination sociale	221	<b>7.5 ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE</b>	<b>232</b>
7.2.2 Objet social	221	<b>7.6 PRISES DE PARTICIPATIONS DE LA SOCIÉTÉ HORS DU GROUPE</b>	<b>233</b>
7.2.3 Stipulations statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance	221		
7.2.4 Règles applicables à la modification des statuts	223		
7.2.5 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	223		
7.2.6 Modalités de modification des droits des actionnaires	224		
7.2.7 Déclaration de franchissement de seuils statutaires (extrait de l'article 8 des statuts)	224		
7.2.8 Assemblées Générales d'actionnaires	224		

## 7.1 Renseignements de caractère général sur la Société

### 7.1.1 FORME JURIDIQUE, LÉGISLATION

#### (a) Droit des sociétés

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance de droit français régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir ainsi que par ses statuts.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

La Société, dont le siège social est à Paris, est soumise à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext Paris. Elle est ainsi tenue au respect du Règlement Général de l'AMF et soumise au contrôle de l'AMF.

#### (b) Droit des assurances

Euler Hermes exerce des activités réglementées au niveau mondial au travers de nombreuses filiales opérationnelles. Les principales activités du Groupe qui sont l'assurance-crédit et la gestion d'actifs, sont soumises à des réglementations strictes et à un contrôle rigoureux dans chaque État où Euler Hermes est présent.

Les filiales du Groupe opérant une activité d'assurance-crédit sont soumises à diverses lois et règlements relatifs au droit des assurances et au contrôle des autorités dans chaque État dans lequel cette activité est exercée. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelle locales et respectent les règles prudentielles spécifiques.

Généralement, les autorités de tutelle peuvent effectuer des contrôles inopinés. En France, l'autorité de tutelle est l'ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel)

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.

### (c) Obligations en matière de capital réglementaire

Conformément aux directives de l'Union européenne, les sociétés d'assurance-crédit dont le siège est situé dans l'un des pays de l'Union européenne, sont tenues de respecter des marges de solvabilité minimales. La marge de solvabilité requise est principalement constituée par le capital, les réserves de la Société, les plus-values latentes nettes sur les valeurs mobilières et immobilières, telles qu'elles apparaissent dans l'état de placements en France ou avec les accords des autorités de tutelle dans certains pays. Les filiales du Groupe situées en dehors de l'Union européenne sont également soumises à des contraintes de solvabilité définies par les régulateurs locaux.

### (d) Règles européennes – Projet Solvabilité II

Solvabilité II est le projet de réforme européenne de la réglementation prudentielle s'appliquant au secteur de l'assurance. Il a pour objectif d'encourager les organismes à mieux connaître et évaluer leurs risques, notamment en adaptant les exigences réglementaires aux risques que les entreprises encourent dans leur activité. Ces exigences sont structurées en trois piliers constitués par les exigences quantitatives (premier pilier), les activités de contrôle (deuxième pilier) et les exigences en matière d'informations prudentielles et de publication (troisième pilier), complété par un quatrième aspect, que constitue le contrôle très novateur des groupes.

Les textes européens doivent être adoptés dans le cadre de la procédure dite « Lamfalussy », qui prévoit l'adoption de principes rédigés en termes

généraux (règles dites « de niveau 1 ») complétés par des mesures de mise en œuvre (règles dites « de niveau 2 »).

Après l'adoption en juillet 2007 de la directive fixant les principes généraux (de niveau 1) de la réglementation de la solvabilité des entreprises d'assurance et de réassurance, la détermination des mesures d'exécution (mesures de niveau 2) définies par la Commission européenne aidée par l'Autorité européenne des assurances et des retraites professionnelles (EIOPA – successeur du CEIOPS) est la nouvelle priorité. Avec l'enchaînement successif de *Quantitative Impact Studies* (QIS) et *Consultation Papers* (CP), ces mesures d'exécution se sont affinées. En effet, la détermination des modalités pratiques d'application des méthodes à mettre en œuvre a fait l'objet des travaux du CEIOPS avec de nombreux CP. Ces mesures d'exécution consécutivement aux CP font l'objet d'une consultation par la Commission européenne entre novembre 2010 et janvier 2011, et devront être définitivement entérinées à la mi-2011.

En parallèle, le EIOPA s'attaque aux recommandations pratiques (mesures de niveau 3) qui ont commencé à faire l'objet de CP en janvier 2010. Ces recommandations sont entièrement aux mains du EIOPA et font l'objet d'échanges informels avec les autorités de marché depuis la mi-2010 avant une publication prévue après la consultation sur les mesures de niveau 2. Ces recommandations devront aussi être définitivement entérinées mi-2011 pour permettre leur mise en vigueur 18 mois après, soit le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Au travers de ces CP et QIS, les acteurs du marché ont été très sollicités en vue de calibrer au mieux les risques sous-jacents à l'activité d'assurance et de réassurance dans les formules standards qui régiront les nouvelles règles prudentielles de ces entités dans l'Union européenne.

## 7.1.2 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.

## 7.1.3 REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Paris – Numéro APE : 741 J.

## 7.1.4 EXERCICE SOCIAL

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre.

---

### 7.1.5 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, Taiwan, 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.



## 7.2 Statuts de la Société

### 7.2.1 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.

### 7.2.2 OBJET SOCIAL

Aux termes de l'article 3 des statuts, la Société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.

La Société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.

La Société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

### 7.2.3 STIPULATIONS STATUTAIRES RELATIVES AU DIRECTOIRE ET AU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le descriptif ci-dessous résume les principales stipulations des statuts et du règlement intérieur relatives au Conseil de Surveillance, en particulier à son mode de fonctionnement et ses pouvoirs.

Il résume également les stipulations statutaires relatives au Directoire.

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.

#### 7.2.3.1 Le Conseil de Surveillance

##### Composition (extrait de l'article 11 des statuts)

Conformément à la loi, 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.

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.

##### Durée des fonctions (extrait de l'article 11 des statuts)

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

##### Présidence du Conseil de Surveillance – Censeurs (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président, obligatoirement personnes physiques. Le Président 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.

### Délibérations du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation de son Président, ou, à défaut, du Vice-Président.

Les convocations sont faites par tout moyen et même verbalement.

Tout membre du Conseil de Surveillance peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi ; en cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Pour le calcul du quorum et de la majorité, 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.

### Mission et pouvoirs du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 12 des statuts)

Conformément à la loi, 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 bénéfice distribuable 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.

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.

## 7.2.3.2 Le Directoire

### Composition (extrait de l'article 15 des statuts)

Conformément à la loi, 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.

Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

### Durée des fonctions (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Directoire est nommé pour une durée de 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.

### Présidence du Directoire (extrait de l'article 16 des statuts)

Conformément à la loi, 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.

### **Mission et pouvoirs du Directoire (extrait de l'article 17 des statuts)**

Conformément à la loi, 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.

### **Mission et pouvoirs du Directoire (Règlement intérieur)**

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.

### **Délibérations du Directoire (article 18 des statuts)**

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de son Président, ou en cas d'empêchement, par deux de ses membres au moins.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

Les convocations sont faites par tous moyens, même verbalement.

Les réunions du Directoire sont présidées par le Président, ou, à défaut, par un membre choisi par le Directoire au début de la séance.

Tout membre du Directoire peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Pour la validité des délibérations, le nombre de membres du Directoire présents doit être au moins égal à la moitié des membres en exercice.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par le Président de la séance et au moins un membre du Directoire.

Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou l'un quelconque de ses membres.

Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.

## **7.2.4 RÈGLES APPLICABLES À LA MODIFICATION DES STATUTS**

Lorsque les statuts de la Société doivent être modifiés, ils le sont conformément à la loi.

## **7.2.5 DROITS, PRIVILÈGES ET RESTRICTIONS ATTACHÉS AUX ACTIONS**

### **Droit de vote**

Le capital de la Société est divisé en actions, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la Société.

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.

### **Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et transferts d'actions**

Les statuts de la Société ne contiennent aucune stipulation limitant les transferts d'actions.

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Sous réserve des stipulations de l'article 8 des statuts dernier alinéa relatives à la privation des droits de vote en cas de non-respect des obligations relatives aux déclarations de franchissements de seuils, les statuts ne contiennent pas de restriction à l'exercice des droits de vote.

## 7.2.6 MODALITÉS DE MODIFICATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

## 7.2.7 DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS STATUTAIRES (EXTRAIT DE L'ARTICLE 8 DES STATUTS)

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, les statuts prévoient 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.

## 7.2.8 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES

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 nominatifs tenus par l'intermédiaire teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateur sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.

Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires. Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

## 7.3 Renseignements de caractère général sur le capital

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

### 7.3.1 STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

Au 31 décembre 2010, le capital social s'élève à la somme de 14 832 474,20 euros divisée en 45 102 732 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 267 444 actions d'auto détention.

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 L. 228-2 I du Code de commerce et à l'article 7 alinéa 3 des statuts en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Les titres de la Société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.

### 7.3.2 CAPITAL SOCIAL AUTORISÉ, MAIS NON ÉMIS

Les délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale au Directoire dans le domaine des augmentations de capital sont les suivantes :

AGE du 15 mai 2008	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2010	Solde non utilisé au 31 décembre 2010	Plafond global (en euros)
15 <sup>e</sup>	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	15 juillet 2011	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	non	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	N/A

AGE du 15 mai 2009	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2010	Solde non utilisé au 31 décembre 2010	Plafond global (en euros)
13 <sup>e</sup>	Autorisation à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions	38 mois	15 juillet 2012	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	non	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	N/A

## 7

## INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET LE CAPITAL

Renseignements de caractère général sur le capital

AGE du 21 mai 2010	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2010	Solde non utilisé au 31 décembre 2010	Plafond global (en euros)
19 <sup>e</sup>	Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions	24 mois	21 mai 2012	10 % du capital social par période de 24 mois	non	10 % du capital social par période de 24 mois	N/A
20 <sup>e</sup>	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions et autres valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois	21 juillet 2012	4,4 millions			
21 <sup>e</sup>	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	26 mois	21 juillet 2012		non	N/A	4,4 millions
22 <sup>e</sup>	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital au profit des adhérents à un plan d'épargne	26 mois	21 juillet 2012	132 000 € par émission			

## 7.4 Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2010, le capital de la Société se compose de 45 102 732 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz France (68,16 % du capital représentant 70,14 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote s'élève à 43 835 288.

Au terme de l'exercice 2010, la part du public représente 29,03 % du capital, soit 29,86 % des droits de vote, et 2,81 % du capital est affecté à l'auto détention.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la Société depuis trois ans :

### CAPITAL ET DROITS DE VOTES AU 31/12/2010

	Au 31 décembre 2008				Au 31 décembre 2009				Au 31 décembre 2010			
	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	8,91 %	3 879 818	8,61 %	3 879 818	8,92 %	3 879 818	8,60 %	3 879 818	8,85 %
Allianz SA	26 864 230	59,59 %	26 864 230	61,70 %	26 864 230	59,59 %	26 864 230	61,74 %	26 864 230	59,56 %	26 864 230	61,28 %
<b>Total Allianz France</b>	<b>30 744 048</b>	<b>68,20 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>70,61 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>68,19 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>70,65 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>68,16 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>70,14 %</b>
<b>Auto détention</b>	<b>1 540 644</b>	<b>3,42 %</b>	<b>0</b>	<b>0,00 %</b>	<b>1 567 944</b>	<b>3,48 %</b>	<b>0</b>	<b>0,00 %</b>	<b>1 267 444</b>	<b>2,81 %</b>	<b>0</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Public</b>	<b>12 797 538</b>	<b>28,39 %</b>	<b>12 797 538</b>	<b>29,39 %</b>	<b>12 771 218</b>	<b>28,33 %</b>	<b>12 771 218</b>	<b>29,35 %</b>	<b>13 091 240</b>	<b>29,03 %</b>	<b>13 091 240</b>	<b>29,86 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>45 082 230</b>	<b>100,00 %</b>	<b>43 541 586</b>	<b>100,00 %</b>	<b>45 083 210</b>	<b>100,00 %</b>	<b>43 515 266</b>	<b>100,00 %</b>	<b>45 102 732</b>	<b>100,00 %</b>	<b>43 835 288</b>	<b>100,00 %</b>

### 7.4.1 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

#### 7.4.1.1 Part du capital détenue par Allianz

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 2010, les sociétés du groupe Allianz France détiennent, directement et indirectement, au total, 68,16 % du capital et 70,14 % des droits de vote de la Société.

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. Le Comité d'audit et le Comité de nomination et des



rémunérations sont par ailleurs composés majoritairement de membres indépendants. Enfin, la structure duale des organes sociaux permet de fait une dissociation des fonctions de Direction exercées par les membres du Directoire et de contrôle par les membres du Conseil de Surveillance.

#### 7.4.1.2 Franchissements de seuils

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 2010.

Par courrier en date du 24 novembre 2010, et conformément aux statuts, la société Threadneedle Asset Management Holdings Ltd a déclaré avoir franchi un seuil de 1% du capital de la Société et détenir à cette date 451 373 actions, soit 1,001% du capital d'Euler Hermes.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5% ou plus du capital et des droits de vote.

#### 7.4.1.3 Auto détention

Au 31 décembre 2010, les titres d'auto détention représentent au total 2,81% du capital de la Société, soit 1 267 444 actions. Au cours de l'exercice 2010, 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.

En date du 11 mai 2007 et pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, la Société a confié à la société Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'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<sup>er</sup> avril 2005. Dans le cadre du contrat de liquidité, la Société a procédé au cours de l'exercice 2010 à l'achat de 189 778 actions propres et à la cession de 490 278 actions propres. Le tableau ci-après détaille l'évolution des cours des transactions sur les actions propres ainsi que la répartition des actions propres par objectifs. Les commissions d'opérations sur titres payées à la société Rothschild & Cie Banque au titre du contrat de liquidité s'élevaient à 210 000 euros pour 2010.

Mois	Cours moyen pondéré à l'achat (en euros)	Cours moyen à la vente (en euros)	Nombre d'actions achetées	Nombre d'actions vendues
Janvier 2010	-	-	-	-
Février 2010	-	-	-	-
Mars 2010	-	-	-	-
Avril 2010	59,723	62,377	1 090	214 090
Mai 2010	53,550	62,672	28 327	13 601
Juin 2010	53,874	59,743	34 954	4 642
Juillet 2010	53,253	58,618	11 277	140 815
Août 2010	59,322	59,881	5 745	8 495
Septembre 2010	59,813	59,946	24 662	24 912
Octobre 2010	66,375	66,420	12 769	11 769
Novembre 2010	64,857	65,076	41 521	42 521
Décembre 2010	67,660	67,577	29 433	29 433



#### 7.4.1.4 Opérations réalisées par les mandataires sociaux sur les titres de la Société

##### Opérations réalisées par les membres du Conseil de Surveillance

Conformément aux statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance est titulaire d'au moins cinq actions.

	2003	2004	2005	2006	2008	2009	2010
Wilfried Verstraete	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Gerd-Uwe Baden	NA	7 000	9 000	10 000	7 000	NA	NA
Nicolas Hein	NA	7 000	9 000	17 500	6 300	NA	NA
Michel Mollard	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300	NA	NA
Dirk Oevermann	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>TOTAL</b>	<b>4 500</b>	<b>18 000</b>	<b>24 000</b>	<b>37 500</b>	<b>19 600</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>

Les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2010, 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.

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. 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. Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours des exercices 2007, 2009 et 2010.

Le 25 novembre 2010, M. Clement Booth a fait l'acquisition de 255 actions au prix unitaire de 63,87396 euros, représentant une opération totale de 16 310,91 euros.

##### Opérations réalisées par les membres du Directoire

Le nombre d'options de souscription attribué aux membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2010, dans le cadre des plans de souscription d'actions, au cours des exercices 2003 à 2008, se décompose de la façon suivante :

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

#### 7.4.1.5 Participation des salariés dans le capital

Au 31 décembre 2010, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 542 828 actions, soit 1,20 % du capital.

Au cours des exercices antérieurs et jusqu'en 2008, les salariés et les membres du Directoire se sont vu attribuer des options d'acquisition et de souscription d'actions.

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 <sup>(1)</sup>	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 <sup>(1)</sup>	4 500	18 000	24 000	37 500	19 600
<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>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 01/01/2010	50 845	89 355	143 450	153 100	130 000
Options attribuées en 2010	0	0	0	0	0
Options levées en 2010	11 400	8 122	0	0	0
Options annulées durant l'exercice	0	600	0	800	800
Options à lever au 31/12/2010	39 445	80 633	143 450	152 300	129 200

(1) Directoire dans sa composition du 31/12/2010.

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 ;
- exercice 2010 : il n'y a pas eu d'attribution d'options.

Dans le cadre de ces plans d'achat ou de souscription d'actions, les soldes d'options non levées au 31 décembre 2010 sont les suivants :

- plan d'options de souscription d'actions du 8 juillet 2003 : 39 445 options non levées ;
- plan d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004 : 80 633 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 : 152 300 options non levées ;
- plan d'options d'achat d'actions du 20 juin 2008 : 129 200 options non levées.

Il n'y a pas eu de nouveau plan depuis 2008.

Au cours de l'exercice 2010, ces plans d'achat ou de souscription d'actions n'ont été soumis à aucun mécanisme d'ajustement.

---

## 7.4.2 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET À L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

---

À la connaissance de la Société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société. Il existe certaines conventions et engagements réglementés dont les détails figurent au paragraphe 8.3 du présent document de référence.

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.

---

## 7.4.3 ACCORDS POUVANT ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

---

À la connaissance de la Société, il n'existe, à la date d'enregistrement du présent document de référence, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

## 7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Il n'existe pas en France de régime anti-OPA comparable à celui existant dans certains états des États-Unis. Néanmoins, un certain nombre de dispositions légales françaises, dont certaines dispositions de la directive européenne du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition, transposée en droit français en 2006, peuvent par leurs effets aller dans le même sens. Il s'agit notamment des dispositions relatives à :

- la capacité de la Société à procéder au rachat de ses propres actions en application de l'article L. 225-107 du Code de commerce ;
- l'approbation des fusions et de certaines autres opérations de restructuration par les deux tiers des actionnaires présents ou représentés en Assemblée Générale Extraordinaire convoquée à cet effet ;
- la nécessité en cas de fusion d'un vote favorable des actionnaires de la société absorbante réunis en Assemblée Générale Extraordinaire.



## 7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe

La Société n'a pas pris de participations ni de contrôle dans des sociétés françaises hors du groupe Euler Hermes.



# ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>8.1 RAPPORT DU DIRECTOIRE SUR LES PROJETS DE RÉOLUTIONS</b>	<b>236</b>	<b>8.4 RÉOLUTIONS SOUMISES AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 20 MAI 2011</b>	<b>245</b>
Partie ordinaire	237	Projets de résolutions	245
Partie extraordinaire	238	<b>8.5 DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS</b>	<b>250</b>
<b>8.2 OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE ET SUR LES COMPTES</b>	<b>240</b>	8.5.1 Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions	250
<b>8.3 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS</b>	<b>241</b>	8.5.2 Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la Société	250
Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale	241	8.5.3 Répartition par objectifs des titres de capital détenus	250
Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale	242	8.5.4 Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions	250
		8.5.5 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	251
		8.5.6 Durée du programme	251

## 8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions

Mesdames, Messieurs,

Chers Actionnaires,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire afin de soumettre à votre approbation les projets de résolutions ayant pour objet :

### À titre ordinaire

1. Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
3. Constatation d'absence de dépenses et de charges non déductibles au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.
4. Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et fixation du dividende à 4 euros par action.
5. Ajustement de la réserve pour actions propres.
6. Approbation des conventions réglementées visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce.
7. Autorisation à donner au Directoire dans le cadre du programme de rachat par la Société de ses propres actions.
8. Approbation de la convention spécifique du contrat de Dirk Oevermann, membre du Directoire, visant à introduire une condition de performance liée à l'attribution de son indemnité à verser en cas de cessation d'activité.
9. Attribution de jetons de présence.
10. Nomination de KPMG Audit FS II en qualité de Commissaire aux comptes titulaire.
11. Renouvellement du mandat de Auditeurs et Conseils d'Entreprise (SA) en qualité de Commissaire aux comptes titulaire.
12. Nomination de KPMG Audit FS I en qualité de Commissaire aux comptes suppléant.
13. Renouvellement du mandat de Monsieur Emmanuel Charrier en qualité de Commissaire aux comptes suppléant.

### À titre extraordinaire

14. Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société.
15. Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social au profit des adhérents à un plan d'épargne.
16. Modification de l'article 14 des statuts relatif aux délibérations du Conseil de Surveillance : Principe de visioconférence téléconférence.
17. Pouvoir pour formalités (résolution à caractère ordinaire).



## PARTIE ORDINAIRE

### Approbation des comptes sociaux et consolidés, constatation d'absence de dépenses et de charges non déductibles et affectation du résultat de l'exercice 2010

#### Première, deuxième, troisième et quatrième résolutions

Au vu du document de référence 2010 incluant le rapport de gestion et le rapport des Commissaires aux comptes, l'Assemblée est appelée à approuver :

- les comptes sociaux avec un compte de résultat qui fait ressortir en 2010 un résultat net bénéficiaire de 166 830 268 euros ;
- les comptes consolidés de l'exercice 2010 qui fait ressortir un résultat net part du Groupe bénéficiaire de 294 452 284 euros au 31 décembre 2010.

Le détail figure dans le document de référence 2010 et les principaux éléments dans le dossier de convocation à l'Assemblée Générale du 20 mai 2011.

En vue du document de référence 2010 incluant le rapport de gestion et le rapport des Commissaires aux comptes, l'Assemblée est appelée à constater l'absence de dépenses et de charges non déductibles au cours de l'exercice

L'exercice clos au 31 décembre 2010 fait ressortir un bénéfice distribuable de 512 505 425,47 euros constitué à hauteur de 166 830 267,75 euros par le bénéfice de l'exercice écoulé et à hauteur de 345 675 157,72 par le report à nouveau bénéficiaire antérieur. Le Directoire propose à l'Assemblée Générale la mise en paiement d'un dividende de 4 euros par action, représentant une distribution globale de 180 410 928 euros. Le solde du bénéfice distribuable, soit 332 094 497,47, serait affecté au compte « Report à Nouveau ».

Le dividende serait détaché de l'action le 25 mai 2011 et serait payable en numéraire à partir du 30 mai 2011 sur les positions arrêtées le 27 mai 2011 au soir. Le dividende proposé ouvre droit à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3 2° du Code général des impôts, pour les actionnaires qui peuvent en bénéficier, sauf option pour le prélèvement forfaitaire libératoire prévu à l'article 117 *quater* du Code général des Impôts.

### Ajustement de la réserve pour actions propres

#### Cinquième résolution

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale 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 Cie Banque au cours de l'exercice écoulé. La réserve pour actions propres qui s'élevait à 85 517 334,52 euros au 31 décembre 2010 serait ainsi ajustée à 86 337 135,23 euros.

### Approbation des conventions réglementées

#### Sixième résolution

Certaines conventions conclues par la Société dans le cadre de son activité donnent lieu à un formalisme spécifique : il s'agit en particulier des conventions pouvant intervenir entre la Société et l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance ou encore un actionnaire détenant plus de 10% du capital. Ces conventions doivent, en application de l'article L. 225-86 du Code de commerce, faire l'objet d'un rapport spécial des Commissaires aux comptes, être autorisées préalablement par le Conseil de Surveillance et être approuvées par l'Assemblée des actionnaires. Il est ainsi proposé à l'Assemblée Générale, après avoir pris acte du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce, d'approuver les conventions dont il est fait état.

### Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions

#### Septième résolution

Le bilan détaillé des opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat d'actions et le descriptif de l'autorisation soumise à votre vote figurent aux paragraphes 7.4.1.3 et 8.5 du document de référence 2010.

Il est proposé à l'Assemblée Générale de doter le Directoire d'une nouvelle autorisation lui permettant (i) de poursuivre sa politique d'animation de marché d'actions de la Société, (ii) d'avoir la possibilité de les attribuer aux salariés et/ou mandataires sociaux, (iii) de les conserver ou remettre en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe et/ou (iv) de les remettre lors de l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de quelque manière que ce soit à des actions de la Société, (v) de les annuler totalement ou partiellement en vue d'optimiser la gestion de la trésorerie, la rentabilité des fonds propres et le résultat par action, dans le cadre d'une réduction de capital décidée ou autorisée par l'Assemblée Générale et (vi) plus généralement de réaliser toute autre opération permise par la réglementation en vigueur.

Le prix de rachat par action ne pourrait être supérieur à 123 euros. L'autorisation porterait sur un maximum de 10 % du capital social de la Société pour un montant maximum de 180,7 millions d'euros, étant entendu que la Société ne pourrait à aucun moment détenir plus de 10% de son propre capital.

Le Directoire propose que la présente autorisation soit valable pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de la présente Assemblée ; elle met fin avec effet immédiat et se substitue à toute autorisation antérieure ayant le même objet en la privant d'effet pour la partie non utilisée à ce jour, en particulier celle consentie par l'Assemblée Générale du 21 mai 2010.

## Approbation de la convention spécifique du contrat de M. Dirk Oevermann, membre du Directoire visant à introduire une condition de performance

### Huitième résolution

Au vu du rapport spécial des Commissaires aux comptes, l'Assemblée est appelée à approuver le versement d'une indemnité d'un montant égal à deux ans de sa rémunération variable en cas de révocation à la suite d'un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de cette indemnité est conditionné par un critère de performance et conforme aux recommandations AFEP/MEDEF.

## Fixation du montant annuel des jetons de présence

### Neuvième résolution

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale de ne pas augmenter le montant par rapport à 2010 et par conséquent de fixer le montant annuel des jetons de présence alloués aux membres du Conseil de Surveillance

pour l'exercice 2011 et les exercices ultérieurs, à 450 000 euros, et ce jusqu'à nouvelle décision de l'Assemblée Générale.

## Nominations et renouvellements de Commissaires aux comptes

### Dixième, Onzième, Douzième, Treizième résolutions

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale de nommer la société KPMG Audit FS II en qualité de Commissaire aux comptes titulaire en remplacement de la société KPMG SA, et la société KPMG Audit FS I en qualité de Commissaire aux comptes suppléant en remplacement de la société SCP de Commissaires aux comptes Jean-Claude André et Autres.

Le Directoire propose en outre à l'Assemblée Générale de renouveler le mandat de Auditeurs et Conseils d'Entreprise (SA) en qualité de Commissaire aux comptes titulaire et le mandat de Monsieur Emmanuel Charrier en qualité de Commissaire aux comptes suppléant

Ces nominations et renouvellements de mandats de Commissaire aux comptes auraient une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer en 2017 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

## PARTIE EXTRAORDINAIRE

## Autorisation de procéder à l'attribution gratuite d'actions de la Société

### Quatorzième résolution

Il est proposé à l'Assemblée Générale de doter le Directoire d'une nouvelle autorisation lui permettant de procéder, à son choix, au profit des bénéficiaires qu'il déterminera parmi les membres du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux de la Société ou des sociétés qui lui sont liées, à des attributions gratuites d'actions existantes et/ou à émettre de la Société.

Le nombre total d'actions attribuées gratuitement ne pourrait pas représenter plus de 3 % du capital social de la Société tel que constaté au jour de leur attribution par le Directoire. L'attribution des actions à leurs bénéficiaires serait définitive, au choix du Directoire, pour tout ou partie des actions attribuées au terme d'une période d'acquisition minimale de deux ans. Ces actions attribuées gratuitement seraient assorties dans tous les cas d'une obligation de conservation d'une durée minimale de deux ans, étant précisé que la période de conservation minimale serait supprimée par le Directoire pour les actions dont la période d'acquisition aura été fixée à une durée d'au moins quatre ans.

L'attribution définitive des actions interviendrait immédiatement, avant le terme de la période d'acquisition, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement de la 2<sup>e</sup> ou de la 3<sup>e</sup> catégorie de l'article L. 341-4 du Code de la sécurité sociale.

Le Directoire propose que cette autorisation, qui met fin avec effet immédiat et se substitue à celle consentie par la quinzième résolution de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008, soit consentie pour une durée de trente-huit (38) mois à compter de la présente Assemblée.

## Délégation de pouvoir à l'effet d'augmentation du capital social en faveur des adhérents à un plan d'épargne

### Quinzième résolution

Conformément à la loi, lors de toute décision d'augmentation de capital par apport en numéraire (même lorsqu'il s'agit d'une délégation de compétence), et sauf si celle-ci résulte d'une émission au préalable de valeurs mobilières donnant accès au capital, l'Assemblée Générale doit se prononcer sur un projet de résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues à l'article L. 3332-1 et suivants du Code du travail.

La quinzième résolution qui est soumise à votre vote à titre extraordinaire répond à cette obligation légale. Elle a pour objet d'autoriser le Directoire à augmenter le capital social par émission d'actions 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. Cette délégation emporterait suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces actions nouvelles au profit desdits adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise.

Il vous sera donc proposé de vous prononcer sur un projet de résolution visant à déléguer au Directoire la compétence pour décider et mettre en œuvre de telles augmentations de capital, aux périodes et dates que le Directoire jugerait les plus appropriées.

Cette délégation porterait sur 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. Il est précisé que ce montant nominal maximum s'imputerait sur le plafond nominal global d'augmentation de capital de 4,4 millions d'euros fixé par la vingt-deuxième résolution de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010.

Le prix de souscription de chacune des augmentations de capital réalisées dans le cadre de cette délégation de compétence serait déterminé par le Directoire dans les conditions fixées par la loi. La décote serait fixée 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, le Directoire serait expressément autorisé à réduire ou à supprimer la décote visée ci-avant, s'il le juge opportun, y compris notamment afin de tenir compte de nouvelles dispositions comptables internationales ou de régimes juridiques, comptables, fiscaux et sociaux applicables localement. Le Directoire pourrait également décider d'attribuer gratuitement des actions aux souscripteurs d'actions nouvelles, en substitution de la décote et/ou au titre de l'abondement.

Cette délégation serait valable pendant une durée de vingt-six (26) mois à compter de la date de l'Assemblée Générale. Il est précisé que cette délégation mettrait fin avec effet immédiat et se substituerait à la délégation accordée au Directoire par l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 dans sa vingt-deuxième résolution.

Les Commissaires aux comptes présenteront à l'Assemblée Générale, conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce, un rapport sur l'augmentation de capital réservée aux salariés.

Toutefois, nous vous proposons ce projet de résolution uniquement pour nous conformer aux dispositions légales applicables. En conséquence, nous vous invitons à rejeter le projet de dixième résolution que nous vous soumettons.

## Modification de l'article 14 des statuts de la Société

### Seizième résolution

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale de modifier l'article 14 des statuts de la Société afin de l'harmoniser avec le règlement intérieur du Conseil de Surveillance, en permettant aux membres du Conseil de Surveillance de participer aux réunions par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi.

## Pouvoirs pour l'accomplissement des formalités

### Dix-septième résolution

Cette résolution est destinée à conférer les pouvoirs nécessaires à l'accomplissement des formalités consécutives à la tenue de l'Assemblée.

## 8.2 Observations du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et sur les comptes

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Conformément à la loi, le Directoire a présenté au Conseil de Surveillance les comptes sociaux et consolidés 2010 d'Euler Hermes ainsi que son rapport sur la situation de l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice écoulé.

Le Conseil de Surveillance indique à l'Assemblée Générale des actionnaires qu'il n'a aucune observation particulière à formuler sur les comptes et le rapport qui lui ont été présentés par le Directoire.

En effet, 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 ainsi 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.

Par conséquent, le Conseil de Surveillance vous propose d'approuver les comptes de l'exercice 2010 ainsi que l'ensemble des résolutions soumises par le Directoire à l'Assemblée Générale.

Le Conseil de Surveillance renouvelle ainsi sa confiance au Directoire. Il tient enfin à remercier l'ensemble des collaborateurs d'Euler Hermes pour la qualité de leur travail participant à la réussite du Groupe. Il continuera à les encourager dans leurs efforts à réaliser les objectifs ambitieux que s'est assignés le Groupe à long terme.

## 8.3 Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

### Assemblée Générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010

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.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes

de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article articles R. 225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

## CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

### Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

#### 1. Lettre de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium)

##### PERSONNE CONCERNÉE : M. NICOLAS HEIN

Dans le cadre de la mise en place d'un plan de préretraite dans les filiales en Belgique, le Conseil de Surveillance du 4 novembre 2010 a autorisé la mise en place d'une convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium.

Cette lettre a été mise en place de manière à garantir aux bénéficiaires du plan de retraite des sociétés susvisées le paiement des indemnités complémentaires qui leur seraient dues dans l'hypothèse où les sociétés

Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium seraient définitivement incapables d'honorer leurs obligations de paiement.

#### 2. Convention spécifique concernant le mandat d'un membre du Directoire

##### PERSONNE CONCERNÉE : M. DIRK OEVERMANN

Dans sa séance du 7 février 2010, le Conseil de Surveillance a approuvé la disposition suivante concernant le mandat de M. Dirk Oevermann, Membre du Directoire : en cas de révocation de M. Dirk Oevermann 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 variable, 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 variables (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 des 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 égale ou supérieure à un pourcentage défini annuellement par le Conseil de Surveillance.

Dans l'hypothèse d'une révocation à compter de la date de la présente Assemblée Générale et jusqu'au 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme réalisée si le taux de retour sur le *Risk Capital* (RORAC), annualisé, tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités 2010 est supérieur ou égal à 6,23 % pour l'année 2010.

### 3. Modification du Long Term Incentive Plan 2000 du groupe Allianz

**PERSONNES CONCERNÉES : ALLIANZ EN QUALITÉ D'ACTIONNAIRE, M. WILFRIED VERSTRAETE, PRÉSIDENT DU DIRECTOIRE, M. MICHEL MOLLARD, MEMBRE DU DIRECTOIRE, M. GERD-UWE BADEN, MEMBRE DU DIRECTOIRE, M. NICOLAS HEIN, MEMBRE DU DIRECTOIRE ET M. DIRK OEVERMANN, MEMBRE DU DIRECTOIRE**

Dans sa séance du 4 novembre 2010, le Conseil de Surveillance a décidé de modifier les modalités de rémunération des membres du Directoire pour l'année 2011 de manière à ce que la partie correspondant au plan de bonus à long terme soit composée à 50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz et à 50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Euler Hermes avec une période d'acquisition des droits de 4 ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1.

Chaque société du groupe Allianz doit supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

## CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS DÉJÀ APPROUVÉS PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

### Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-57 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

#### 1. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

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 que Euler Hermes Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Kreditverzekering NV à l'assuré.

#### 2. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 5 novembre 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 de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

#### 3. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg)

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).

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 de 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.

#### 4. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz France International SA

En date du 3 septembre 2009, un emprunt de 110 millions d'euros a été contracté par Euler Hermes SA auprès d'Allianz France International SA, aux conditions suivantes :

Durée	3 ans
Échéance	10 septembre 2012
Taux	Fixe, égal au taux <i>Mid-Swaps</i> 3 ans relevé le 2 septembre 2009 sur Bloomberg
Intérêts	Annuels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2010 est de 3 049 169,44 euros.

#### 5. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz Belgique

À compter du 11 mai 2009, l'emprunt de 135 millions d'euros envers Allianz France SA, contracté le 24 juin 2005, a été transféré à Allianz Belgique. Le 23 juin 2010, la date d'échéance finale a été renégociée. Les conditions sont les suivantes :

Durée	10 ans
Échéance	24 juin 2020
Taux	Fixe de 4,04 %
Intérêts	Annuels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2010 est de 3 661 406,25 euros.

#### 6. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz France SA

En date du 19 juin 2010, l'emprunt de 90 millions d'euros souscrit en trois tranches de 30 millions d'euros chacune au cours des exercices 2003 et 2004 a été remboursé par Euler Hermes SA à Allianz France SA.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2010 est de 693 322,50 euros.

#### 7. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz France SA

En date du 21 juin 2010, l'emprunt de 67 millions d'euros souscrit le 21 décembre 2006 a été remboursé par Euler Hermes SA à Allianz France SA.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2010 est de 525 302,34 euros.

#### 8. 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 7 mai 2010, sur la recommandation du Comité des rémunérations, a autorisé l'attribution au Directoire, en 2010, de 12 948 SAR et 6 426 RSU au prix de 87,36 euros par action.

Ces SAR et RSU ont nécessité la mise en place d'un contrat de couverture (*Hedging Contract*) avec Allianz dont le coût de 296 810,22 euros pour les SAR et 628 266,45 euros pour les RSU a été comptabilisé par Euler Hermes ou ses filiales.

#### 9. 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.

#### 10. 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 1<sup>er</sup> janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme 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 2<sup>e</sup> semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

### 11. 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, 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 2011

KPMG Audit

Département de KPMG SA

Régis Tribout  
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry  
Associé



## 8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 20 mai 2011

### PROJETS DE RÉSOLUTIONS

#### Résolutions à caractère ordinaire

##### Première résolution

###### APPROBATION DES COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

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 2010, 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 2010 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 166 830 268 euros.

##### Deuxième résolution

###### APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

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 2010, 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 2010 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 294 452 284 euros.

##### Troisième résolution

###### CONSTATATION D'ABSENCE DE DÉPENSES ET DE CHARGES NON DÉDUCTIBLES AU COURS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010

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 2010 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 39-4 du Code général des impôts au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

#### Quatrième résolution

###### AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010 ET FIXATION DU DIVIDENDE À 4 EUROS PAR ACTION

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	345 675 157,72 euros ;
■ bénéfice de l'exercice clos le 31 décembre 2010	166 830 267,75 euros ;
soit,	512 505 425,47 euros ;

décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit :

■ réserve légale	0 euro ;
■ dividende proposé : 4 euros par action	180 410 928,00 euros ;
■ report à nouveau	332 094 497,47 euros ;
soit,	512 505 425,47 euros.

L'Assemblée Générale décide en conséquence la mise en paiement d'un dividende de 4 euros par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, soit un montant total de 180 410 928 euros. La somme ainsi répartie entre les actionnaires sera éligible pour sa totalité à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3 2° du Code général des impôts, pour les actionnaires qui peuvent en bénéficier, sauf option pour le prélèvement forfaitaire libératoire prévu à l'article 117 *quater* du Code général des impôts.

Le dividende à distribuer sera détaché de l'action le 25 mai 2011 et sera payable en numéraire à partir du 30 mai 2011 sur les positions arrêtées le 27 mai 2011 au soir.

L'Assemblée Générale décide que conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 du Code de commerce, le montant du dividende correspondant aux actions que la Société viendrait à détenir à la date de mise en paiement sera affecté au compte « report à nouveau ».

Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices ont été les suivants :

	2009 <sup>(1)</sup>	2008 <sup>(1)</sup>	2007 <sup>(1)</sup>
Montant global (en euros)	0	67 623 345	225 262 565
Dividende par action <sup>(2)</sup>	0 €	1,50 €	5,00 €
Montant des distributions éligibles à la réfaction de 40 %	0 €	1,50 €	5,00 €

(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.

## Cinquième 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 2010, 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 Cie Banque au cours de l'exercice écoulé.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 85 517 334,52 euros au 31 décembre 2010 sera ajustée à 86 337 135,23 euros.

## Sixième 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.

## Septième résolution

### AUTORISATION À DONNER AU DIRECTOIRE DANS LE CADRE DU PROGRAMME DE RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, autorise le Directoire conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, au règlement n° 2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-6 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), à acquérir un nombre d'actions d'une valeur nominale de 0,32 euro chacune représentant un maximum de 10 % du capital social à la date de la présente Assemblée Générale, dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 19 novembre 2012, 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 21 mai 2010 dans sa seizième 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 180,7 millions d'euros maximum;

- le prix maximum d'achat (hors frais) est fixé à 123 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2010 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,
  - (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,
  - (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.

## Huitième résolution

### **APPROBATION DE LA CONVENTION SPÉCIFIQUE DU CONTRAT DE M. DIRK OEVERMANN, MEMBRE 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 2 décembre 2009 en ce qui concerne le contrat liant M. Dirk Oevermann, membre du Directoire, mandataire social et Euler Hermes SA.

En cas de révocation de M. Dirk Oevermann 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 variable, 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 variables (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 par un critère de performance.

La condition de performance est considérée comme étant réalisée si la moyenne des taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) tels que constatés par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité est égale ou supérieure à un pourcentage défini annuellement par le Conseil de Surveillance.

Dans l'hypothèse d'une révocation à compter de la date de la présente Assemblée 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 audités 2010 est supérieur ou égal à 6,23 % pour l'année 2010.

## Neuvième 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 2011 et sera maintenue jusqu'à nouvelle décision de l'Assemblée.

## Dixième résolution

### **NOMINATION DE KPMG AUDIT FS II EN QUALITÉ DE COMMISSAIRE AUX COMPTES TITULAIRE**

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,

Constatant que le mandat de KPMG SA en qualité de Commissaire aux comptes titulaire vient à expiration à l'issue de la présente Assemblée Générale,

Décide de procéder à la nomination de la société KPMG Audit FS II en qualité de Commissaire aux comptes titulaire. KPMG Audit FS II, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 512 802 539 et ayant son siège 3, cours du Triangle, Immeuble le Palatin, Puteaux 92939 Paris La Défense cedex, est nommée pour une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

## Onzième résolution

### **RENOUVELLEMENT DU MANDAT DE AUDITEURS ET CONSEILS D'ENTREPRISE (SA) EN QUALITÉ DE COMMISSAIRE AUX COMPTES TITULAIRE**

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,

Constatant que le mandat de Auditeurs et Conseils d'Entreprise (SA) en qualité de Commissaire aux comptes titulaire vient à expiration à l'issue de la présente Assemblée Générale,

Renouvelle le mandat de Commissaire aux comptes titulaire de Auditeurs et Conseils d'Entreprise (SA) pour une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

## Douzième résolution

### **NOMINATION DE KPMG AUDIT FS I EN QUALITÉ DE COMMISSAIRE AUX COMPTES SUPPLÉANT**

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,

Constatant que le mandat de SCP de Commissaire aux comptes Jean-Claude André et Autres en qualité de Commissaires aux comptes suppléant vient à expiration à l'issue de la présente Assemblée Générale,

Décide de procéder à la nomination de la société KPMG Audit FS I en qualité de Commissaire aux comptes suppléant. KPMG Audit FS I, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 512 802 596 et ayant son siège 3, Cours du Triangle, Immeuble le Palatin, Puteaux 92939 Paris La Défense cedex, est nommée pour une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

### Treizième résolution

#### RENOUVELLEMENT DU MANDAT DE MONSIEUR EMMANUEL CHARRIER EN QUALITÉ DE COMMISSAIRE AUX COMPTES SUPPLÉANT

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,

Constatant que le mandat de Monsieur Emmanuel Charrier en qualité de Commissaire aux comptes suppléant vient à expiration à l'issue de la présente Assemblée Générale,

Renouvelle le mandat de Commissaire aux comptes suppléant de Monsieur Emmanuel Charrier pour une durée de six exercices venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

## Résolutions à caractère extraordinaire

### Quatorzième résolution

#### AUTORISATION À DONNER AU DIRECTOIRE À L'EFFET D'ATTRIBUER GRATUITEMENT DES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

L'Assemblée Générale des actionnaires, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes :

- autorise le Directoire, après autorisation préalable du Conseil de Surveillance dans les conditions prévues par les statuts, dans le cadre des dispositions de l'article L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société, au profit des bénéficiaires qu'il déterminera parmi les membres du personnel salarié de la Société et des sociétés qui sont liées dans les conditions prévues à l'article L. 225-197-2 dudit Code et parmi les mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées, aux conditions visées à l'article L. 225-197-1 II dudit Code, dans les conditions définies ci-après ;
- décide que le Directoire déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions et le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux, les conditions d'attribution et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions et disposera notamment de la faculté d'assujettir l'attribution des actions à certains critères de performance individuelle ou collective ;
- décide que le montant nominal total des actions gratuites susceptibles d'être attribuées en vertu de la présente résolution ne pourra excéder 3 % du capital social de la Société (apprécié au jour de la décision du Directoire décidant l'attribution), cette limite étant majorée du nombre d'actions nécessaires au titre des ajustements susceptibles d'être opérés en cas d'opérations sur le capital afin de préserver les droits des bénéficiaires ;

- décide que l'attribution des actions à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, étant précisé que cette période ne pourra pas être inférieure à 2 ans, et que les bénéficiaires devront conserver lesdites actions pendant une durée fixée par le Directoire, étant précisé que le délai de conservation ne pourra pas être inférieur à 2 ans. Par dérogation à ce qui précède, le Directoire pourra prévoir pour certains bénéficiaires que l'attribution des actions deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition minimale de 4 ans, ces bénéficiaires n'étant alors astreints à aucune période de conservation. S'agissant des actions attribuées gratuitement aux mandataires sociaux, le Directoire doit, soit décider que les actions attribuées gratuitement ne pourront pas être cédées par les intéressés avant la cessation de leurs fonctions, soit fixer la quantité d'actions attribuées gratuitement qu'ils seront tenus de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de leurs fonctions.

L'Assemblée Générale des actionnaires décide par ailleurs que dans l'hypothèse de l'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la sécurité sociale, les actions pourront lui être attribuées définitivement avant le terme de la période d'acquisition restant à courir. Le Directoire pourra cependant supprimer ou conditionner cette attribution anticipée dans des cas particuliers, notamment pour tenir compte des contraintes à l'international. Lesdites actions seront librement cessibles à compter de leur livraison ;

- autorise le Directoire à procéder, le cas échéant, aux éventuels ajustements en cas d'opérations sur le capital afin de préserver les droits des bénéficiaires. Les actions attribuées en application de ces ajustements seront réputées attribuées le même jour que les actions initialement attribuées ;
- constate qu'en cas d'attribution gratuite d'actions nouvelles, la présente autorisation emportera, au fur et à mesure de l'attribution définitive desdites actions, augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission au profit des bénéficiaires desdites actions et renonciation corrélative des actionnaires au profit des bénéficiaires desdites actions à leur droit préférentiel de souscription sur lesdites actions.

La présente résolution met fin avec effet immédiat, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation accordée au Directoire par l'Assemblée Générale du 15 mai 2008 dans sa quinzième résolution d'attribuer gratuitement des actions de la Société.

La présente autorisation est donnée pour une durée de 38 mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale.

L'Assemblée délègue tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation, prendre généralement toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des attributions envisagées, constater la ou les augmentations de capital résultant de toute attribution réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts, accomplir toutes les formalités utiles à l'émission, à la cotation et aux services financiers des titres émis, et de manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire rendra compte à l'Assemblée Générale Ordinaire suivante de l'utilisation faite de la présente autorisation conformément aux dispositions légales et réglementaires.

## Quinzième 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 L. 225-138-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-6 du Code de 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 €) par émission 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 vingt-deuxième résolution de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 ;
- 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, 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, bénéfiques ou primes 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.

La présente résolution met fin avec effet immédiat, pour sa fraction non utilisée, à la délégation accordée au Directoire par l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 dans sa vingt-deuxième résolution.

## Seizième résolution

### MODIFICATION DE L'ARTICLE 14 DES STATUTS RELATIF AUX POUVOIRS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE : PRINCIPE DE VISIOCONFÉRENCE, TÉLÉCOMMUNICATION

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide de modifier l'alinéa 6 de l'article 14 des statuts de la Société comme suit :

Ancienne rédaction : « 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. ».

Nouvelle rédaction : « Pour le calcul du quorum et de la majorité des membres du Conseil de Surveillance présents au Conseil, il sera tenu compte des membres du Conseil de Surveillance participant au Conseil par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi. »

Le reste de l'article 14 des statuts de la Société demeure inchangé.

## Dix-Septième 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.



## 8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions

Euler Hermes, société cotée sur le marché Euronext Paris Compartiment A, souhaite continuer à disposer d'un programme de rachat d'actions. À cette fin, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 20 mai 2011 d'autoriser, au travers du vote de la septième 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 21 mai 2010, qui avait autorisé le Directoire d'Euler Hermes à acquérir par tous moyens ses propres actions.

### 8.5.1 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 20 mai 2011.

### 8.5.2 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 2011 est de 1 320 644, soit 2,93 % du capital à cette date.

Euler Hermes ne détient aucune action indirectement.

### 8.5.3 RÉPARTITION PAR OBJECTIFS DES TITRES DE CAPITAL DÉTENUS

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 31 mars 2011 :

- 279 700 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 ;
- 985 944 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 ;
- 55 000 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque, actions initialement affectées aux opérations de croissance externe.

### 8.5.4 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 septième 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.

## 8.5.5 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 45 128 067 actions au 31 mars 2011).

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 1 320 644 actions au 31 mars 2011 (2,93 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la Société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 20 mai 2011, les rachats pourront porter au maximum sur 3 192 163 actions (7,07 % du capital).

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 180,7 millions d'euros conformément à la septième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale du Mixte du 20 mai 2011.

### 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 septième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 20 mai 2011, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 123 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2010, 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.

## 8.5.6 DURÉE DU PROGRAMME

Conformément à la septième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 20 mai 2011, 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 19 novembre 2012 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.







# INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

	<i>Page</i>		<i>Page</i>
<b>9.1 PERSONNE RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE</b>	<b>254</b>	<b>9.6 GLOSSAIRE</b>	<b>261</b>
<b>9.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE</b>	<b>255</b>	<b>9.7 TABLEAUX DE CONCORDANCE</b>	<b>263</b>
<b>9.3 CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	<b>256</b>	9.7.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance	263
9.3.1 Commissaires aux comptes titulaires	256	9.7.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance	264
9.3.2 Commissaires aux comptes suppléants	256	9.7.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF	265
9.3.3 Honoraires des contrôleurs légaux des comptes	256	9.7.4 Rapport financier annuel – Table de concordance	265
<b>9.4 DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL</b>	<b>257</b>		
<b>9.5 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b>	<b>260</b>		



# 9

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Personne responsable du document de référence

### 9.1 Personne responsable du document de référence

Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire.

## 9.2 Attestation du responsable

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion, dont les différentes rubriques sont mentionnées au paragraphe 9.7.1 du présent document de référence, présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Les informations financières historiques présentées dans le document de référence ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux figurant au chapitre 5 du présent document de référence.

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2008 figurant en page 175 du document de référence de la Société pour l'exercice 2008 enregistré par l'AMF le 20 avril 2009 sous le numéro D 09-0276 ne contient pas d'observations ou de réserves.

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2009 figurant en page 180 du document de référence de la Société pour l'exercice 2009 enregistré par l'AMF le 20 avril 2010 sous le numéro D 10-0293 ne contient pas d'observations ou de réserves.

Le rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2010 figurant au paragraphe 5.7 du présent document de référence contient les observations suivantes : « *Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1. § « Changement de méthode comptable » de l'annexe qui expose le changement de méthode comptable relatif à la présentation de l'information sectorielle.* »

Paris, le 13 avril 2011

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

## 9.3 Contrôleurs légaux des comptes

### 9.3.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

#### 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.

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.

#### 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 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.

### 9.3.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

#### M. Emmanuel Charrier

5, avenue Franklin-Roosevelt  
75008 Paris

Commissaire aux comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, M. Emmanuel Charrier est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 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 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

#### SCP Jean-Claude André et Autres

1, cours Valmy  
92923 Paris la Défense Cedex

Commissaire aux comptes suppléant de KPMG SA, la SCP Jean-Claude André et Autres est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Versailles.

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 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

### 9.3.3 HONORAIRES DES CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

La rémunération totale des Commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux s'est élevée à 3 697 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 3 177 milliers d'euros, les missions accessoires liées à l'audit, soit 466 milliers d'euros. Par ailleurs, des honoraires pour un montant total de 54 milliers d'euros ont été versés en rémunération d'autres prestations réalisées par les Commissaires aux comptes.

En application de l'article 222-8 du Règlement général de l'AMF, veuillez vous référer à la note 33 « Honoraires d'audit » des comptes consolidés figurant au paragraphe 5.5 du présent document de référence, laquelle contient un tableau présentant le montant des honoraires versés par Euler Hermes à chacun des contrôleurs légaux des comptes du Groupe, en distinguant les honoraires correspondants d'une part à la mission légale et aux diligences directement liées à celle-ci, et d'autre part aux autres prestations.

## 9.4 Document d'information annuel

Conformément aux dispositions de l'article 222-7 du Règlement Général de l'AMF, le document d'information annuel ci-dessous mentionne toutes les informations publiées par la Société ou rendues publiques au cours des douze derniers mois, dans un ou plusieurs États parties à l'accord sur

l'Espace économique européen ou dans un ou plusieurs pays tiers pour satisfaire aux obligations législatives ou réglementaires de ces pays en matière de titres financiers, d'émetteurs de titres financiers et de marchés de titres financiers.

Liste des informations publiées au cours des 12 derniers mois

[Mode de consultation](#)

### Communiqués de presse

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)

Euler Hermes et China Pacific Insurance (Group) Co, Ltd s'allient en Chine pour aider les entreprises à gérer leur poste clients  
21/03/2011

Euler Hermes nomme la Directrice Générale de sa filiale en Chine  
14/03/2011

Euler Hermes ouvre une société d'assurance-crédit en Turquie  
09/03/2011

Filière pharmaceutique : une industrie sur la défensive  
24/02/2011

Euler Hermes nomme les Directeurs Généraux de ses filiales en Russie et au Mexique  
17/01/2011

Malgré les menaces, la reprise économique mondiale devrait gagner – Les défaillances d'entreprises devraient poursuivre leur repli en 2011  
15/12/2010

Face à la chute du trafic aérien en 2009, quelles conséquences et quelles perspectives pour les acteurs de la filière aéronautique ?  
22/11/2010

En France comme en Italie, les PME ont résisté à la crise en adaptant leurs coûts plus rapidement que lors des précédentes crises  
15/11/2010

La crise redessine durablement le paysage mondial de l'automobile  
24/09/2010

Euler Hermes s'installe au Chili  
22/07/2010

Catherine Zeller est nommée Directeur Juridique Groupe en charge du Secrétariat Général d'Euler Hermes  
19/07/2010

Euler Hermes élu « meilleure agence de crédit à l'export » pour la sixième fois  
15/07/2010

Euler Hermes enrichit son offre de couverture du risque politique et commercial sur les marchés du Grand Export  
06/07/2010

La reprise économique mondiale déjà sous pression  
28/06/2010

José Maria Cadenas est nommé Directeur Général d'Euler Hermes Espagne  
27/05/2010

Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes accueille cinq nouveaux membres  
21/05/2010

Brésil, Inde et Chine, nouveaux leaders de l'économie mondiale  
20/05/2010

Jules Kappeler est nommé Directeur Général d'Euler Hermes Suisse  
05/05/2010

Économie mondiale : Les relais de croissance tardent, les risques et les incertitudes demeurent – Une analyse de l'assureur-crédit Euler Hermes  
15/04/2010

HSBC and Euler Hermes join forces to support UK exporters  
12/04/2010

Bruno Verhofstede est nommé Directeur Général d'Euler Hermes Belgique  
30/03/2010

Nominations chez Euler Hermes  
18/01/2010

Liste des informations publiées au cours des 12 derniers mois

[Mode de consultation](#)**Informations réglementées périodiques**[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)Résultats d'Euler Hermes pour les neuf premiers mois de 2010  
24/11/2010Rapport financier semestriel juin 2010  
30/08/2010Euler Hermes : Résultat du vote de l'Assemblée  
31/05/2010Résultats d'Euler Hermes au premier trimestre 2010  
Chiffre d'affaires : 505,5 millions d'euros  
Résultat technique : 24,5 millions d'euros  
Résultat opérationnel : 67,1 millions d'euros Résultat net : 47,6 millions d'euros  
07/05/2010Euler Hermes : Avis de convocation à l'Assemblée Générale mixte du 21 mai 2010 à 11h00  
29/04/2010Euler Hermes : document de référence 2009  
20/04/2010**Informations réglementées permanentes**[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)Déclaration des droits de vote au 31 mars 2011  
08/04/2011Déclaration des droits de vote au 28 février 2011  
30/03/2011Résultats 2010 d'Euler Hermes  
15/02/2011Déclaration des droits de vote au 31 décembre 2010  
29/01/2011Communiqué établissant le bilan semestriel du contrat de liquidité de la Société au 31 décembre 2010  
10/01/2011Déclaration des droits de vote au 30 novembre 2010  
23/12/2010Déclaration des droits de vote au 31 octobre 2010  
23/12/2010Déclaration des droits de vote au 30 septembre 2010  
22/12/2010Déclaration individuelle relative aux opérations des personnes mentionnées à l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier sur les titres de la Société  
01/12/2010Résultats d'Euler Hermes pour les neuf premiers mois de 2010  
09/11/2010Déclaration des droits de vote au 31 août 2010  
09/09/2010Déclaration des droits de vote au 31 juillet 2010  
03/09/2010Communiqué de mise à disposition du rapport financier semestriel d'Euler Hermes  
30/08/2010Résultats d'Euler Hermes au premier semestre 2010  
Chiffre d'affaires : 1 038,69 millions d'euros  
Résultat technique : 120,2 millions d'euros  
Résultat opérationnel : 194,1 millions d'euros  
Résultat net : 147,4 millions d'euros  
29/07/2010Déclaration au titre de l'article 223-16 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers  
15/07/2010Bilan semestriel du contrat de liquidité  
06/07/2010Euler Hermes : Communiqué de mise à disposition du document de référence 2009  
29/04/2010Euler Hermes : Publication effectuée en application des articles L. 225-41-1 et L. 225-90-1 du Code de commerce  
22/02/2010

Liste des informations publiées au cours des 12 derniers mois

[Mode de consultation](#)

Résultats 2009 d'Euler Hermes Chiffre d'affaires : 2 085,7 millions d'euros  
Résultat technique : - 64,8 millions d'euros  
Résultat opérationnel : 83,6 millions d'euros  
Résultat net : 19,0 millions d'euros  
17/02/2010

Déclaration au titre de l'article 223-16 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers  
14/01/2010

Euler Hermes : Déclaration des droits de vote 01/2010  
14/01/2010

Bilan semestriel contrat de liquidité  
06/01/2010

**Documents accessibles sur le site Internet de l'AMF**

[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)  
[www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

Document de référence 2009  
20/04/2010

**Documents publiés au BALO**

[www.journal-officiel.gouv.fr](http://www.journal-officiel.gouv.fr)

Chiffres d'affaires et situations trimestrielles  
17/11/2010

Comptes annuels  
23/07/2010

Avis de convocation (Assemblée Générale du 21 mai 2010)  
03/05/2010

Avis de réunion (Assemblée Générale du 21 mai 2010)  
14/04/2010

**Documents déposés au greffe du tribunal de commerce de paris**

[www.infogreffe.fr](http://www.infogreffe.fr)

Extrait du procès-verbal relatif à l'augmentation de capital et aux modifications statutaires  
04/10/2010

Statuts à jour  
04/10/2010

Procès-verbal d'Assemblées Ordinaire et Extraordinaire relatif au changement de membres du Conseil de Surveillance  
21/05/2010

Extrait du procès-verbal relatif aux modifications statutaires  
21/05/2010

Statuts à jour  
12/01/2010

Extrait du procès-verbal relatif à l'augmentation de capital  
11/01/2010

## 9.5 Documents accessibles au public

Les documents suivants peuvent être consultés à la Direction Juridique Euler Hermes, 1, rue Euler 75008 Paris, France jusqu'au dépôt du prochain document de référence :

- les statuts ;
- les rapports ou autres documents établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document de référence ;
- les comptes sociaux et les comptes consolidés d'Euler Hermes de chacun des deux exercices précédant la publication du présent document de référence.



## 9.6 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 Financing 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.

**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 distribué généralement aux gestionnaires d'une entreprise afin de leur donner un intérêt direct à l'accroissement de la valeur de l'entreprise.

**Swap de taux** : le principe d'un swap de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux garanti, et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital.

**Valeur nette comptable** : il s'agit de l'actif net de la société, soit le total des actifs sous déduction de l'ensemble des dettes. C'est en quelque sorte le patrimoine de la société. On peut la calculer pour la société mère (valeur nette comptable sociale) ou pour l'ensemble d'un groupe de sociétés (valeur nette comptable consolidée).

## 9.7 Tableaux de concordance

### 9.7.1 RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE – TABLE DE CONCORDANCE

Le présent document de référence comprend tous les éléments du rapport de gestion du Directoire d'Euler Hermes prévu par les articles L. 225-100 et L. 225-100-2 du Code de commerce.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du document de référence correspondant aux différentes parties du rapport de gestion tel qu'arrêté par le Directoire de la Société.

Rubriques	Page(s)	
1	Activité et évolution des affaires/Résultats/Situation financière et indicateurs de performance	63 à 84
2	Utilisation des instruments financiers par la Société, lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes et profits	59 à 108, 140 à 141
3	Description des principaux risques et incertitudes	89 à 108
4	Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	233
5	Faits postérieurs à la clôture/Perspectives d'avenir	62, 183
6	Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	215
7	Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de Bourse	100 à 102, 108
8	Achats et ventes d'actions propres	228
9	Rémunération des mandataires sociaux	29 à 36, 177
10	Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	229
11	Mandats et fonctions des mandataires sociaux	37 à 41
12	Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	232
13	Actionnariat de la Société	13, 227
14	Actionnariat salarié	229 à 230
15	Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	230
16	Informations sociales et environnementales	16 à 22
17	Activités en matière de recherche et de développement	N/A
18	Délais de paiement	215
19	Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	225 à 226
20	Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	214
21	Rapport du Président du Conseil de Surveillance	42 à 56

## 9.7.2 RÈGLEMENT EUROPÉEN DU 29 AVRIL 2004 – TABLE DE CONCORDANCE

Document de référence déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2011.

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Page(s)
1	Personnes responsables	254, 255
2	Contrôleurs légaux des comptes	256
3	Informations financières sélectionnées	60
4	Facteurs de risques	89 à 108
5	Informations concernant l'émetteur	
5.1	Histoire et évolution de la Société	6, 218 à 220
5.2	Investissements	140 à 143
6	Aperçu des activités	7 à 12
7	Organigramme	
7.1	Description sommaire du Groupe	14 à 15
7.2	Liste des filiales importantes	121 à 125, 212 à 213
8	Propriétés immobilières, usines et équipement	10
9	Examen de la situation financière et du résultat	
9.1	Situation financière	111
9.2	Résultat d'exploitation	72 à 78, 112 à 113
10	Trésorerie et capitaux	
10.1	Capitaux de l'émetteur	81 à 82, 116 à 117
10.2	Source et montant des flux de trésorerie	79
10.3	Conditions d'emprunt et structure financière	80
10.4	Restrictions à l'utilisation des capitaux	80
10.5	Sources de financement attendues	80
11	Recherche et développement, brevets et licences	N/A
12	Information sur les tendances	85 à 88
13	Prévision ou estimation du bénéfice	N/A
14	Organes d'administration, de direction et de surveillance et de Direction Générale	
14.1	Informations concernant les membres des organes d'administration et de Direction	27 à 28
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration et de direction	27 à 28, 42 à 56
15	Rémunération et avantages	
15.1	Rémunération versée	29 à 36
15.2	Sommes provisionnées ou constatées aux fins de versement de pensions, retraites ou autres avantages	33
16	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	
16.1	Date d'expiration des mandats actuels	37 à 41
16.2	Contrats de service liant les membres des organes d'administration à l'émetteur ou à l'une de ses filiales	27 à 28
16.3	Informations sur le Comité d'audit et le Comité de rémunération	42 à 56
16.4	Conformité au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur	29 à 36
17	Salariés	
17.1	Nombre de salariés	16 à 17, 178
17.2	Participations et stock-options	229 à 230, 179 à 182
17.3	Accord prévoyant une participation des salariés au capital de l'émetteur	229 à 230
18	Principaux actionnaires	13, 227
19	Opérations avec des apparentés	176 à 177, 241 à 244
20	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur	

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Page(s)
20.1	Informations financières historiques annuelles	109 à 198, 201 à 213
20.2	Informations financières <i>pro forma</i>	N/A
20.3	États financiers	109 à 198, 201 à 213
20.4	Vérification des informations historiques annuelles	199 à 200 et 216
20.5	Date des dernières informations financières	258
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	N/A
20.7	Politique de distribution des dividendes	215
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	105 à 106
20.9	Changements significatifs dans la situation financière ou commerciale du Groupe	61 à 62
21	Informations complémentaires	
21.1	Capital social	207, 225 à 231
21.2	Acte constitutif et statuts	221 à 224
22	Contrats importants	N/A
23	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts n/a	N/A
24	Documents accessibles au public	260
25	Informations sur les participations	121 à 125, 212 à 213, 233

### 9.7.3 AUTRES INFORMATIONS PÉRIODIQUES REQUISES AUX TERMES DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

Rubriques	Page(s)
Document d'information annuel (art. 222-7)	257 à 259
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux comptes en 2010 et 2009 (art. 222-8)	182, 256
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	250 à 251

### 9.7.4 RAPPORT FINANCIER ANNUEL – TABLE DE CONCORDANCE

Le présent document de référence intègre tous les éléments du rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier ainsi qu'à l'article 222-3 du Règlement Général de l'AMF.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du document de référence correspondant aux différentes rubriques du rapport financier annuel.

Rubriques	Page(s)
Comptes annuels de la Société	201 à 215
Comptes consolidés du Groupe	109 à 198
Rapport de gestion	263
Attestation du responsable du rapport financier annuel	255
Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels	216
Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	199 à 200
Honoraires des Commissaires aux comptes	182, 256
Rapport du Président du Conseil de Surveillance portant notamment sur les conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil et sur les procédures de contrôle interne	42 à 56
Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	57









# CALENDRIER FINANCIER 2011

---

15 FÉVRIER 2011

---

Résultats annuels 2010. Présentation aux analystes, communiqué de presse, webcast.

---

6 MAI 2011

---

Résultats T1 2011. Communiqué de presse, webcast.

---

20 MAI 2011

---

Assemblée générale des actionnaires. Paris, 11h00.

---

26 JUILLET 2011

---

Résultats S1 2011. Présentation aux analystes, communiqué de presse, webcast.

---

9 NOVEMBRE 2011

---

Résultats T3 2011. Communiqué de presse, webcast.

---

## PÉRIODES DE BLACKOUT

---

4 JANVIER - 15 FÉVRIER 2011

---

Résultats annuels 2010.

---

1<sup>ER</sup> AVRIL - 6 MAI 2011

---

Résultats T1 2011.

---

27 JUIN - 26 JUILLET 2011

---

Résultats S1 2011.

---

3 OCTOBRE - 9 NOVEMBRE 2011

---

Résultats T3 2011.

---



Euler Hermes  
1, rue Euler – 75008 Paris – France  
Tél. : + 33 (0)1 40 70 50 50 – Fax : + 33 (0)1 40 70 50 17  
[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)