GESTION DES RISQUES | ASSURANCE-CRÉDIT | RECOUVREMENT

Document de référence 2011

INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

EULER HERMES

Our knowledge serving your success

Membre d'Allianz

SOMMAIRE

Entretien avec le Président du Directoire d'Euler Hermes 2

Message du Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes 4

1 PRÉSENTATION DU GROUPE 5

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 2011 13
1.4 Organigramme synthétique du Groupe 14
1.5 Informations sociales 16
1.6 Informations environnementales 22

2 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE 23

2.1 Organes de direction et de surveillance de la Société 25
2.2 Rémunération et avantages des mandataires sociaux 27
2.3 Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants 36
2.4 Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société 43
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 59

3 ANALYSE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2011 61

3.1 Informations financières sélectionnées 62
3.2 Événements significatifs 63
3.3 Rapport d'activité 65
3.4 Résultat consolidé du Groupe 74
3.5 Trésorerie 82
3.6 Financement 83
3.7 Capitaux propres consolidés et capital ajusté 84
3.8 Création de valeur pour l'actionnaire 86
3.9 Tendances et perspectives 88

4 PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE 93

4.1 Facteurs de risque 94
4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques 99

5 COMPTES CONSOLIDÉS 113

5.1 Bilan consolidé 115
5.2 Compte de résultat consolidé 116
5.3 État du résultat global consolidé 117
5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé 118
5.5 Variation des capitaux propres consolidés 120
5.6 Annexes aux comptes consolidés 122
5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés 188

6 COMPTES SOCIAUX 191

6.1 Bilan au 31 décembre 2011 192
6.2 Compte de résultat 193
6.3 Annexe aux comptes sociaux 194
6.4 Tableau des filiales et des participations 202
6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices 204
6.6 Autres informations 205
6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels 206

7 INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET LE CAPITAL 207

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société 208
7.2 Statuts de la Société 210
7.3 Renseignements de caractère général sur le capital 215
7.4 Répartition du capital et des droits de vote 217
7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique 223
7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe 224

8 ASSEMBLÉE GÉNÉRALE 225

8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions 226
8.2 Observations du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et sur les comptes 231
8.3 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés 232
8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012 236
8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions 243

9 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES 245

9.1 Personne responsable du document de référence 246
9.2 Attestation du responsable 247
9.3 Contrôleurs légaux des comptes 248
9.4 Document d'information annuel 249
9.5 Documents accessibles au public 252
9.6 Glossaire 253
9.7 Tableaux de concordance 255

Profil

Sécuriser la croissance des entreprises partout dans le monde

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

2 275 millions d'euros
Chiffre d'affaires

70,0 %
Ratio combiné net

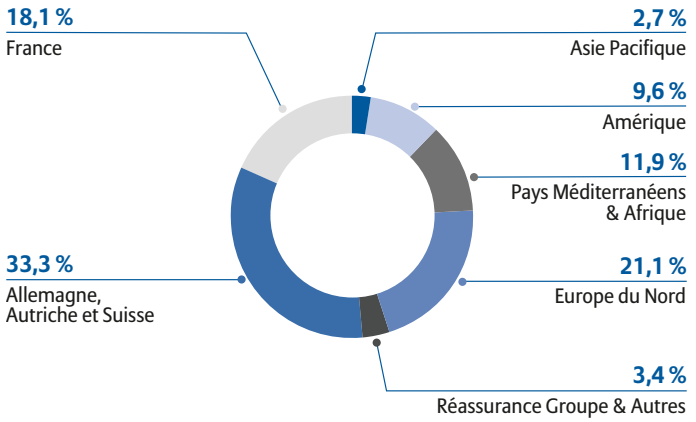
330 millions d'euros
Résultat net

15 %
Retour sur fonds propres

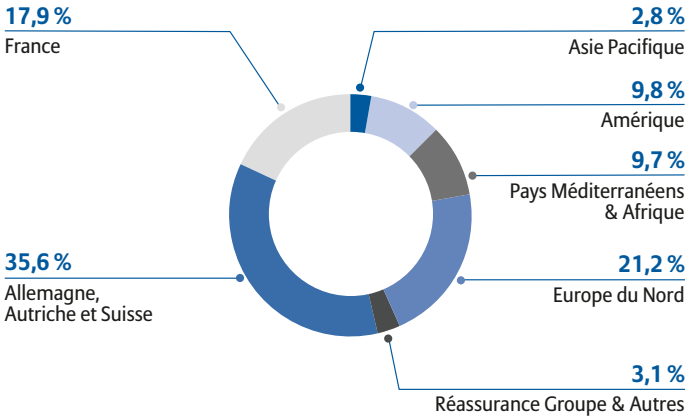
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION

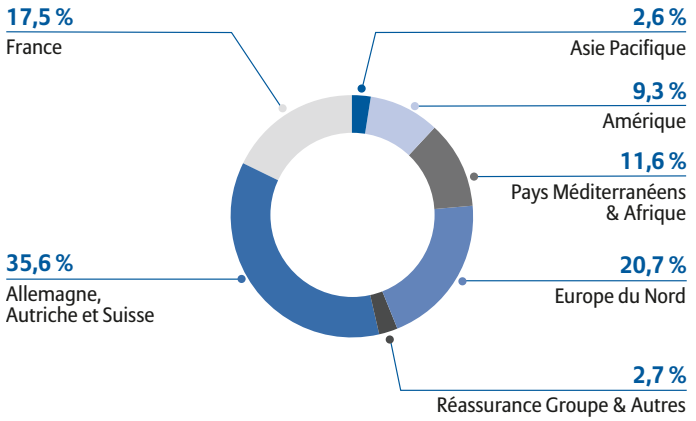
AU 31 DÉCEMBRE 2011



AU 31 DÉCEMBRE 2010



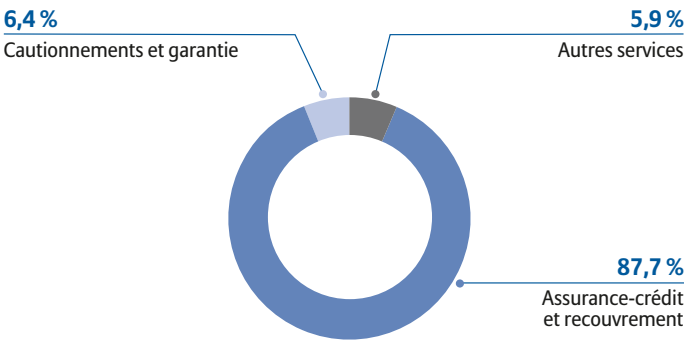
AU 31 DÉCEMBRE 2009



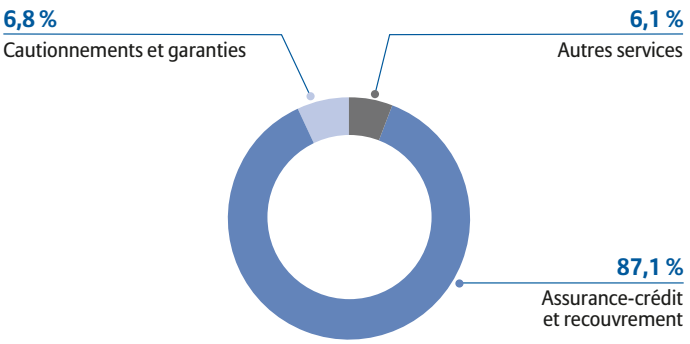
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

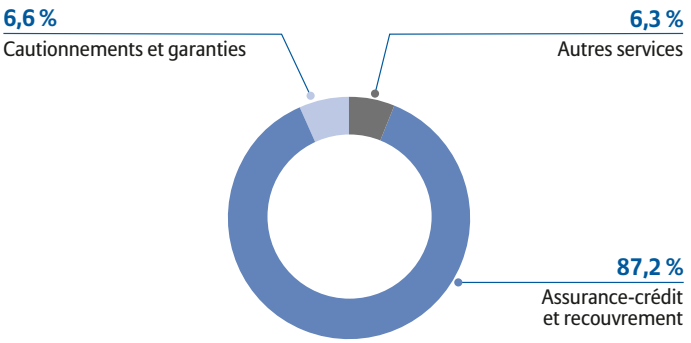
AU 31 DÉCEMBRE 2011



AU 31 DÉCEMBRE 2010



AU 31 DÉCEMBRE 2009



Comptes simplifiés sur 5 ans

	2011	2010	2009	2008	2007
Compte de résultat consolidé					
Chiffre d'affaires [1]	2 274 922	2 147 734	2 085 711	2 166 451	2 099 448
Résultat technique [2]	358 688	348 625	(64 783)	35 560	392 531
Résultat opérationnel courant	471 739	471 873	83 627	168 500	577 690
Résultat opérationnel	463 709	388 930	74 771	168 500	577 690
Résultat net, part du Groupe	330 267	294 452	18 988	83 592	406 958
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 238	3 331	4 153	4 498	4 006
Bilan consolidé					
Total de l'actif	5 818 110	5 659 182	5 149 953	5 057 095	4 887 546
Capitaux propres du Groupe	2 277 877	2 130 421	1 795 779	1 834 957	2 058 741
Intérêts minoritaires	18 002	18 015	20 698	20 328	19 179
Information sur l'action					
Résultat net par action	7,54	6,74	0,43	1,92	9,33
Résultat net dilué par action	7,54	6,73	0,43	1,92	9,30
Dividende par action	4,40	4,00	-	1,50	4,00
Dividende total versé/à verser	198 702	180 411	-	65 273	174 193
Autres informations					
Ratio combiné après réassurance	70,0 %	68,7 %	104,7 %	97,2 %	67,9 %
Nombre d'employés	6 165	6 204	6 201	5 767	5 540

(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.

EULER HERMES
Our knowledge serving your success

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE 2011

INCLUANT LE RAPPORT FINANCIER ANNUEL

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

CONTRÔLE A POSTERIORI

Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 13 avril 2012, sous le numéro de dépôt D. 12-0341 conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Entretien avec le Président du Directoire d'Euler Hermes

WILFRIED VERSTRAETE

> En 2011, nous avons pu encore mieux servir nos clients tout en préservant un très bon résultat technique

Le Président du Directoire d'Euler Hermes dresse le bilan de l'année 2011 et présente la stratégie du Groupe pour 2012.

Quel panorama de l'économie mondiale dressez-vous pour 2011 ?

La volatilité aura été le maître mot de l'année économique 2011. Elle s'est particulièrement renforcée à partir de l'été. L'attention s'est focalisée sur la crise de la zone euro, qui a masqué les difficultés structurelles auxquelles font face les États-Unis. Ces deux régions sont celles où le ralentissement est le plus fort, même si les États-Unis semblent revenus à une dynamique positive. Les pays émergents, non plus, ne sortent pas indemnes de 2011, qui voient leur croissance ralentie.

S'il est hasardeux de faire des prévisions à moyen terme, quelle que soit la région concernée, on peut affirmer que la crise des dettes souveraines se traduira par une diminution du pouvoir d'achat, provoquée par une augmentation de l'impôt et/ou une réduction des transferts sociaux. La baisse de la consommation des ménages qui s'ensuivra, affectera de nombreux secteurs d'activité.

Pour autant, le nombre de sinistres n'a pas augmenté autant qu'on aurait pu le craindre. En effet, de nombreuses entreprises ont tiré les leçons de la crise de 2008-2009. Elles se sont restructurées, ont flexibilisé leurs coûts de production et diversifié leurs sources de financement. Elles sont donc mieux préparées à la nouvelle crise qui s'annonce. Cependant, si l'environnement économique continue à se détériorer, la hausse des sinistres s'accélérera.

Quel bilan dressez-vous pour Euler Hermes en 2011 ?

La performance financière du Groupe, qui réalise un résultat opérationnel supérieur à celui de 2010, est très bonne. Elle démontre que nous avons pu encore mieux servir nos clients en termes de prises de risques tout en préservant un très bon résultat technique.

Le chiffre d'affaires a augmenté de 5,9 %, stimulé par une importante production nouvelle, notamment en France et en Europe du Sud, et par la croissance de notre activité dans les pays émergents. En revanche, la forte pression sur les prix que nous avons rencontrée en Allemagne, nous a poussés à une plus grande sélectivité dans notre souscription des risques. La défense de nos taux de prime est une priorité et nous sommes convaincus que notre discipline de souscription des risques est la bonne stratégie à long terme.

Notre taux de sinistralité s'est bien comporté en 2011, en raison de notre discipline de souscription des risques et de boni de liquidation plus importants que les années passées. L'augmentation de notre taux d'acceptation des nouveaux risques conjuguée à la détérioration de la situation des entreprises suite à la crise de la zone euro et aux États-Unis, poussent le nombre de sinistres à la hausse. Nous avions anticipé cette évolution.

Au final, 2011 a confirmé la pertinence de notre stratégie et la solidité financière de notre Groupe.

Quels sont les faits marquants de 2011 pour Euler Hermes ?

Nous avons noué ou renforcé des partenariats pour développer nos opérations. HSBC a reconfirmé notre statut de « *preferred strategic partner* » et nos partenariats opérationnels dans les pays du Golfe, au Mexique et au Brésil portent leurs fruits. Nous nous sommes alliés à China Pacific Insurance (Group) Co, l'une des principales compagnies d'assurance en Chine.

Nous avons signé un protocole d'accord avec Mapfre, le leader de l'assurance en Espagne, pour développer conjointement nos activités en Amérique Latine, au Portugal et en Espagne.

Parallèlement, nous avons lancé, en février, une filiale en Turquie, qui délivre d'excellents résultats dès la première année.

Nous avons terminé l'année par une simplification de notre structure juridique en Europe, où nous opérons désormais principalement par l'intermédiaire de trois sociétés d'assurance, en France, en Allemagne et en Belgique.

Et qu'avez-vous fait pour vos clients en 2011 ?

2011 a été la première année complète de mise en place de notre plan stratégique Excellence, entièrement centré sur nos clients. Nous avons lancé de nombreuses initiatives pour encore mieux les connaître et les servir. Nous partageons aujourd'hui la même segmentation et le même modèle de service à nos clients partout dans le Groupe. Notre outil de gestion de nos relations clients (CRM), en phase de déploiement, gère déjà les deux tiers de nos assurés. Nos « *Advisory and Solution Departments* », premiers points d'entrée pour nos clients, apportent des réponses rapides à leurs questions et des recommandations d'experts. Le système de « *ticketing* » dont nous avons doté les collaborateurs de ces départements, leur offre une vue consolidée des clients, leur permet de gérer leurs demandes et de suivre nos interactions avec eux.

Ces nouveaux outils ne seraient pas efficaces sans la mobilisation de tous nos collaborateurs et leur adhésion. Un projet de l'ambition d'Excellence ne peut réussir que si nos collaborateurs sont convaincus de la pertinence de la stratégie. Les accords que nous avons trouvés avec les partenaires sociaux dans nos filiales en témoignent. Autre exemple de mobilisation de nos collaborateurs : nos 1 500 spécialistes du risque dans le monde ont aujourd'hui pour mission de rencontrer nos clients, de façon conjointe avec nos équipes commerciales. En 2011, 77 % de nos assurés ont ainsi été contactés. Cette approche proactive est déterminante pour les accompagner parfaitement, tout particulièrement dans l'environnement mouvant que nous connaissons.

En parallèle, nous travaillons à la transformation et à l'harmonisation de la gestion de nos contrats, dans un projet d'envergure Groupe. Nous avons remodelé l'organisation de notre Groupe et ses procédés. Notre nouvelle structure, façonnée par Excellence, nous amène à être mieux préparés aux défis futurs car nous sommes plus intégrés et plus proches de nos clients, donc plus réactifs. Nous sommes désormais en pleine capacité de maîtriser la volatilité de notre activité, un atout dans l'environnement économique actuel.

Quels sont vos priorités et défis pour 2012 ?

Nous voulons renforcer notre position d'assureur-crédit le plus proche de ses clients et les accompagner dans les turbulences qui les attendent en 2012 et peut-être au-delà. 2012 sera une année chahutée, placée sous le signe de la vigilance. Nous mettrons tout en œuvre pour tirer le meilleur parti de l'intérêt que les entreprises manifestent pour nos solutions d'assurance-crédit. La perception du risque par nos clients comme par les entreprises non assurées s'est aiguisée.

Nous allons continuer à mener notre stratégie de préservation de l'adéquation entre les risques que nous garantissons et nos tarifs. C'est une condition indispensable au maintien de nos couvertures et au bon accompagnement de nos clients. Dans ce contexte, notre activité devrait continuer à progresser en 2012, même si l'évolution du chiffre d'affaires de nos clients est difficile à prévoir.

Un mot pour conclure ?

Il est pour nos équipes, à qui je veux rendre hommage. Les collaborateurs d'Euler Hermes ont accepté et géré un grand nombre de changements et de projets en 2011, dans un environnement extérieur toujours plus volatile et plus difficile. Leur formidable capacité d'adaptation, leur grand professionnalisme et leur engagement exceptionnel ont permis à notre Groupe de réaliser, en 2011 encore, une très bonne performance. La grande qualité de nos équipes conjuguée à la nouvelle organisation de notre Groupe nous permet d'aborder 2012 avec confiance.

Wilfried VERSTRAETE

Président du Directoire

Message du Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes

CLEMENT B. BOOTH

Euler Hermes cherche à apporter la stabilité nécessaire à ses clients en période d'instabilité

Alors qu'une forte volatilité règne sur les marchés, Euler Hermes a enregistré de solides résultats, grâce auxquels le Groupe a pu maintenir une très bonne couverture des risques commerciaux de ses clients et renforcer son positionnement concurrentiel.

Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes a coordonné ses travaux avec ceux du Directoire afin d'orienter les activités du Groupe en cette période complexe et instable. Il a soutenu le Directoire dans sa conduite de la transformation d'Euler Hermes, garantissant l'expansion du Groupe et navigant entre les écueils de la crise.

Résultats 2011

Malgré une conjoncture encore plus difficile au cours du dernier trimestre de l'année, Euler Hermes a réalisé de solides résultats en 2011, conformément aux objectifs fixés pour l'exercice. Le chiffre d'affaires consolidé a atteint 2 275 millions d'euros, en hausse de 6 %, et le résultat net s'est élevé à 330 millions d'euros, en progression de 12 %. Le rendement total pour les actionnaires a été de 15 %. Enregistrant les meilleurs résultats de son secteur, Euler Hermes a su conserver la confiance de ses actionnaires, malgré la forte volatilité constatée sur les marchés tout au long de l'année.

Grâce à une organisation au service de ses clients, à sa position de leader du marché et à un modèle économique souple, Euler Hermes a pu s'adapter rapidement aux conditions de marchés difficiles et rester pleinement investi auprès de ses clients, comme en témoigne la hausse des garanties que le Groupe leur a accordées.

La parfaite compréhension des besoins de ses clients ainsi que la solidité de son organisation et de sa situation financière ont permis à Euler Hermes de renforcer son positionnement concurrentiel. En tant que leader reconnu du secteur de l'assurance-crédit, collaborant avec d'autres entités du groupe, Euler Hermes constitue un élément clé du groupe Allianz. En retour, Allianz apporte à Euler Hermes tout le soutien d'un grand groupe et une extraordinaire stabilité financière.

Nomination

Le Conseil de Surveillance a nommé Frédéric Bizière membre du Directoire d'Euler Hermes. Cette nomination a pris effet au 15 septembre 2011. Frédéric Bizière est en charge des fonctions marchés, marketing, commercial et distribution. Collaborateur du groupe Euler Hermes depuis de nombreuses années, il fait bénéficier le Directoire de ses solides compétences financières et en matière de services clients. Il a remplacé Michel Mollard que nous tenons à remercier pour les années au cours desquelles il s'est investi pour le Groupe.

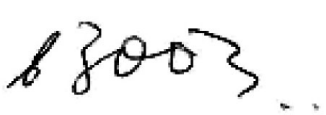
Perspectives 2012

À l'image de l'exercice écoulé, 2012 s'annonce comme une année difficile dont les défis restent à découvrir. Tablant sur un ralentissement économique, le Groupe a élaboré différents scénarios possibles et a adopté les mesures nécessaires. Il convient toutefois de préciser que l'évolution future de la zone euro pèsera fortement sur les résultats 2012. Le modèle économique d'Euler Hermes lui confère la flexibilité indispensable pour accompagner ses clients aussi bien dans des périodes favorables que difficiles. L'excellent taux de renouvellement vient d'ailleurs confirmer la confiance accordée à Euler Hermes par ses clients pour la couverture de leurs activités.

Le Conseil de Surveillance tient à remercier le Directoire d'Euler Hermes, la direction et tous les collaborateurs pour l'excellence de leur engagement personnel au cours de l'exercice écoulé.

Paris, 16 février 2012

Pour le Conseil de Surveillance



Clement B. Booth

Président

1

PRÉSENTATION DU GROUPE

1.1 HISTOIRE, ÉVOLUTION DU GROUPE 6

1.2 APERÇU DE L'ACTIVITÉ DU GROUPE 7

1.2.1 Principales activités 7
1.2.2 Exposition par secteur d'activité en 2011 10
1.2.3 Propriétés immobilières 10
1.2.4 Stratégie d'Euler Hermes 11
1.2.5 Position concurrentielle 12

1.3 STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT AU 31 DÉCEMBRE 2011 13

1.4 ORGANIGRAMME SYNTHÉTIQUE DU GROUPE 14

1.4.1 Relations mère-filiales 14
1.4.2 Organigramme 15

1.5 INFORMATIONS SOCIALES 16

1.6 INFORMATIONS ENVIRONNEMENTALES 22

1.1 Histoire, évolution du Groupe

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

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

D'une part, Hermes Kreditversicherungsbank-AG (Hermes) 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. D'autre part, 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.

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 SFAC, société de holding, 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.

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

Depuis 2004, le Groupe poursuit son développement à l'international et depuis 2010 a entamé sa réorganisation.

1893-2001

1893
ACI, États-Unis
1917
Hermes, Allemagne
1918
Trade Indemnity, Royaume-Uni
1927
SFAC, France et SIAC, Italie
1929
COBAC, Belgique
1989
Nederlandsche Kredietverzekering, Pays-Bas

2002

Euler rachète Hermes.

2003

Le groupe et toutes ses filiales adoptent le nom Euler Hermes.

2004

Développement international : Finlande, Grèce, Portugal, Maroc.

2005

Euler Hermes rachète 100 % de ses filiales au Benelux. Expansion en Russie, en Inde, dans les pays Baltes et en Turquie.

2006

Développement international : Irlande, Australie, Nouvelle-Zélande, Émirats arabes unis.

2007

Nouvelles opérations en Argentine ; partenariats avec ICIC en Israël et avec BOCI en Chine.

Rachat des sociétés de recouvrement de dette UMA (États-Unis) et R2C (Irlande).

2008

Ouverture d'une succursale en Colombie.
Partenariat dans certains pays du CCG : Oman, Koweït, Qatar.
Création d'Euler Hermes World Agency.

2009

Création d'Euler Hermes Collections.

2010

Projet de réorganisation « Excellence » : construire un groupe international intégré, donnant la priorité aux clients.

Ouverture d'une succursale au Chili.

2011

- Création d'une société d'assurance-crédit en Turquie.
- Partenariat en Chine avec China Pacific Insurance Group.
- Protocole d'accord avec Mapfre pour créer une joint-venture en Espagne, au Portugal et en Amérique latine.
- Simplification de la structure juridique le 31 décembre 2011 : une entité juridique unique opère en Belgique par le biais de 12 succursales d'assurance en République tchèque, au Danemark, en Finlande, en Hongrie, en Italie, aux Pays-Bas, en Norvège, en Roumanie, en Slovaquie, en Suède, au Royaume-Uni et en Irlande.

1.2 Aperçu de l'activité du Groupe

Euler Hermes est le premier acteur mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux. Au 31 décembre 2011, le Groupe est implanté dans plus de cinquante pays dans le monde.

Son objectif est de favoriser le développement commercial des entreprises localement et à l'international, quels que soient 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 unique 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 les risques que représentent leurs clients d'aujourd'hui et de demain et ainsi de sélectionner les meilleurs partenaires commerciaux. C'est surtout l'assurance de se développer sur de nouveaux marchés en toute sécurité.

1.2.1 PRINCIPALES ACTIVITÉS

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 1 500 analystes crédit et souscripteurs de risque du Groupe auscultent en permanence la santé financière de plus de 40 millions d'entreprises à travers le monde. 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 par Euler Hermes World Agency a été opéré en 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 créé 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 plus 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, membre du groupe Allianz, constitue un gage de solidité pour protéger les actifs de ses assurés.

Pour garantir tous ses services, le Groupe s'appuie sur une expertise financière et une base de données mises à jour de plus de 40 millions d'entreprises. Cela constitue la vraie richesse du Groupe. 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.

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.

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 contres 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

	31 décembre 2011			
(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 896,1	1 676,1	138,7	81,4
Accessoires de primes	378,8	318,3	6,9	53,5
Chiffre d'affaires	**2 274,9**	**1 994,4**	**145,6**	**134,9**
% du chiffre d'affaires Groupe	**100,0 %**	**87,7 %**	**6,4 %**	**5,9 %**

	31 décembre 2010			
(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 775,2	1 557,2	136,7	81,3
Accessoires de primes	372,5	314,1	8,5	50,0
Chiffre d'affaires	**2 147,7**	**1 871,2**	**145,2**	**131,3**
% du chiffre d'affaires Groupe	*100,0 %*	*87,1 %*	*6,8 %*	*6,1 %*

(en millions d'euros)	31 décembre 2009 Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 694,5	1 483,2	130,0	81,3
Accessoires de primes	391,2	334,7	7,1	49,4
Chiffre d'affaires	**2 085,7**	**1 817,9**	**137,1**	**130,7**
% du chiffre d'affaires Groupe	*100,0 %*	*87,2 %*	*6,6 %*	*6,3 %*

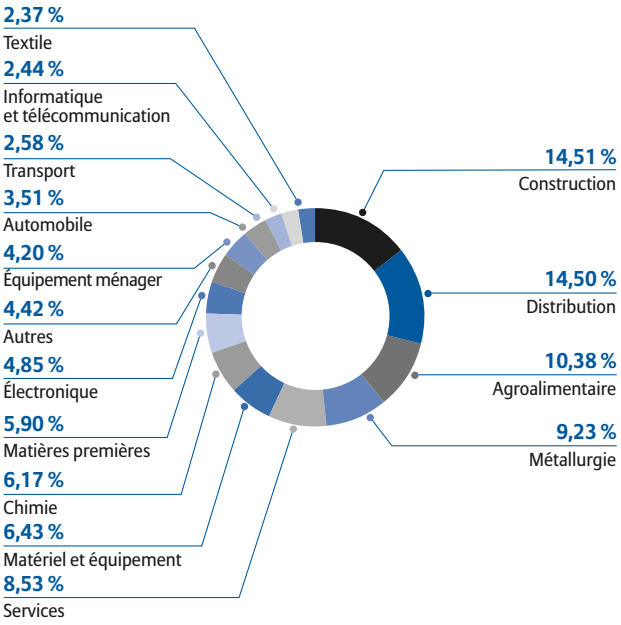
Chiffre d'affaires par région géographique

(en millions d'euros)	31 décembre 2011 Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 896,1	593,9	341,4	425,1	227,8	191,8	55,4	60,8
Accessoires de primes	378,8	163,5	70,0	54,7	43,3	26,6	5,1	15,6
Chiffre d'affaires	**2 274,9**	**757,3**	**411,4**	**479,8**	**271,1**	**218,4**	**60,5**	**76,4**
% du chiffre d'affaires Groupe	*100,0 %*	*33,3 %*	*18,1 %*	*21,1 %*	*11,9 %*	*9,6 %*	*2,7 %*	*3,4 %*

(en millions d'euros)	31 décembre 2010 Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 775,2	602,6	313,9	399,2	170,6	181,3	54,3	53,3
Accessoires de primes	372,5	161,9	70,3	55,2	38,6	28,4	5,1	13,2
Chiffre d'affaires	**2 147,7**	**764,5**	**384,2**	**454,4**	**209,2**	**209,7**	**59,3**	**66,5**
% du chiffre d'affaires Groupe	*100,0 %*	*35,6 %*	*17,9 %*	*21,2 %*	*9,7 %*	*9,8 %*	*2,8 %*	*3,1 %*

(en millions d'euros)	31 décembre 2009 Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 694,5	574,8	292,2	373,2	194,1	169,1	50,0	41,2
Accessoires de primes	391,2	168,9	72,5	58,0	47,1	24,6	4,3	15,8
Chiffre d'affaires	**2 085,7**	**743,7**	**364,7**	**431,2**	**241,2**	**193,7**	**54,3**	**57,0**
% du chiffre d'affaires Groupe	*100,0 %*	*35,6 %*	*17,5 %*	*20,7 %*	*11,6 %*	*9,3 %*	*2,6 %*	*2,7 %*

1.2.2 EXPOSITION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ EN 2011



1.2.3 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES

Au 31 décembre 2011, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 241,47 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 229,16 millions d'euros ;
- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 12,31 millions d'euros.

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

- Euler Hermes France : 123,850 millions d'euros ;
- Euler Hermes Allemagne : 82,505 millions d'euros ;
- Euler Hermes Italie : 19,281 millions d'euros ;
- Euler Hermes États-Unis : 2,829 millions d'euros ;
- Euler Hermes Maroc : 0,697 million d'euros.

L'immobilier appartenant au Groupe et occupé par des tiers en France représente une valeur de marché de 7,492 millions d'euros.

1.2.4 STRATÉGIE D'EULER HERMES

Les trois axes stratégiques majeurs du Groupe sont la croissance, l'intégration du Groupe pour une meilleure maîtrise des coûts et une rentabilité soutenue sur le cycle.

La croissance

En Europe, son marché principal

L'Europe, y compris l'Europe de l'est, est le marché principal d'Euler Hermes qui est leader dans la plupart des pays européens.

Le Groupe a toujours placé la qualité du service au cœur de sa stratégie et a mis l'accent sur cette priorité ces dernières années en développant un nouveau modèle de service, qui inclut diverses initiatives comme les visites clients réalisées conjointement par les départements commerciaux et du risque.

Le nouveau modèle de services est fondé sur la segmentation clients qui a pour objectif d'identifier au mieux les besoins de chacun.

Ce recentrage a permis au Groupe de se développer fortement sur le segment des multinationales, dont la croissance annuelle moyenne des primes est de 15 % depuis 2007, portant le portefeuille de 150 millions d'euros fin 2007 à 260 millions d'euros fin 2011. Le Groupe travaille également sur de nouvelles offres produits et cherche à diversifier ses canaux de distribution, notamment via internet.

Dans un contexte de perspectives économiques incertaines, la demande d'assurance-crédit restera forte et la proximité avec nos clients ainsi que notre expertise du marché seront déterminants pour renforcer notre présence commerciale.

La rentabilité d'Euler Hermes sur ses principaux marchés permet d'investir dans de nouveaux relais de croissance à l'extérieur de l'Europe, pour répondre aux besoins grandissants de ses clients dans ces marchés à haut potentiel.

Dans les marchés en croissance

Nos études économiques montrent que la croissance, notamment celle de la production industrielle, se fait essentiellement en Asie et en Amérique du Sud. Le Groupe y investit afin d'atteindre la taille critique tant en matière de prévention et d'indemnisation des risques que par sa présence commerciale au travers de son réseau de vente.

À cette fin, Euler Hermes développe à la fois des partenariats capitalistiques (joint-ventures telles que l'initiative en cours avec Mapfre) et des partenariats de distribution, lesquels sont souvent un pré-requis indispensable à la percée dans les pays émergents comme l'Asie.

Aux États-Unis, le Groupe investit aussi de façon significative afin de conquérir notamment le marché californien et ses secteurs industriels stratégiques.

L'intégration du Groupe pour une meilleure maîtrise des coûts

La maîtrise des coûts est et restera une priorité stratégique pour l'entreprise. La transformation du Groupe ces dernières années a pour but de mieux servir les clients en adaptant notre modèle opérationnel sur leurs besoins tout en améliorant notre productivité.

Le programme de transformation du Groupe a commencé en 2009 et a pris toute sa mesure en 2011. Il s'est traduit par une baisse du ratio des coûts nets au cours de l'exercice 2011.

La première étape de cette transformation a été le programme *« One Euler Hermes »*, lancé fin 2009, qui a permis au Groupe de simplifier sa structure, de clarifier sa gouvernance et de garantir la transparence et l'efficacité.

En 2010, Euler Hermes a entamé une nouvelle phase de sa transformation avec le projet Excellence. 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 permet de libérer de nouvelles ressources et de rendre les structures organisationnelles plus flexibles.

Bien avancée, cette initiative a déjà généré de bons résultats, comme en témoigne la fidélité de nos clients.

Par ailleurs, Euler Hermes a gagné en efficacité opérationnelle grâce à la généralisation de solutions informatiques uniformisées et partagées.

Cette opération a commencé au début des années 2000, avec le déploiement d'IRP comme plateforme commune pour le risque et l'information. Dans le domaine de la finance, SAP a été mis en place progressivement dans les principales entités opérationnelles du Groupe, permettant ainsi d'harmoniser le reporting financier au sein d'Euler Hermes.

Dans le même temps, le Groupe a mis en place un nouvel outil informatique pour son activité de recouvrement.

Euler Hermes s'est ensuite attelé à la modernisation de ses applications commerciales et a mis en place avec succès un nouvel outil CRM en 2011. Avec la mise en place d'un nouveau système commun de gestion des contrats, le Groupe va franchir une étape supplémentaire afin de couvrir l'ensemble de la chaine de valeur commerciale, des prospects, en passant par les contrats commerciaux, jusqu'à la facturation des primes et aux échanges d'informations avec les assurés. L'Allemagne sera pilote de ce projet qui sera lancé au cours de l'année 2012.

Enfin, les organisations ont été rationalisées et harmonisées à travers le Groupe. Une étape de plus a été franchie vers l'intégration avec le projet Blue Europe.

Le 1er janvier 2012, Euler Hermes a achevé avec succès la simplification de sa structure légale en Europe en regroupant douze de ses filiales dans une unique société d'assurance, Euler Hermes Europe, située à Bruxelles. La fusion permet une meilleure gestion des risques, une gestion financière et une gouvernance simplifiées. Elle permet également d'optimiser la gestion des besoins en capitaux liés à l'application des normes Solvency II.

Cette nouvelle structure donne à Euler Hermes la capacité de respecter les normes de Solvabilité II.

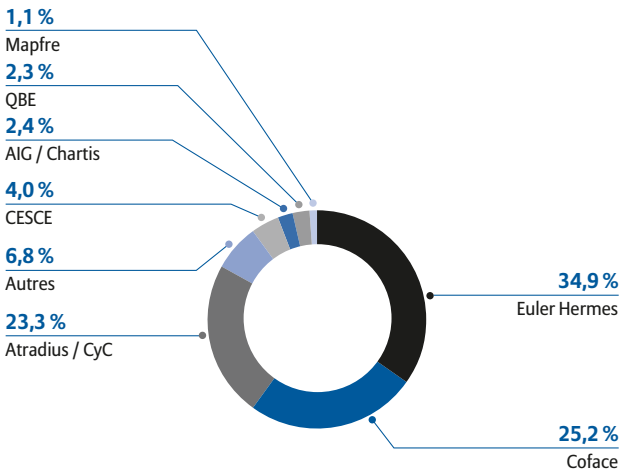
Une rentabilité élevée sur le cycle

L'activité d'Euler Hermes est intimement liée aux cycles de l'économie mondiale qui alterne des périodes de croissance et de contraction d'une durée variable.

Sur la base d'un ratio combiné moyen de 80 % et d'un rendement moyen sur le portefeuille financier de 4 %, Euler Hermes vise un retour sur fonds propres moyen sur 10 ans supérieur à 12 % pour ses actionnaires. L'objectif étant pour le Groupe d'auto-financer sa croissance tout en maintenant un taux de distribution des dividendes de 50 %. Le Groupe va gérer activement ses besoins en capitaux dans le respect des normes Solvency II, par une surveillance étroite de ses risques et le maintien d'une structure de réassurance efficace. Euler Hermes souhaite également offrir à ses clients la garantie de sa solidité financière en visant le maintien d'un *rating* minimum de A+ à n'importe quel moment du cycle économique.

1.2.5 POSITION CONCURRENTIELLE

PARTS DE MARCHÉ EN 2010



Source: Rapports annuels, Estimations Euler Hermes, établies en Juillet 2011.

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 :

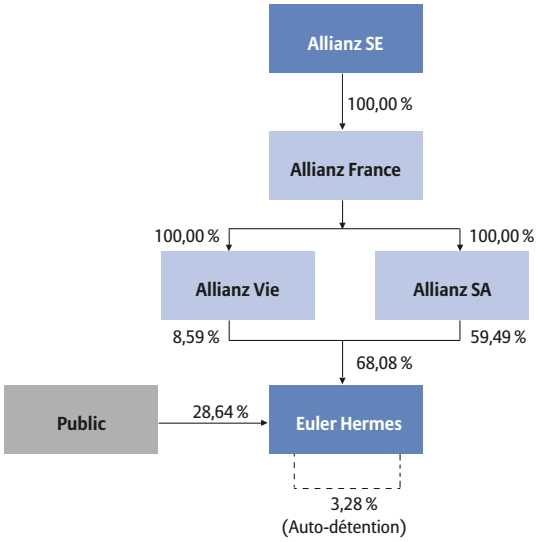
- les tarifs ;
- la qualité de service ;
- le réseau de distribution ;
- la notoriété de la marque ;
- les notations de solidité financière et de capacité de règlement des sinistres ; et
- l'évolution de la réglementation, dans la mesure où elle a un impact sur la tarification des contrats ou les coûts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

1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2011

Au cours de l'année 2011, 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 68,08 % dans le capital d'Euler Hermes et à 70,39 % des droits de vote au 31 décembre 2011.

Le public détient 28,64 % des actions d'Euler Hermes, soit 29,61 % des droits de vote.

Euler Hermes détient 1 481 765 actions propres représentant ainsi 3,28 % de son capital social.



Actionnaire	Nombre d'actions	%	Droit de vote	%
Allianz Vie	3 879 818	8,59 %	3 879 818	8,88 %
Allianz SA	26 864 230	59,49 %	26 864 230	61,51 %
Total Allianz France	**30 744 048**	**68,08 %**	**30 744 048**	**70,39 %**
Auto-détention	**1 481 765**	**3,28 %**	**0**	**0,00 %**
Public	**12 933 664**	**28,64 %**	**12 933 664**	**29,61 %**
TOTAL	**45 159 477**	**100,00 %**	**43 677 712**	**100,00 %**

1.4 Organigramme synthétique du Groupe

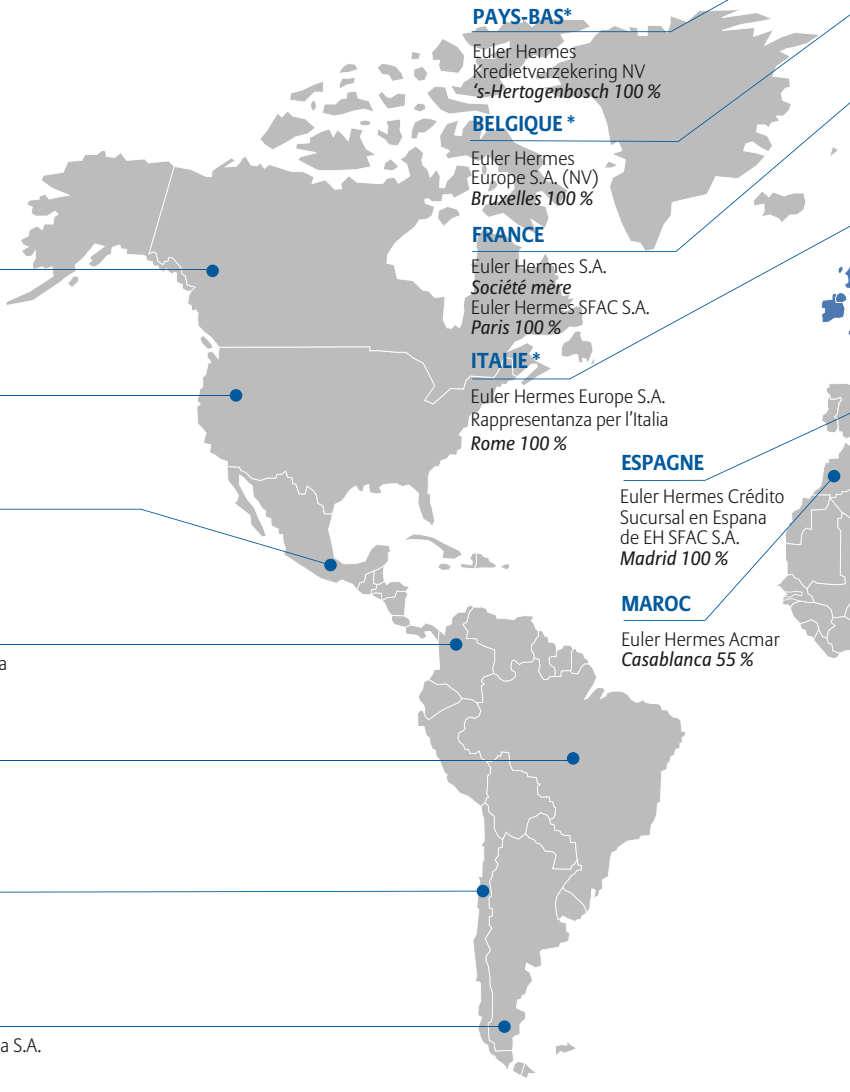
1.4.1 RELATIONS MÈRE-FILIALES

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 du présent Document de Référence).

L'organisation économique du Groupe s'articule autour de six régions géographiques : Allemagne, Autriche et Suisse, France, Europe du Nord, Pays méditerranéens et Afrique, Amérique et Asie Pacifique.

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.



NORVÈGE*
Euler Hermes Norge
Oslo 100 %

SUÈDE*
Euler Hermes Sverige filial
Stockholm 100 %

DANEMARK*
Euler Hermes Danmark, filial of
Euler Hermes Europe SA Belgien
Copenhague 100 %

IRLANDE*
Euler Hermes Ireland
Dublin 100 %

ROYAUME-UNI*
Euler Hermes UK
Londres 100 %

PAYS-BAS*
Euler Hermes
Kredietverzekering NV
's-Hertogenbosch 100 %

BELGIQUE *
Euler Hermes
Europe S.A. (NV)
Bruxelles 100 %

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

ITALIE *
Euler Hermes Europe S.A.
Rappresentanza per l'Italia
Rome 100 %

ESPAGNE
Euler Hermes Crédito
Sucursal en Espana
de EH SFAC S.A.
Madrid 100 %

MAROC
Euler Hermes Acmar
Casablanca 55 %

CANADA
Euler Hermes Canada
Montréal 100 %

ÉTATS-UNIS
Euler Hermes ACI Inc.
Owings 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 %

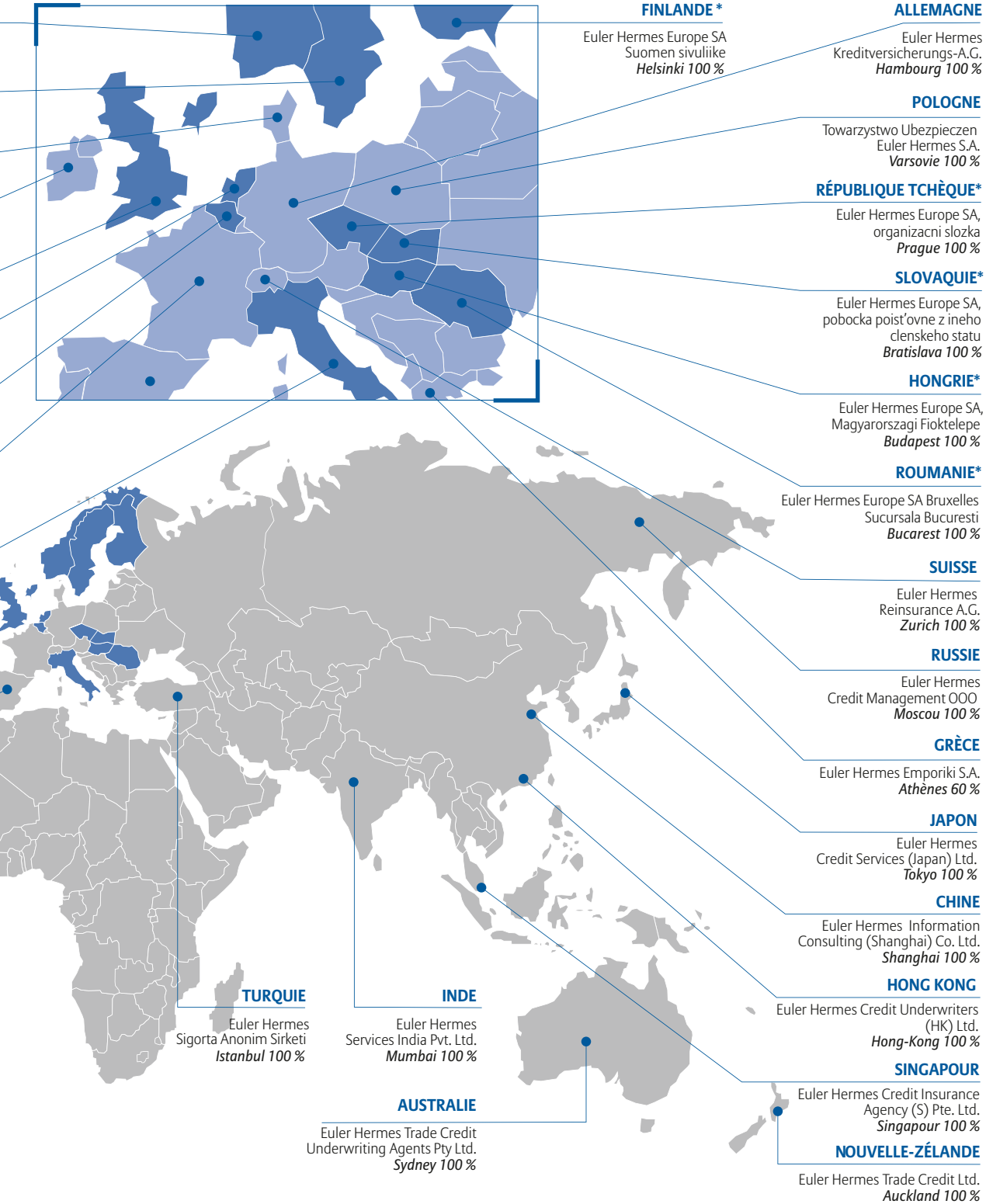
CHILI
Euler Hermes Seguros
de Crédito S.A.
Santiago 100 %

ARGENTINE
Euler Hermes Argentina S.A.
Buenos Aires 100 %

* *Suite à la restructuration juridique « Blue Europe » au 31 décembre 2011, le Groupe rassemble dans une seule et unique entité juridique, Euler Hermes Europe SA (NV), douze succursales d'assurance.*

1.4.2 ORGANIGRAMME

L'organigramme ci-après est l'organigramme simplifié des principales sociétés constituant le Groupe au 31 décembre 2011 (pour une présentation détaillée des acquisitions de filiales intervenues au titre de l'exercice 2011, 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 6 165 personnes au 31 décembre 2011 dont 5 913 personnes sous contrats à durée indéterminée et 252 sous contrats à durée déterminée. L'attractivité du Groupe reste élevée en 2011 avec de nombreuses candidatures reçues en 2011. Euler Hermes a effectué 782 embauches.

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêté des comptes, soit au 31 décembre 2011. 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 2011	31 décembre 2010
Argentine	5	6
Brésil	36	26
Canada	45	41
Chili	5	5
Colombie	5	5
Mexique	39	42
États-Unis	414	403
Amérique	**549**	**528**
Australie	22	19
Chine	36	23
Hong Kong	46	41
Inde	12	11
Japon	21	21
Nouvelle-Zélande	11	11
Singapour	44	40
Asie Pacifique	**192**	**166**
Allemagne	1 912	2 022
Suisse	47	51
Allemagne, Autriche et Suisse	**1 959**	**2 073**
France	950	941
France	**950**	**941**
Grèce	53	53
Italie	367	407
Maroc	41	40
Espagne	86	86
Turquie	23	17
Pays Méditerranéens et Afrique	**570**	**603**

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Belgique	177	219
République Tchèque	56	54
Hongrie	64	61
Pays-Bas	130	117
Pologne	210	213
Roumanie	29	28
Russie	27	17
Slovaquie	28	30
Suède	169	164
Royaume-Uni	452	472
Europe du Nord	**1 342**	**1 375**
EH Re	**9**	**9**
France	234	196
Recouvrement	360	313
Services Groupe	**594**	**509**
GROUPE	**6 165**	**6 204**

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

INFORMATIONS SOCIALES PAR VENTILATION PAR SEXE

	Données au 31 décembre 2011		
Poste	Total	Femmes	Hommes
Effectif sous contrat	6 165	3 139	3 026
Dirigeants	890	253	637
Stagiaires	64	34	30
Âge moyen	41	40	41
Ancienneté moyenne	11	12	11
Nombre total de recrutements	782	370	412
Nombre total de départs	-807	-388	-419

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 2011.

En France, 2 nouveaux accords et 3 avenants ont été signés en 2011 avec les syndicats et sont entrés en vigueur en 2011.

AJUSTEMENTS DES EFFECTIFS ET MESURES LIÉES

En 2011, aucun licenciement collectif n'a été pratiqué au niveau du Groupe. Les 82 licenciements sont intervenus en 2011 au niveau local et ont été de nature individuelle.

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 et accords locaux.

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 2011, il y avait 210 salariés absents sur un effectif total Groupe de 6 165 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 2011 menées au sein d'Euler Hermes SFAC, sont entrées en application le 1er avril 2011. À l'exception des collaborateurs ayant un salaire annuel de référence supérieur à 65 000 euros, tous les collaborateurs sous contrat avec Euler Hermes SFAC au 30 septembre 2010 et à la date de mise en application ont bénéficié d'une hausse générale des salaires (de 1 % à 1,6 %). L'augmentation de la rémunération annuelle a été au minimum de 500 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 550 euros par salarié, conformément aux accords d'entreprise.

Masse salariale

En 2011, la masse salariale totale du Groupe s'élevait à 363,793 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2011 s'élevait à 109,714 millions d'euros.

Intéressement

Le 28 juin 2011, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement et Euler Hermes Services (sociétés qui composent l'unité économique et sociale d'Euler Hermes SFAC, ci-après « UES EH SFAC ») ont mis en place un plan d'intéressement commun en faveur de tous leurs collaborateurs ayant au minimum trois mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée de 3 ans, et s'appliquera donc aux exercices fiscaux 2011, 2012 et 2013. Il fait suite à l'accord triennal précédemment conclu le 1er janvier 2008.

Participations

Le 7 décembre 1994, l'UES EH SFAC a convenu d'un système de participation en faveur de tous leurs collaborateurs ayant au minimum six mois d'ancienneté. Cet accord a été signé pour une durée indéterminée, et remplace le précédent accord du 26 septembre 1980.

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 2007 à 2011 figurent dans le tableau ci-dessous :

Année	Participation UES EH-SFAC (en milliers d'euros)	Intéressement UES EH-SFAC (en milliers d'euros)
2007	6 871	3 158
2008	4 820	3 233
2009	7 096	3 037
2010	2 744	5 554
2011	4 024	3 976

Plan d'épargne d'entreprise

Le 17 avril 2000, un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place pour les collaborateurs de l'UES EH SFAC. Tous les collaborateurs de ces sociétés peuvent bénéficier du plan dès lors qu'ils possèdent au minimum six mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée indéterminée.

Ce plan est alimenté par les sommes provenant de la Réserve Spéciale de Participation, tout ou partie de la prime d'Intéressement, des versements volontaires des salariés, la contribution de l'entreprise (abondement) et les revenus et plus-value du portefeuille, ainsi que les crédits d'impôts et avoirs fiscaux y afférents.

Il s'inscrit dans la continuité de l'accord signé le 19 décembre 1985 et mis à jour les 7 avril 1993 et 15 juin 1994.

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. Pour Euler Hermes, cette diversité culturelle est un atout précieux car elle permet d'optimiser ses capacités d'innovation et de s'imposer sur de nouveaux marchés. Les collaborateurs du Groupe reflètent la diversité de la clientèle et constituent ainsi un facteur supplémentaire de réussite commerciale. Euler Hermes s'engage à cultiver la diversité au sein du Groupe et, à ces fins, a introduit une politique interne de non-discrimination (sexe, âge, ethnicité, etc.). Les processus de recrutement se basent uniquement sur le savoir-faire des candidats et selon le principe de la méritocratie. Le Groupe compte en outre un grand nombre de nationalités différentes.

Membre du groupe Allianz, Euler Hermes œuvre pour la parité hommes/femmes dans ses effectifs, notamment aux postes de direction, grâce à des programmes de formation spécialisés, des initiatives de parrainage, des réseaux dédiés aux femmes, une politique de recrutement interne, des mesures de gestion des compétences, etc.

Euler Hermes défend toutes les formes de diversité, y compris les différences de croyances, de pensées et de comportements.

SANTÉ ET SÉCURITÉ

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

POLITIQUE MONDIALE DE FORMATION

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

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

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

En 2011, un budget de 4,95 millions d'euros a été alloué à la formation (soit 1,64 % de la masse salariale totale).

DÉVELOPPEMENT PROFESSIONNEL ET MOBILITÉ

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

Avec près de 6 200 collaborateurs dans plus de 50 pays, la mobilité est une réalité. Elle permet aux collaborateurs d'être confrontés à de nouvelles expériences, de côtoyer d'autres talents et de promouvoir l'innovation en partageant les meilleures pratiques.

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

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

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. Notre politique de ressources humaines a été élaborée de façon à développer les talents et promouvoir la diversité culturelle, de manière à relever les défis posés par une économie mondialisée.

Les 6 165 collaborateurs, répartis dans plus de 50 pays constituent l'essence même du Groupe. Ils travaillent quotidiennement pour sécuriser les échanges commerciaux de leurs clients 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 entreprises. L'ensemble des talents et compétences sont mobilisés dans l'atteinte de cet objectif.

RESPONSABILITÉ SOCIALE ET ENGAGEMENT

La responsabilité sociale et l'engagement du Groupe au niveau local se sont poursuivis en 2011, comme l'attestent les initiatives suivantes, sélectionnées parmi les actions menées par le Groupe et ses filiales.

Allemagne, Singapour, Royaume-Uni et États-Unis

L'Allemagne, Singapour et les États-Unis ont mis en place un système d'abondement des dons de leurs collaborateurs. En 2011, Euler Hermes Allemagne a accompagné ses employés dans leurs dons à *« Allianz Aid for Japan »* et à des associations locales (don du sang par exemple). Euler Hermes UK a abondé les dons de ses collaborateurs à la Fondation britannique du cœur et à différents hôpitaux, notamment.

États-Unis

Pour la deuxième année consécutive, Euler Hermes U.S. a soutenu le réseau Cristo Rey, qui aide les jeunes des quartiers pauvres à poursuivre des études supérieures. Il leur offre la possibilité de suivre une formation tout en acquérant une expérience professionnelle leur permettant de participer au financement de leurs études. Dans ce cadre, Euler Hermes U.S. a proposé des stages d'entreprise à des jeunes défavorisés de Baltimore et quatre de ses collaboratrices ont participé au *« Cristo Rey's Business Boot Camp »*, destiné à préparer les étudiants à la nouvelle année scolaire et à leur futur emploi.

Depuis onze ans, Euler Hermes U.S. abonde les dons de ses collaborateurs en faveur du centre pour enfants Johns Hopkins.

La filiale américaine soutient en outre la banque alimentaire du Maryland.

France

Euler Hermes France a signé un partenariat de trois ans avec la business school IESEG. Dans ce cadre, Ludovic Sénécaut, Président du Directoire de la filiale, a inauguré un amphithéâtre. Euler Hermes France s'est par ailleurs engagée à accueillir des jeunes diplômés, stagiaires ou apprentis de l'école. En 2011, cinq diplômés et étudiants travaillaient dans ses équipes.

Pour la deuxième année consécutive, les collaborateurs parisiens d'Euler Hermes ont été invités à participer au challenge interentreprises d'Action contre la faim. Ils ont également participé, aux côtés d'autres sociétés d'Allianz, à la course La Parisienne, pour la recherche contre le cancer du sein.

Italie

En 2011, la filiale italienne s'est une nouvelle fois engagée auprès des enfants, en favorisant l'adoption d'enfants africains et en parrainant la Cité des enfants.

« Referrals change the world »

Le programme de parrainage *« Referrals change the world »* a été lancé en 2011. Tout client communiquant le nom d'une ou plusieurs entreprises acceptant de rencontrer Euler Hermes se voit attribuer une dotation, qu'il alloue à l'organisation non gouvernementale (ONG) de son choix : Save the children, La Croix Rouge ou le World Wildlife Fund. Les sociétés d'Euler Hermes au Royaume-Uni, en Pologne, en Hongrie et aux Pays-Bas participent déjà à ce programme.

SOPEX

Depuis 2010, Euler Hermes contribue à l'initiative d'Allianz Social OPEX (SOPEX). En 2011, plusieurs collaborateurs ont consacré une semaine à des ONG afin d'élaborer des solutions utilisant la méthodologie OPEX.

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 principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. Ces valeurs sont déployées au sein 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 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 de 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 charte d'environnement de travail qui intègre dans le processus de sélection les normes HQE (Haute Qualité Environnementale). En France, après la délégation de Lyon qui s'est installée dans de nouveaux locaux certifiés HQE en 2010, la Société et ses filiales françaises ont décidé de transférer leurs sièges sociaux à la Tour First, à La Défense (France), à compter de 2012. Il s'agit du plus grand immeuble tertiaire rénové de France à bénéficier du label HQE. Il offre une réduction de 65 % des émissions de dioxyde de carbone et de la consommation d'énergie par rapport à un immeuble de bureaux traditionnel. Les aménagements intérieurs ont également été conçus dans un esprit HQE tandis que les collaborateurs étaient invités à réfléchir à de nouvelles façons de travailler, plus respectueuses de l'environnement.

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 (installations et contrôles sanitaires notamment).

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. Le Groupe envisage un développement important dans la mise en place d'un tri sélectif au sein de ses différentes filiales.

L'utilisation du papier constitue une préoccupation majeure de la Société depuis longtemps. Dès 2003, Euler Hermes a développé Eolis (Euler Hermes OnLine Information Service), un portail extranet sécurisé visant à aider ses clients et partenaires commerciaux à gérer leurs contrats d'assurance en ligne. Aujourd'hui, EOLIS est disponible dans 31 pays et en 17 langues et 97 % des demandes de crédit sont effectuées en ligne. Le Groupe accélère la dématérialisation de ses échanges avec ses clients. En 2011, sa filiale française a lancé un service de coffre-fort électronique pour ses clients et courtiers. En se substituant au papier, cet espace d'archivage permet de recevoir et de conserver sous format électronique l'ensemble des documents auparavant envoyés par courrier et concernant la gestion des contrats d'assurance-crédit, sans que ceux-ci perdent leur valeur probante. Enfin, le Groupe encourage l'utilisation de papier écologique (recyclé ou dont la production nécessite moins de consommation d'eau et d'énergie).

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_2 Neutral Website* » (Site neutre en CO_2) 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.

2

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

2.1 ORGANES DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ 25

2.1.1 Composition, fonctionnement et pouvoirs du Directoire 25

2.1.2 Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance 26

2.2 RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES DES MANDATAIRES SOCIAUX 27

2.2.1 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire 27

2.2.2 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance 33

2.3 LISTE DES FONCTIONS ET DES MANDATS EXERCÉS PAR LES DIRIGEANTS 36

2.3.1 Mandats des membres du Conseil de Surveillance 36

2.3.2 Mandats des membres du Directoire 41

2.4 RAPPORT DU PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES MISES EN PLACE PAR LA SOCIÉTÉ 43

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 59

2 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

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

La Société est donc dirigée par le Directoire lui-même contrôlé 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 groupe 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.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, aucun des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance n'a été condamné pour fraude, ni associé à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, ni été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur et ce au cours des cinq dernières années.

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

Il n'existe aucun lien familial entre les mandataires sociaux de la Société.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, aucun conflit d'intérêts n'est identifié entre les devoirs de chacun des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance à l'égard de la Société en leur qualité de mandataire social et leurs intérêts privés ou autres devoirs.

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, il n'existe aucune restriction acceptée par les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société.

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 collégialement mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions globales de la Société.

Composition et mandats du Directoire

Au 31 décembre 2011, la composition du Directoire de la Société est la suivante :

- M. Wilfried Verstraete, Président, nommé en tant que membre du Directoire et Président le 1er 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, 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 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 Groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal, Risques et Réassurance ;
- M. Dirk Oevermann, nommé membre du Directoire le 2 décembre 2009 avec effet au 1er février 2010. Il est en charge des opérations et, à ce titre, supervise la fonction Informatique ;
- M. Frédéric Bizière, nommé membre du Directoire le 15 septembre 2011 avec effet au 1er octobre 2011. Il est en charge de la fonction Groupe Marketing, Souscription Commerciale et Distribution.

Nom des membres	Date d'entrée en fonction	Dernier renouvellement de mandat	Date de fin de mandat
Wilfried Verstraete, Président	01/04/2009	01/04/2012	31/03/2016
Gerd-Uwe Baden	25/05/2004	01/04/2012	31/03/2016
Nicolas Hein	25/05/2004	01/04/2012	31/03/2016
Dirk Oevermann	01/02/2010	01/04/2012	31/03/2016
Frédéric Bizière	01/10/2011	01/04/2012	31/03/2016

Lors de sa séance du 6 mai 2011, le Conseil de Surveillance a pris acte de la démission de M. Michel Mollard de son mandat de Membre du Directoire d'Euler Hermes S. A.

Lors du Conseil de Surveillance du 15 septembre 2011, il a été décidé de nommer M. Frédéric Bizière en tant que membre du Directoire en remplacement de M. Michel Mollard avec effet au 1er octobre 2011.

Le Conseil de Surveillance du 16 février 2012 a renouvelé le Directoire à compter du 1er avril 2012 pour une durée de quatre ans, sous condition suspensive que l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 décide de porter la durée des mandats des membres du Directoire de trois à quatre ans et modifie l'article 15 des statuts en ce sens.

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.

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme aux règles légales limitant le cumul des mandats.

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Directoire à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

Fonctionnement du Directoire

Le fonctionnement du Directoire est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant aux pages 43 et suivantes du 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. Conformément à la loi, le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire et désigne son Président.

Composition et échelonnement des mandats du Conseil de Surveillance

La composition du Conseil de Surveillance de la Société au 31 décembre 2011 est la suivante :

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

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 aux pages 40 et suivantes du présent Document de Référence.

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Conseil de Surveillance à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

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 le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant aux pages 43 et suivantes du présent Document de Référence.

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 le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant aux pages 43 et suivantes du présent Document de Référence.

2.2 Rémunération et avantages des mandataires sociaux

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 et de l'AMF du 22 décembre 2008. Ils détaillent les montants des rémunérations et avantages versés ainsi que les montants dus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011 sont repris dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant aux pages 43 et suivantes 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)

	2010	2011
Wilfried Verstraete, Président du Directoire		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	2 019,39	2 166,90
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**2 019,39**	**2 166,90**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	7 069	NA (1)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	3 509	2 870
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	4 315

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

	2010	2011
Nicolas Hein, membre du Directoire		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	1 008,00	817,60
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**1 008,00**	**817,60**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	1 532	NA (1)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	760	1 283
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	1 929

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

	2010	2011
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	1 328,10	1 293,55
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**1 328,10**	**1 293,55**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	1 701	NA (1)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	844	1 736
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	1 776

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

	2010	2011
Michel Mollard, membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	939,70	2 263,72 (1)
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**939,70**	**2 263,72**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	1 671	NA (2)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	829	1 181
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	2 611

(1) Incluant l'indemnité transactionnelle due au titre de la rupture de son contrat de travail.
(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

	2010	2011
Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1er octobre 2011		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	NA	182,22
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**NA**	**182,22**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	NA	NA (1)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	NA	570
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	857

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

	2010	2011
Dirk Oevermann, membre du Directoire		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C/ ci-dessous)	863,00	923,70
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	NA	NA
TOTAL	**863,00**	**923,70**
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	975	NA (1)
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	484	1 056
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	1 588

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2011, se sont vus attribuer des RSU. Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2011.

ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (NOMBRE)

	SAR (en nombre)			
	2008	2009	2010	2011
Wilfried Verstraete	NA	NA	7 069	NA
Gerd-Uwe Baden	2 047	747	1 701	NA
Nicolas Hein	1 732	612	1 532	NA
Michel Mollard	1 575	582	1 671	NA
Dirk Oevermann	NA	NA	975	NA
Frédéric Bizière à compter du 1er octobre 2011	NA	NA	NA	NA
TOTAL	**5 354**	**1 941**	**12 948**	**NA**

	RSU (en nombre)				
				2011	
	2008	2009	2010	RSU Allianz	RSU Euler Hermes
Wilfried Verstraete	NA	NA	3 509	2 870	4 315
Gerd-Uwe Baden	993	367	844	1 736	1 776
Nicolas Hein	841	301	760	1 283	1 929
Michel Mollard	764	286	829	1 181	2 611
Dirk Oevermann	NA	NA	484	1 056	1 588
Frédéric Bizière à compter du 1er octobre 2011	NA	NA	NA	570	857
TOTAL	**2 598**	**954**	**6 426**	**8 696**	**13 076**

ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (VALORISATION DU STOCK AU 31/12/2011 EN MILLIERS D'EUROS)

	SAR (en milliers d'euros)			
	2008	2009	2010	2011
Wilfried Verstraete	NA	NA	0	0
Gerd-Uwe Baden	0	16,40	0	0
Nicolas Hein	0	13,44	0	0
Michel Mollard	0	12,78	0	0
Dirk Oevermann	NA	NA	0	0
Frédéric Bizière à compter du 1er octobre 2011	NA	NA	NA	0
TOTAL	**0**	**42,62**	**0**	**0**

	RSU (en milliers d'euros)				
				2011	
	2008	2009	2010	RSU Allianz	RSU Euler Hermes
Wilfried Verstraete	NA	NA	318,83	212,12	197,41
Gerd-Uwe Baden	73,39	27,12	62,38	128,31	81,25
Nicolas Hein	62,16	22,25	56,17	94,83	88,25
Michel Mollard	56,47	21,14	61,27	87,29	119,45
Dirk Oevermann	NA	NA	35,77	78,05	72,65
Frédéric Bizière à compter du 1er octobre 2011	NA	NA	NA	42,13	39,21
TOTAL	**192,02**	**70,51**	**534,42**	**642,73**	**598,22**

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 pour les RSU attribuées entre 2004 et 2009 et sur 4 ans pour les RSU attribuées à partir de 2010. Depuis 2011, 50 % des RSU versés sont des RSU Allianz et 50 % des RSU Euler Hermes sur 4 ans.

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

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							
Frédéric Bizière							
TOTAL							

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 aux pages 221 et 222 du présent Document de Référence.

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

RÉCAPITULATIF DES RÉMUNÉRATIONS DE CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE

	Exercice 2010		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Wilfried Verstraete, Président du Directoire				
Rémunération fixe	450,00	450,00	500,00	500,00
Rémunération variable (bonus annuel)	483,33	337,50	514,80	483,33
Rémunération variable à moyen terme	483,33	150,00 (1)	514,80	0
Rémunération variable à long terme	483,33	0,00	514,80 (2)	0
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques (3)	100,00	100,00	100,00	100,00
Avantages en nature (4)	19,40	19,40	22,50	22,50
TOTAL	**2 019,39**	**906,90**	**2 166,90**	**1 105,83**

(1) 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.
(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) Indemnités spécifiques de logement de M. Verstraete et indemnité relative à la mobilité internationale, les charges étant comprises pour cette dernière.
(4) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

	Exercice 2010		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Nicolas Hein, membre du Directoire				
Rémunération fixe	350,00	350,00	350,00	350,00 (1)
Rémunération variable (bonus annuel)	216,00	87,90	152,40	216,00
Rémunération variable à moyen terme	216,00	72,30 (2)	152,40	0,00
Rémunération variable à long terme	216,00	0,00	152,40 (3)	57,33 (4)
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature (5)	10,00	10,00	10,40	10,40
TOTAL	**1 008,00**	**520,20**	**817,60**	**633,73**

(1) Y compris indemnité maladie et prévoyance.
(2) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 2009.
(3) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.
(4) Ce montant correspond à l'exercice du plan de SAR 2004.
(5) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

	Exercice 2010		Exercice 2011
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants versés en 2011
Michel Mollard, membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011			
Rémunération fixe	350,00	350,00	335,00
Rémunération variable (bonus annuel)	195,50	130,00	340,56
Rémunération variable à moyen terme	195,50	72,30 (1)	336,66
Rémunération variable à long terme	195,50	0,00	0,00
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques	NA	NA	1 223,00 (2)
Avantages en nature (3)	3,20	3,20	28,50
TOTAL	**939,70**	**555,50**	**2 263,72**

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 2009.
(2) Montant correspondant aux indemnités transactionnelles liées à la rupture de son contrat de travail.
(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la donation de la voiture lors de sa démission.

	Exercice 2010		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1er octobre 2011 (1)				
Rémunération fixe	NA	NA	62,50	62,50
Rémunération variable (bonus annuel)	NA	NA	38,44	NA
Rémunération variable à moyen terme	NA	NA	38,44	NA
Rémunération variable à long terme	NA	NA	38,44 (2)	NA
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature (3)	NA	NA	4,40	4,40
TOTAL	**NA**	**NA**	**182,22**	**66,90**

(1) La rémunération de Frédéric Bizière indiquée concerne sa rémunération depuis le début de son mandat en tant que membre du Directoire.
(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) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

	Exercice 2010		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire				
Rémunération fixe	400,00	400,00	400,00	400,00
Rémunération variable (bonus annuel)	292,40	87,75	277,35	292,40
Rémunération variable à moyen terme	292,40	87,72 (1)	277,35	0,00
Rémunération variable à long terme	292,40	0,00	277,35 (2)	104,95 (3)
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques (4)	41,50	41,50	42,00	42,00
Avantages en nature (5)	9,40	9,40	19,50	19,50
TOTAL	**1 328,10**	**626,40**	**1 293,55**	**858,85**

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 à 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) Ce montant correspond à l'exercice du plan de SAR 2004.
(4) Indemnités spécifiques de logement et indemnité relative à la mobilité internationale.
(5) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

	Exercice 2010		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2010	Montants versés en 2010	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1er février 2010				
Rémunération fixe	256,70	256,70	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel)	177,80	NA	180,00	177,80
Rémunération variable à moyen terme	177,80	NA	180,00	0,00
Rémunération variable à long terme	177,80	NA	180,00 (1)	0,00
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques (2)	64,20	64,20	70,00	70,00
Avantages en nature (3)	8,70	8,70	19,70	19,70
TOTAL	**863,00**	**329,60**	**923,70**	**561,50**

(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 (GSC).

Michel Mollard, membre du Directoire a donné sa démission à effet immédiat lors du Conseil de Surveillance du 6 mai 2011.

Les critères déterminant la rémunération variable des membres du Directoire sont définis dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société inclus au paragraphe 2.4 du présent Document de Référence.

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

Au jour de la publication du présent Document de Référence, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation du mandat social dans les conditions fixées ci-dessous.

Le 16 février 2012, le Conseil de Surveillance a en effet décidé de renouveler l'intégralité du Directoire et d'homogénéiser les indemnités susceptibles d'être dues en cas de cessation d'activité des membres du Directoire.

Depuis le Conseil de Surveillance du 16 février 2012, et sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, les règles relatives aux indemnités de départ des membres du Directoire sont les suivantes :

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

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

- réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation

de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ;

- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

Clause de non-concurrence

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

Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

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

Tous les membres du Directoire, à l'exception de M. Gerd-Uwe Baden, bénéficient d'un régime de retraite complémentaire à cotisations définies français AGIRC-ARCO.

MM. Nicolas Hein, Dirk Oevermann, Michel Mollard jusqu'au 6 mai 2011 et Frédéric Bizière à compter du 1er octobre 2011, 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 2011 s'élève à 18,87 milliers d'euros pour Nicolas Hein et Dirk Oevermann individuellement et à 14,81 milliers d'euros pour Michel Mollard. Pour Frédéric Bizière, la charge comptabilisée s'élève à 0,9 milliers d'euros.

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 2011 s'élève à 173 782 euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 203 772 euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

Depuis le Conseil de Surveillance du 16 février 2012, la situation des membres du Directoire est la suivante :

			Régime de retraite supplémentaire							
	Contrat de travail		Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies		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	
Dirigeants Mandataires sociaux date de début et fin de mandat	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Wilfried Vertraete Président du Directoire 01/04/2009- 31/03/2016		X	X			X	X (1)			X
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004- 31/03/2016		X	X			X	X (1)			X
Nicolas Hein Membre du Directoire 25/05/2004- 31/03/2016		X	X			X	X (1)			X
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010- 31/03/2016		X	X			X	X (1)			X
Frédéric Bizière Membre du Directoire depuis le 1er octobre 2011- 31/03/2016		X	X			X	X (1)			X

(1) Décision du Conseil de Surveillance du 16 février 2012, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.

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 2011.

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 2010	Montants versés au cours de l'exercice 2011
Clement Booth		
Jetons de présence	56,4	46,1
Autres rémunérations		
Brigitte Bovermann (1)		
Jetons de présence	23,1	46,1
Autres rémunérations		
Elizabeth Corley (1)		
Jetons de présence	17,3	34,6
Autres rémunérations		
Thomas Bernd Quaas (1)		
Jetons de présence	17,3	34,6
Autres rémunérations		
Nicolas Dufourcq (1)		
Jetons de présence	17,3	34,6
Autres rémunérations		
Jacques Richier (1)		
Jetons de présence	17,3	34,6
Autres rémunérations		
Charles de Croisset		
Jetons de présence	56,4	46,1
Autres rémunérations		
Robert Hudry		
Jetons de présence	56,4	46,1
Autres rémunérations		
Yves Mansion		
Jetons de présence	56,4	46,1
Autres rémunérations		
Jean-Hervé Lorenzi		
Jetons de présence	56,4	46,1
Autres rémunérations		
Philippe Carli		
Jetons de présence	42,3	34,6
Autres rémunérations		
François Thomazeau (2)		
Jetons de présence	33,3	NA
Autres rémunérations		
TOTAL	**450,00**	**450,00**

(1) Début de mandat 21/05/2010.
(2) Fin de mandat le 21/05/2010.

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'est élevé à 450 000 euros en 2011, conformément à la décision votée par l'Assemblée Générale du 20 mai 2011.

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.

Ces règles sont modifiées à compter de 2012. Pour de plus amples informations, se référer à la page 46 du présent Document de Référence.

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

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

Clement Booth	
Rémunération brute annuelle fixe	750,00 (1)
Partie variable brute (bonus annuel + RSU payés en 2011)	1 469,92 (2)
Avantages en nature	144,59
TOTAL (EN MILLIER D'EUROS)	**2 364,51**
RSU (en nombre)	11 799
SAR (en nombre)	NA (3)

Brigitte Bovermann	
Rémunération brute annuelle fixe	267,00 (1)
Partie variable brute (bonus annuel + RSU payés en 2011)	318,74 (2)
Avantages en nature	67,00
TOTAL (EN MILLIER D'EUROS)	**652,74**
RSU (en nombre)	2 612
SAR (en nombre)	NA (3)

Elizabeth Corley	
Rémunération brute annuelle fixe	365,52 (1)
Partie variable brute (bonus annuel + RSU payés en 2011 + paiement bonus à long terme en 2011)	3 839,39 (2)
Avantages en nature	48,00
TOTAL (EN MILLIER D'EUROS)	**4 252,91**
RSU (en nombre)	1 188
SAR (en nombre)	NA (3)

Jacques Richier	
Rémunération brute annuelle fixe	650,00 (1)
Partie variable brute (bonus annuel)	381,40 (2)
Avantages en nature	0
TOTAL (EN MILLIER D'EUROS)	**1 031,40**
RSU (en nombre)	4 531
SAR (en nombre)	NA (3)

(1) Versé en 2011.
(2) Versé en 2011.
(3) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011.

Le montant variable correspond au bonus annuel, au bonus à moyen terme et au bonus à long terme tel que détaillé au point 2.4.1 du présent Document de Référence.

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 1re nomination	Date d'échéance du mandat
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 *« Global insurance lines »* (Industrie, crédit et réassurance) et des pays Royaume-Uni, Irlande et Australie	Euler Hermes	France	Président du Conseil de Surveillance	18/09/2009	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	

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Brigitte Bovermann, née en 1956, de nationalité allemande, est Responsable de la division Global Insurance Lines & Anglo Markets d'Allianz depuis janvier 2010	Euler Hermes	France	Vice-Présidente du Conseil de Surveillance, Présidente du Comité des Nominations et des Rémunérations et membre du Comité d'Audit	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	AWC- Allianz Worldwide Care Ltd	Irlande	Président du Conseil d'Administration	19/07/2002	
	Allianz Irish Life Holdings Plc	Irlande	Administrateur	21/01/1999	
	Allianz plc	Irlande	Administrateur	21/01/1999	
	Allianz Insurance Plc	Royaume-Uni	Administrateur	09/06/2006	
	Allianz Holdings Plc	Royaume-Uni	Administrateur	09/06/2006	
	Allianz (UK) Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	09/06/2006	
	Allianz UK Pension Fund Trustees Ltd.	Royaume-Uni	Membre du Conseil	12/05/2009	
	AGF Holdings UK	Royaume-Uni	Membre du Conseil	30/09/2011	
	AGF Insurance UK	Royaume-Uni	Membre du Conseil	30/09/2011	
	Allianz Australia Life Insurance Ltd	Australie	Administrateur	21/04/2006	
	Allianz Australia Ltd.	Australie	Administrateur	21/04/2006	
	Allianz Australia Insurance Ltd	Australie	Administrateur	21/04/2006	
	CIC Allianz Insurance Ltd	Australie	Administrateur	21/04/2006	
	AGR U.S.	États-Unis	Membre du Conseil	06/08/2007	
	AMIC-AGCS Marine Insurance Company	États-Unis	Membre du Conseil	01/01/2010	
	Allianz Mexico SA	Mexique	Membre du Conseil	27/03/2008	

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Nicolas Dufourcq, né en 1963, de nationalité française, est actuellement en charge des finances, du *risk management*, de l'informatique et des achats du groupe Capgemini	Euler Hermes	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	
	Capgemini Reinsurance International	Luxembourg	Vice-Président		
	Prosodie SA		Administrateur		
	Capgemini Holding Inc		Administrateur	15/04/2005	
	Capgemini Energy GP LLC		Administrateur	14/11/2005	
	Capgemini Mexico	Mexique	Administrateur	27/09/2004	
	CGS Holdings Ltd		Administrateur	30/09/2004	
	Capgemini UK plc		Administrateur	30/09/2004	
	Capgemini Deutschland Holding GmbH	Allemagne	Administrateur	23/04/2009	
	Capgemini Italia SpA	Italie	Administrateur	26/05/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Capgemini Asia Pacific Pte.		Administrateur	31/01/2005	
	Capgemini Australia Pty Ltd	Australie	Administrateur	01/02/2005	
	Sogeti Sverige AB	Suède	Administrateur	01/22/2006	
	Sogeti Sverige Mitt AB	Suède	Administrateur		
	Sogeti Denamark A/S	Danemark	Administrateur	08/07/2006	
	Sogeti Finland Oy	Finlande	Administrateur	01/01/2010	
	Sogeti Norge AS	Norvège	Administrateur	15/06/2007	
	Sogeti Nederland BV	Pays-Bas	Administrateur	23/06/2005	
	Sogeti Belgium SA	Belgique	Administrateur	30/05/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Sogeti Luxembourg SA	Luxembourg	Administrateur	01/08/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Sogeti Deutschland GmbH	Allemagne	Administrateur	21/12/2005	
	Sogeti Espana	Espagne	Administrateur	29/06/2005	
	Capgemini Financial Serviecs USA Inc	États-Unis	Administrateur	20/03/2007	
	Capgemini Financial Services Europe, Inc	États-Unis	Administrateur	20/03/2007	
	Capgemini Financial Services (Japan) Inc	Japon	Administrateur	20/03/2007	
	Kanbay Limited (Bermuda)	Bermudes	Administrateur	23/01/2008	
	Kanbay (Asia) Ltd (Mauritius)		Administrateur	23/01/2008	
	Capgemini Hong Kong Ltd	Hong Kong	Administrateur	31/01/2005	
	Capgemini Financial Services Australia Pty Ltd	Australie	Administrateur	28/12/2007	
	CPM Braxis (Alternate to P. Hermelin)		Administrateur	01/10/2010	
	Capgemini Singapore Pte. Ltd.	Singapour	Administrateur		

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Jacques Richier, né en 1955, de nationalité française, est Président-Directeur Général d'Allianz France SA depuis janvier 2010	Euler Hermes	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
	Oddo & 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
Thomas Bernd Quaas, né en 1952, de nationalité allemande, est Président-Directeur Général de Beiersdorf AG depuis 2005	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Beiersdorf AG	Allemagne	Président	18/05/2005	
	Tesa SE	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	14/04/2005	
Elizabeth Corley, née en 1956, de nationalité britannique, est actuellement CEO d'Allianz Global Investors	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz Global Investors AG	Allemagne	Membre du Directoire	01/10/2005	
			Membre du Conseil d'Administration		
	Allianz Global Investors Europe GmbH	Allemagne	Membre du Conseil d'Administration	15/12/2005	
	Allianz Global Investors Holding GmbH	Allemagne	Membre du Directoire	01/07/2005	
	Allianz Global Investors Deutschland GmbH	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	30/06/2008	
	Allianz Global Investors Advisory GmbH	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	01/07/2005	
	Allianz Global Investors Kapitalanlage-gesellschaft GmbH	Allemagne	Président du Conseil d'Administration	30/06/2008	
	AGI Italia Sgr Spa	Italie	Membre du Conseil d'Administration	19/04/2007	
	AGI Luxembourg	Luxembourg	Président du Conseil d'Administration	01/07/2005	
	Allianz France Global Investors France SA	France	Président	27/01/2010	
	Forum of European Asset Managers (FEAM)		Membre du Comité Exécutif		
	The City UK	Royaume-Uni	Membre du Conseil d'Administration		
	The City of London	Royaume-Uni	Membre du City of London International Regulatory Strategy Group		
Yves Mansion, né en 1951, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit	01/01/1992	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Autorité des Marchés Financiers	France	Membre du Collège	01/11/2003	29/05/2011
	SAS Mansions	France	Fondateur et Président	13/06/2007	
	Aviva France	France	Administrateur et Président du Comité d'Audit	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 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Jean-Hervé Lorenzi, né en 1947, de nationalité française, est actuellement Conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité des Nominations et des Rémunérations	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 Rotschild Private Equity Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010
	Edmond de Rotschild Capital Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010
	Edmond de Rotschild 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 Rotschild 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
	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
Robert Hudry, né en 1946, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance et Président du Comité d'Audit	07/04/2000	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Charles de Croisset, né en 1943, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité des Nominations et des Rémunérations	07/04/2000	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	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 2013
Philippe Carli, né en 1960, de nationalité française, est Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance	15/05/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Éditions Amaury	France	Directeur Général	01/10/2010	
	Coopérative de Distribution des Quotidiens	France	Président du Conseil d'Administration		
	Mediakiosk		Admninistrateur		
	Fondation Supelec		Président		
	Chambre Franco-Allemande et d'Industrie		Membre du Conseil de Surveillance		
	Presstalis		Administrateur		

2.3.2 MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Wilfried Verstraete	Euler Hermes	France	Président du Directoire	01/04/2009	31/03/2016
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Conseil de Surveillance	17/04/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
	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
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	10/05/2011	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Immobel	Belgique	Administrateur indépendant	29/08/2007	26/05/2011
Nicolas Hein	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2016
	Euelr Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur		31/12/2011 du fait de la fusion transfrontalière
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur		31/12/2011 du fait de la fusion transfrontalière
	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 Kredietverzekering NV	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance	26/11/2004	31/12/2011 du fait de la fusion transfrontalière
	Euler Hermes SFAC	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance	18/05/2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	12/06/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Euler Hermes SIAC	Italie	Président du Conseil d'Administration	23/03/2004	31/12/2011 du fait de la fusion transfrontalière
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	22/11/2005	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1re nomination	Date d'échéance du mandat
Michel Mollard	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	25/05/2004	Démission le 06/05/2011
	Euler Hermes SFAC	France	Représentant permanent	08/02/2010	Démission le 06/05/2011
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/2002	Démission le 06/05/2011
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/2002	Démission le 06/05/2011
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	19/12/2002	Démission le 23/05/2011
	Euler Hermes ACI Holdings Inc.	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	19/12/2002	Démission le 23/05/2011
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	juin 2011	Démission le 06/05/2011
	Euler Hermes Sigorta	Turquie	Administrateur	02/07/2008	02/07/2011
	Perfectis Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance		Démission le 06/05/2011
Frédéric Bizière	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	01/10/2011	31/03/2016
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	18/10/2011	
	Euler Hermes ACI Holdings Inc.	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	18/10/2011	
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	09/03/2012	
	Euler Hermes Sigorta A.S.	Turquie	Administrateur	02/07/2008	05/05/2011
Gerd-Uwe Baden	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2016
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	26/04/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	12/06/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Président du Conseil d'Administration	28/06/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	Euler Hermes SIAC	Italie	Vice-Président du Conseil d'Administration	15/03/2010	31/12/2011 du fait de la fusion transfrontalière
Dirk Oevermann	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	01/02/2010	31/03/2016
	Euler Hermes Tech	France	President	28/01/2010	Renouvellement par tacite reconduction
	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 le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société

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

16 février 2012

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

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

Sous la supervision du Président du Conseil de Surveillance et après validation par le 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 16 février 2012.

I GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Code de gouvernement d'entreprise

Depuis l'exercice 2008, la Société se réfère volontairement aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF mis à jour en avril 2010. Ce Code AFEP/MEDEF peut être consulté sur le site www.medef.com.

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

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

- en 2011, il n'a pas été instauré de partie variable dans les jetons de présence liée à l'assiduité des membres du Conseil de Surveillance aux séances du Conseil et des comités. Cette recommandation a néanmoins été prise en compte pour 2012 ;
- en 2011, le Conseil de Surveillance n'a pas jugé utile de faire d'évaluation formalisée par un tiers indépendant du fait d'un Conseil de Surveillance nouvellement composé. Le Conseil de Surveillance procède néanmoins annuellement à une auto-évaluation et une évaluation formalisée sera effectuée en 2012 par un tiers indépendant ;
- les indemnités versées à Dirk Oevermann au titre de sa clause de non-concurrence ne sont pas assujetties à condition de performance en 2011 et ne sont pas liées à un départ contraint lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Cette clause de non-concurrence a été supprimée par le Conseil de Surveillance du 16 février 2012.

Organes de direction et de contrôle de la Société

Le Groupe est dirigé par un Directoire lui-même contrôlé par un Conseil de Surveillance qui s'appuie sur un Comité d'Audit et 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 Conseil de Surveillance : Composition, conditions de préparation et d'organisation des travaux

1.1 Composition du Conseil de Surveillance

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

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

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 une part significative de l'activité ;
- 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 15 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 ;
- Jean-Hervé Lorenzi, conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild.

Conformément au Code AFEP/MEDEF, la part des membres indépendants du Conseil de Surveillance est d'au moins un tiers en 2011.

Ces qualifications seront revues au cours de l'exercice 2012.

Par ailleurs, les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions légales 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. Aujourd'hui, la part de femmes au sein du Conseil de Surveillance est de 18 %.

Le Conseil de Surveillance veillera à 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 19 avril 2013 et 19 avril 2016.

1.2 Règlement intérieur

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

Il prévoit ainsi, entre autres :

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

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

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

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

Par ailleurs, le Comité d'Audit s'est doté d'un règlement intérieur du 15 février 2011 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 aux dispositions des articles L 823-19 et suivants du Code de commerce.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations s'est également doté d'un règlement intérieur.

1.3 Mode de fonctionnement des réunions du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance reçoivent les informations et documents relatifs aux sujets à l'ordre du jour des réunions du Conseil de Surveillance généralement une semaine avant la date de la séance. Ils ont ainsi le temps de préparer les dossiers qui seront traités lors de la réunion. Les sujets particulièrement sensibles 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 Visio conférence (sous réserve des exceptions légales et statutaires).

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

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

Le Conseil de Surveillance est présidé par M. Clement Booth qui organise et dirige les travaux du Conseil de Surveillance et en rend compte à l'Assemblée Générale de la Société. 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 soient 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 2011

Au cours de l'année 2011, le Conseil de Surveillance s'est réuni sept fois.

	15/02/2011	06/05/2011	17/06/2011	18/07/2011	26/07/2011	15/09/2011	09/11/2011	% de présence
Clement Booth	•	•	•	•	•	•	•	100 %
Brigitte Bovermann	•	•	•	•	•	•	•	100 %
Philippe Carli	•		•		•	•	•	71,43 %
Elizabeth Corley		•	•	•	•		•	71,43 %
Charles De Croisset	•	•	•	•		•	•	85,71 %
Nicolas Dufourcq	•	•	•		•		•	71,43 %
Robert Hudry	•	•	•	•	•	•	•	100 %
Thomas Bernd Quaas	•		•	•	•		•	71,43 %
Jean-Hervé Lorenzi		•	•	•	•	•	•	85,71 %
Yves Mansion	•	•	•	•	•	•	•	100 %
Jacques Richier	•	•	•	•	•	•	•	100 %

Le taux moyen de présence des membres du Conseil de Surveillance est de 87 %.

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

Conformément à la loi et à l'article 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 2011, 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 15 février 2011) ;
- examen de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 et revue de la politique de la Société concernant la représentation équilibrée des femmes au Conseil (séance du 15 février 2011) ;
- examen des comptes sociaux et consolidés annuels, semestriels et trimestriels, et du rapport de gestion 2010 (séances des 15 février, 7 mai, 26 juillet et 5 novembre 2011) ;
- avancement des travaux sur la mise en conformité de la Société avec la réglementation Solvabilité II (séance du 6 mai 2011) ;
- nomination d'un membre du Directoire (séance du 15 septembre 2011) ;
- autorisation donnée au Directoire de négocier, conclure et signer le bail pour les locaux situés à la Tour First à La Défense (séance du 17 juin 2011) ;
- approbation et autorisation de la signature de la convention cadre de montage, de création et de gestion d'un OPCI destiné à porter l'immeuble situé au 1 rue Euler- 75008 Paris (séance du 9 novembre 2011) ;
- autorisation donnée au Directoire de signer un protocole d'accord en vue de la création d'une société commune avec Mapfre dans le cadre d'un rapprochement des activités d'assurance-crédit et de bonding des deux groupes en Espagne, au Portugal et en Amérique latine et poursuivre les discussions avec ce dernier (séance du 18 juillet 2011) ;
- autorisations données au Directoire d'effectuer trois garanties bancaires (séance du 26 juillet 2011) ;
- renouvellement des garanties accordées par Euler Hermes SA en tant que société-mère à certaines filiales du groupe (séance du 9 novembre 2011) ;
- avancement du projet Blue Europe : succursalisation des sociétés d'assurance-crédit en Europe (séance du 15 février 2011) ;
- revue de la stratégie d'investissement d'Euler Hermes (séances des 26 juillet et 9 novembre 2011).

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 2011.

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 20 mai 2011 a approuvé l'attribution de jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance pour un montant total de 450 000 euros au titre de 2011. Le montant des jetons de présence attribués en 2010 était également de 450 000 euros.

La répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance s'est faite de la façon suivante en 2011 : lors du Conseil de Surveillance du 7 mai 2010, il a été décidé de l'allocation d'un jeton de présence par membre. Un jeton de présence correspond à un montant de 34,6 milliers d'euros en 2011. Par ailleurs, lorsque le membre du Conseil de Surveillance est également membre d'un comité (audit et/ou rémunération) et/ou est Président du Conseil, il reçoit 1/3 de jeton additionnel. Au total, un membre du Conseil de Surveillance ne peut recevoir plus d'un jeton + 1/3.

Lors du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011, le Conseil a décidé, après avoir pris connaissance des recommandations du Comité des Nominations et des Rémunérations et sous réserve de l'approbation du montant global de 500 000 euros proposé à l'Assemblée Générale approuvant les comptes au 31 décembre 2011, de modifier la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance les jetons de présence comme suit à compter de 2012 :

- chaque membre reçoit 35 000 euros au titre de l'année en cours ;
- le Président reçoit 75 000 euros au titre de l'année en cours ;
- chaque membre d'un Comité d'Audit et/ou du Comité des Nominations et des Rémunérations reçoit 15 000 euros supplémentaires.

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

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

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

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

Le montant des jetons de présence perçus par les membres du Conseil de Surveillance est détaillé en page 34 du présent Document de Référence.

Rémunération des membres du Directoire

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

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

Rémunération 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 propose au Conseil son analyse de l'évaluation de la performance des membres du Directoire et donc le montant de la part variable associée. Le Conseil de Surveillance apprécie le montant calculé de la part variable de la rémunération en fonction de la réalisation des critères précisés ci-après.

La rémunération variable (bonus annuel, bonus à moyen terme et bonus à long terme) représente 60 % à 70 % de la rémunération globale des membres du Directoire et est assise, au titre de l'année 2011, sur des critères de performance individuelle (fonction de la réalisation de projets, croissance organique, diversité, etc.) et sur les 3 critères financiers suivants : le premier est lié au chiffre d'affaires consolidé du Groupe, au résultat opérationnel du Groupe 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. Le niveau de réalisation attendu de ces objectifs quantitatifs n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité.

Les objectifs sont proposés par le Comité des Nominations et des Rémunérations et fixés 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 composé de RSU *(Restricted Stock Units)* et de SAR *(Stock Appreciation Rights)* attribués entre 2004 et 2009.

Il n'y a plus d'attribution de SAR aux membres du Directoire en 2010 ni en 2011.

En 2011, les membres du Directoire se sont vus attribuer des RSU dont le montant est lié à 50 % à l'évolution du cours de bourse d'Allianz et à 50 % 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.

Mandat social/Contrat de travail

En 2011, à l'exception de Nicolas Hein, membre du Directoire et Directeur Financier du Groupe et de Michel Mollard (qui a démissionné de son mandat le 6 mai 2011), aucun membre du Directoire ne cumule son mandat social avec un contrat de travail.

Depuis le Conseil de Surveillance du 16 février 2012, plus aucun membre du Directoire ne dispose d'un contrat de travail.

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

En 2011, les membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposent pas du statut de salarié bénéficient d'indemnités de départ en cas de cessation de leur mandat social en raison d'un départ contraint lié à un changement de contrôle ou de la stratégie.

Depuis le Conseil de Surveillance du 16 février 2012, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation de leur mandat social. Aucun membre du Directoire ne bénéficie d'un contrat de travail en 2012.

Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés au paragraphe 2.2.1 du Document de Référence 2011. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération fixe et variable.

Clause de non-concurrence

En 2011, à l'exception de Dirk Oevermann, aucun membre du Directoire ne bénéficiait d'une clause de non-concurrence au titre de son mandat social.

Depuis le Conseil de Surveillance du 16 février 2012, plus aucun membre du Directoire ne dispose d'une clause de non-concurrence.

Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

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

Tous les membres du Directoire, à l'exception de Gerd-Uwe Baden, bénéficient de régimes de retraite complémentaire français (AGIRC-ARCO).

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.

À l'exception de MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden qui bénéficient d'une retraite complémentaire en vigueur au sein du groupe Allianz, tous les membres du Directoire, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par ARIAL Assurances.

Avantages en nature des membres du Directoire

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

Le détail des rémunérations au titre de l'exercice 2011 et de l'indemnité de départ en cas de cessation d'activité versées aux dirigeants en 2011 ainsi que les rémunérations qui seront versées en 2012 au titre de 2011 sont décrites aux pages 27 et suivantes du Document de Référence 2011.

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.

En 2011, il existe un Comité d'Audit et un Comité des Nominations et des Rémunérations qui ont été constitués par le Conseil de Surveillance.

Le Comité d'Audit

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

Composition du Comité d'Audit

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

En 2011, le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance est composé de trois membres comme suit :

- Robert Hudry, Président ;
- Yves Mansion ;
- Brigitte Bovermann.

Robert Hudry présente des compétences particulières en matière financière ou comptable. Ancien élève de l'école Polytechnique, de l'École Nationale d'Administration (ENA) et ingénieur de l'École Nationale Supérieure de l'Aéronautique, il a notamment exercé les fonctions de Conseiller technique au Ministère de l'Économie et des Finances (de 1980 à 1981), de Sous Directeur et Directeur Adjoint à la Banque Paribas (de 1983 à 1986), de Directeur et Directeur Général Adjoint des Affaires Financières et juridiques d'Usinor Sacilor (de 1986 à 1999).

Par ailleurs, les autres membres du comité justifient également de compétences minimales en matière financière ou comptable.

Yves Mansion est diplômé de l'École Polytechnique, de l'École Nationale de la Statistique et de l'Administration Économique (1975), et de l'École Nationale d'Administration. Il a notamment exercé les fonctions d'inspecteur des finances, de Directeur Général des AGF (1990-2001) et de Président-Directeur Général de la Société Foncière Lyonnaise (2002-2006). Il est par ailleurs membre du collège français de l'Autorité des Marchés Financiers.

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

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 Interne, les recommandations et les suites qui leur sont données ainsi que les relations de travail avec le contrôle interne pour l'établissement des comptes, et
  - de procéder à l'examen régulier, avec le Directoire, des principaux risques encourus par le Groupe, notamment au moyen de la cartographie des risques ;
- en ce qui concerne la relation avec les Commissaires aux Comptes :
  - de piloter la sélection et le renouvellement des Commissaires aux Comptes, de formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités par ces derniers et de soumettre au Conseil de Surveillance les résultats de ses travaux,
  - d'examiner que les missions annexes ne sont pas de nature à affecter l'indépendance des Commissaires aux Comptes, et
  - d'examiner le programme des travaux des Commissaires aux Comptes, leurs conclusions et leurs recommandations ;
- en ce qui concerne l'information financière et la communication :
  - sur la base d'entretiens avec le Directoire et les Commissaires aux Comptes, de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés, d'examiner et 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 2011 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 2011, les travaux réalisés par le Comité d'Audit ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2010, un point sur le contrôle des risques et la revue du « Rapport du Président » sur le contrôle interne (Comité d'Audit du 14 février 2011) ;
- la revue des comptes du 1er trimestre 2011, la revue du rapport sur le contrôle interne destiné à l'ACP (Autorité de Contrôle Prudentiel) et un point trimestriel sur le contrôle des risques (Comité d'Audit du 5 mai 2011) ;
- la revue des comptes du second trimestre 2011 et un point trimestriel sur le contrôle des risques (Comité d'Audit du 25 juillet 2011) ;
- la revue des comptes à fin septembre, l'exécution du plan d'audit interne 2011, la présentation du plan 2012 et le rapport trimestriel du contrôle des risques (Comité d'Audit du 8 novembre 2011) ;
- l'adaptation du Groupe aux règles de Solvabilité II ;
- la revue et l'approbation du plan d'audit interne ;
- la politique d'investissement ;
- la politique de comptabilisation des *« run-off »* ;
- l'examen et l'approbation des communiqués financiers.

Évaluation du Comité d'Audit

Conformément au rapport Poupart Lafarge, l'évaluation du Comité d'Audit a fait l'objet d'un point à l'occasion de l'évaluation du fonctionnement du Conseil de Surveillance dans son ensemble (*voir le paragraphe 1.5 ci-après*). Le Conseil de Surveillance a demandé à l'expert indépendant en charge de la mission d'évaluer les travaux du Conseil de Surveillance en 2012, de réaliser également une évaluation des travaux du Comité d'Audit.

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 ;
- Jean-Hervé Lorenzi.

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 de deux tiers de membres indépendants en 2011.

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 cinq fois en 2011 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 2011, les travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séance de février 2011) ;
- l'étude de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance au vu des règles AFEP-MEDEF (séance de février 2011) ;
- la préparation du projet transactionnel suite à la démission d'un membre du Directoire (séance du 6 mai 2011) ;
- l'examen des candidatures d'un nouveau membre du Directoire en remplacement d'un membre démissionnaire et fixation de la rémunération (séance des 25 juillet et 13 septembre 2011) ;
- l'examen de la situation d'un membre du Directoire en incapacité temporaire de travail (séance du 25 juillet 2011) ;
- la répartition entre les membres du Conseil de Surveillance des jetons de présence attribués par l'Assemblée Générale Ordinaire du 21 juin 2011 (séance du 9 novembre 2011).

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 ;
- faire le point sur la parité hommes/femmes au sein du Conseil ;
- 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'autoévaluation 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. Les points soulevés dans le cadre de l'évaluation sont principalement les suivants :

- composition du Conseil :
  - proportion d'hommes et de femmes,
  - domaines de compétence ;
- organisation et fonctionnement du Conseil :
  - pertinence des sujets mis à l'ordre du jour,
  - temps consacré,
  - qualité des documents transmis,
  - efficience des comités ;
- capacité du Conseil à remplir son mandat :
  - suivi de la mise en œuvre des décisions du Conseil,
  - formation des membres du Conseil,
  - disponibilité des membres du Conseil.

Conformément aux recommandations AFEP/MEDEF, lors du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011, les membres du Conseil de Surveillance ont également convenu d'engager une évaluation formalisée des travaux du Conseil qui sera faite par un expert indépendant en 2012.

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

2 Directoire : Composition, rôle et organisation

2.1 Composition du Directoire

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

- M. Wilfried Verstraete, Président ;
- M. Nicolas Hein ;
- M. Frédéric Bizière depuis le 1er octobre 2011, M. Michel Mollard jusqu'au 6 mai 2011 ;
- 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. 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 2011, le Directoire s'est réuni 23 fois, sur une fréquence bimensuelle.

Le Directoire exerce la Direction Générale de la Société. Il détermine les orientations de l'activité de la Société, veille à leur mise en œuvre et contrôle la gestion des filiales et des branches. Conformément à la loi, il arrête les comptes, propose le dividende, décide des investissements et

de la politique financière. Il décide également de la souscription ou non des risques au-delà d'un certain seuil.

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

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

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

- des décisions les plus importantes prises dans leur entité ou dans le domaine d'activité dont ils sont responsables au sein du Groupe et en particulier des actions visant à développer ou adapter l'activité du Groupe ;
- des événements dont la portée, même si elle s'exerce dans leur périmètre de responsabilités, concerne plusieurs entités et notamment les modifications de procédure, de mode opératoire qui, sans 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 », du « Secrétariat Général », 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 « Controlling, 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.

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

Ces éléments sont exposés dans le rapport du Directoire.

4 Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées Générales

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

II PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

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

Les obligations réglementaires existantes Les obligations légales (Loi de Sécurité Financière en France, *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 ») 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 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 définitions 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 1er 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 2011. 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 Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes Nordic) :

Des structures de *governance* :

- un Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance selon les entités : Il inclut le ou les représentants de l'actionnaire (le Groupe), des administrateurs externes au Groupe, se réunit 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 de Surveillance en présence du management de la filiale. Il examine de façon détaillée les comptes, le contrôle interne, l'activité des auditeurs externes et internes. Les auditeurs internes et externes participent aux travaux. Ils peuvent s'exprimer hors la présence de la Direction Générale de la Société à la demande des membres du Comité ou de son Président. Le Comité 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.

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

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

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

2.2 ACTIONS EN MATIÈRE DE 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 2011, l'une des priorités a été la mise en œuvre du programme mondial contre la corruption, dans le cadre d'une initiative d'Allianz. Trois mesures clés ont visé la mise à jour des règlements internes concernant les cadeaux et les loisirs, la définition de directives pratiques destinées aux divisions opérationnelles concernant les conflits d'intérêts et le lancement d'une formation en ligne sur les normes contre la corruption et la fraude dans les divisions opérationnelles turques et britanniques. Cette formation sera lancée dans toutes les régions tout au long de 2012.

Autre initiative importante, l'équipe compliance d'Euler Hermes a été renforcée sur le plan de la communication, du partage des expériences et des responsabilités. Il a été attribué à chaque Responsable Compliance régional la responsabilité partagée dans le cadre d'une action dédiée sur laquelle il travaillera conjointement avec le Directeur Compliance du Groupe. Cette structure accélérera de façon significative, la mise en œuvre des normes de conformité au sein d'Euler Hermes.

2.3 LA DÉFINITION DES FONCTIONS ET LE CONTRÔLE DES OBJECTIFS INDIVIDUELS

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

3 L'évaluation des risques

3.1 LA CARTOGRAPHIE DES RISQUES

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant auprès des Directions de filiales les risques opérationnels. La cartographie a pour but de faciliter l'élaboration des plans d'audit à 5 ans et à un an.

Cette cartographie a été revue en 2011. Elle est basée sur un univers d'audit qui couvre l'ensemble des domaines fonctionnels et opérationnels. Cet univers d'audit est constitué de :

- 82 objets d'audit agrégés qui sont des process déclinés sur les principales entités du Groupe (région et filiales importantes) ;
- 3 lignes d'activité complémentaires ;
- 59 entités de plus faible importance.

Le Groupe a retenu 8 catégories de risques : Marché, Crédit, Actuariel, Coûts, Opérationnel, Liquidité, Réputation, Stratégique.

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

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en 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.

3.2 PROJET SOLVENCY II

La directive Solvabilité II modifie considérablement le regard que le Groupe a sur la gestion des différentes natures de risques. Il redéfinit le cadre des règles de solvabilité des sociétés d'assurance afin de garantir tous les engagements.

Le Groupe Euler Hermes s'est engagé dans un process :

- d'une part d'implémentation de la directive Solvency II ;

- d'autre part d'échanges entre les régulateurs, l'industrie et le législateur européen au travers de réflexions et de travaux avec les instances représentatives.

Le suivi du projet a été renforcé depuis fin 2010 par la création d'un Comité de Pilotage. Sa mission principale est de suivre l'implantation du projet au sein du Groupe Euler Hermes en relation étroite avec la fonction Risques Allianz. Sous la responsabilité de la fonction Risques d'Euler Hermes, le suivi couvre l'ensemble des fonctions transversales et les filiales impliquées dans ce projet.

3.3 DIRECTION DU CONTRÔLE DES RISQUES GROUPE

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 ;
- de vérifier la mise en place d'un système de gouvernance des risques et notamment d'établir en liaison avec les autres fonctions transversales une stratégie des risques, un ensemble de politique de gestions des risques et enfin l'ensemble des éléments à produire dans le cadre du pilier II du projet Solvency II.

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

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.

3.4 LA FONCTION ACTUARIELLE

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.

3.5 LE PILOTAGE DES ACTIVITÉS DE CONTRÔLE

La surveillance du dispositif de contrôle interne est déclinée en 3 niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et procédures par la Direction, contrôle par les fonctions d'assurance et finalement contrôle par des audits.

La mise en place de règles par la Direction

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

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

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

1er niveau de contrôle

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

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

- d'un Comité Groupe de souscription des risques auquel participent les Directeurs des Risques des régions. Ce Comité, présidé par le Directeur de la fonction Groupe risques, se réunit tous les 2 mois ;
- d'un Comité risque régional qui a lieu dans chaque région 2 fois par an. Ce Comité réunit les Directeurs des risques de la fonction Groupe, de la région et de chaque filiale de la région ;
- d'un Comité risque local dans les filiales les plus importantes et par un système de délégation de pouvoir.

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

Des contrôles sont réalisés par les unités opérationnelles elles-mêmes. Ces contrôles peuvent être intégrés dans le traitement des opérations (1er 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 (2e niveau).

2e niveau de contrôle : la compliance

Ce 2e niveau de contrôle est effectué par des fonctions *compliance,* ICOFR (anciennement SOX) le risque management notamment. Elles sont détaillées par ailleurs dans ce rapport.

3e 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. 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 2011, au premier trimestre des audits locaux dans les filiales, sur les 3 derniers trimestres 3 audits souverains (audit de filiales), 17 audits transversaux dont 3 en cours, 2 audits *ad hoc* (réalisés à la demande de la Direction Générale) et 6 audits informatiques.

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

L'audit groupe Allianz a émis en 2010 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 l'audit groupe d'Allianz. Le contrôle de la mise en œuvre des recommandations par l'audit groupe Allianz a donné un résultat très satisfaisant.

Par ailleurs, en 2011, l'audit groupe Allianz a effectué un audit Euler Hermes et une évaluation de ses pratiques d'audit. Les résultats de cette 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 :

- d'assurer la mise en œuvre des moyens techniques pour l'amélioration de la sécurité (sécurité des réseaux du Groupe par l'installation de pare-feu, d'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…) ;
- de mettre en place et gérer les contrôles pour s'assurer de la conformité du système d'information à la politique de sécurité du système d'information.

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.

Comité sécurité Groupe

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

Assurance qualité et développements informatiques

Sous 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 2011 les plans de continuité dans l'ensemble du Groupe qui ont été mis en place en 2004.

Le Groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, *Reporting* (Rebus) et Financiers. Leur mise en œuvre 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 Kreditversicherungs-AG, 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 2011.

Il est à noter qu'à compter du 31 décembre 2011, les sociétés Euler Hermes UK et Euler Hermes SIAC sont devenues des branches de la Société Euler Hermes Europe, située en Belgique.

III LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE COMPTABLES ET FINANCIÈRES

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

- le département Consolidation ;
- le département Contrôle de Gestion ;
- le département Gestion d'Actif.

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

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

1 Le département Consolidation

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

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

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

Les règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS sont décrites dans la Note 2 de l'annexe aux comptes consolidés 2011.

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 du Groupe Euler Hermes dans leurs propres comptes consolidés. Les interlocuteurs directs du département Consolidation sont les Directions Comptables et Financières des entités consolidées et la Direction de la Consolidation de la société actionnaire.

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

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

Ils sont rendus publics quatre fois par an sur la base des arrêtés trimestriels, semestriel et annuel 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.

Liasse de consolidation

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

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

Manuel d'instructions

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

2 Le département Contrôle de Gestion

Une organisation interne à trois niveaux

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

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

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

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

Une communication permanente avec les organes de gouvernance de l'entreprise

Le contrôle de gestion Groupe réalise mensuellement une présentation des résultats au Directoire, et trimestriellement au Comité d'Audit et au Conseil de Surveillance. Il peut également préparer, à la demande du Directoire, des analyses supplémentaires sur des points spécifiques.

Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :

a) budget :

- d'établir les budgets à un horizon trois ans ;
- de suivre et mettre à jour de façon mensuelle les prévisions d'atterrissage pour l'exercice en cours ;

b) travaux de clôture :

- d'effectuer les clôtures mensuelles dans SAP pour l'actionnaire de référence, en complément des clôtures trimestrielles effectuées par le département Consolidation ;
- de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers ;
- de consolider les reportings mensuels envoyés par les filiales ;

c) reporting :

- d'établir les budgets et reprévisions budgétaires de la Holding et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les *reportings* mensuels au management et trimestriels aux actionnaires, actionnaire de référence ou minoritaires.

Des outils harmonisés au sein du Groupe

Le contrôle effectué s'appuie sur des *reportings* harmonisés définis par le contrôle de gestion Groupe. Cette harmonisation facilite les comparaisons dans le temps et par régions et la réalisation d'études de benchmark (notamment sur les coûts).

Les *reportings* envoyés par les filiales s'accompagnent de commentaires sur l'activité rédigés par le Directeur Financier et validés par le Directeur Général. Ces commentaires doivent souligner les déviations matérielles d'un mois sur l'autre ou par rapport au budget, aux reprévisions budgétaires ou à l'année antérieure.

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

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

- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment ;
- données endogènes : production commerciale (variation du portefeuille commercial et traduction en primes, etc.), évolution des ratios de sinistres et de frais généraux, suivi des effectifs principalement ;
- respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, suivi du *run-off* ;

Cette analyse est menée par région et par ligne-métier.

Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et des reprévisions budgétaires

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

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

- transmission des packages budgétaires au contrôle de gestion Groupe (mi-septembre) ;
- réunions d'arbitrage budgétaire réunissant pour le Groupe le Directoire, le contrôle de gestion Groupe et le représentant de l'actionnaire et, pour les régions, le Directeur Général, le Directeur Financier et selon les cas le Responsable du Contrôle de Gestion ;
- présentation du budget à l'actionnaire de référence pour validation (mi-novembre).

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

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

3 Le département Gestion d'Actif

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 d'Actif 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 d'Actif 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 : 16 février 2012

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 2011

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 2011.

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. 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 et Paris, le 26 mars 2012

Les Commissaires aux Comptes

KPMG Audit FS II	ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
Régis Tribout	François Shoukry
Associé	*Associé*

3

ANALYSE DES INFORMATIONS FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2011

3.1 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES 62

3.2 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS 63
3.2.1 Événements significatifs intervenus en 2011 63
3.2.2 Événements significatifs intervenus depuis le 31 décembre 2011 64

3.3 RAPPORT D'ACTIVITÉ 65
3.3.1 Activité d'Euler Hermes SA 65
3.3.2 Évolution de l'activité des principales régions géographiques du Groupe 67
3.3.3 Évolution de l'activité 72

3.4 RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU GROUPE 74
3.4.1 Primes acquises 74
3.4.2 Charges de sinistres 74
3.4.3 Charges par nature et frais d'exploitation 76
3.4.4 Résultat opérationnel courant avant produits financiers 77
3.4.5 Ratio combiné net 77
3.4.6 Évolution des marchés financiers 78
3.4.7 Résultat financier 79
3.4.8 Résultat opérationnel courant 80
3.4.9 Résultat net consolidé 81

3.5 TRÉSORERIE 82

3.6 FINANCEMENT 83
3.6.1 Conditions d'emprunt 83
3.6.2 Sources de financement 83

3.7 CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS ET CAPITAL AJUSTÉ 84
3.7.1 Capitaux propres consolidés 84
3.7.2 Capital ajusté 85

3.8 CRÉATION DE VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE 86
3.8.1 Bénéfice par action 86
3.8.2 Rentabilité des fonds propres 86
3.8.3 Retour sur capital alloué 87

3.9 TENDANCES ET PERSPECTIVES 88
3.9.1 Tendances 88
3.9.2 Perspectives 91

3.1 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	2011	2010	2009
Chiffre d'affaires consolidé	2 274,9	2 147,7	2 085,7
Résultat technique brut (1)	569,1	573,3	(27,3)
Résultat technique net	358,7	348,6	(64,8)
Produits nets des placements (2)	113,1	123,2	148,4
Résultat opérationnel courant	**471,7**	**471,9**	**83,6**
Projet « Excellence »	(5,5)	(72,5)	0,0
Autres produits et charges opérationnels	(2,5)	(10,4)	(8,8)
Résultat opérationnel courant	**463,7**	**389,0**	**74,7**
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	**330,3**	**294,5**	**19,0**

(1) Excluant les charges non techniques.
(2) Net de charges.

3.2 Événements significatifs

3.2.1 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS EN 2011

L'exercice 2011 a été marqué par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2011, le groupe Allianz détenait 30 744 048 actions sur un total de 45 159 477, soit 68,08 % des actions, Euler Hermes est donc intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2011, 56 745 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2011, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 159 477 dont 1 481 765 actions propres.

Restructuration juridique « Blue Europe »

En 2011, Euler Hermes a réalisé un projet de restructuration juridique « Blue Europe », dont l'objectif était de créer un unique *risk carrier* pour les entités d'Europe du nord et du sud, au côté des *risk carriers* allemand et français.

Avec la création d'« Euler Hermes Europe », le Groupe offre à ses clients un meilleur service en leur permettant de travailler avec un *risk carrier* unique couvrant un certain nombre de pays européens. Ces changements juridiques n'affectent pas la relation au jour le jour entre le Groupe et ses clients. Euler Hermes conserve en effet la même proximité avec ses clients qu'auparavant et toutes les polices d'assurance et les cautions continuent d'être émises par les succursales dans les pays concernés, comme auparavant.

Au 31 décembre 2011, Euler Hermes a fusionné dans son entité belge, renommée « Euler Hermes Europe », douze entités ou succursales du Groupe. La nouvelle entité juridique est basée en Belgique et possède des succursales dans les pays suivants : Danemark, Finlande, Hongrie, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède.

Cette opération a reçu l'approbation de la Banque Nationale de Belgique et des régulateurs dans les pays concernés. Elle a été approuvée par les Assemblées Générales de chacune des entités fusionnées, ainsi que par la Société Euler Hermes Europe le 31 décembre 2011.

Les fusions et mouvements de titres ont été effectués le 31 décembre 2011. Les titres ont été échangés à leur valeur comptable. Une charge de restructuration de 2,9 millions d'euros (essentiellement des frais de conseil) a également été comptabilisée sur la période.

La date de prise d'effet de cette nouvelle organisation est le 31 décembre 2011.

Création d'une société d'assurance-crédit en Turquie

Après cinq ans de collaboration avec le groupe Allianz en Turquie, Euler Hermes a obtenu la licence lui permettant d'opérer sur le marché turc en tant que compagnie d'assurance. L'ouverture d'une filiale d'Euler Hermes en Turquie, Euler Hermes Sigorta, marque une étape supplémentaire dans le développement de solutions d'assurance-crédit pour les entreprises turques comme pour les entreprises exportant vers la Turquie.

Projet de création d'une co-entreprise avec Mapfre

Le 19 juillet 2011, Euler Hermes et Mapfre, le premier assureur espagnol, ont signé un protocole d'accord en vue de nouer une alliance stratégique. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit et de cautionnement en Espagne, au Portugal et en Amérique latine. Dans le cadre de cette alliance, Euler Hermes et Mapfre détiendront chacun 50 % d'une co-entreprise regroupant les activités des deux groupes sur ces marchés. Cette co-entreprise devrait être opérationnelle courant 2012, sous réserve que les conditions habituelles soient satisfaites (signature des accords et approbation des autorités de tutelle dans les différents pays concernés).

Au 31 décembre 2011, le Groupe a comptabilisé des frais de conseils liés à ce projet pour un total de 4,6 millions d'euros.

Suivi du projet « Excellence »

Au cours du second semestre 2010, Euler Hermes a lancé le projet Excellence qui a pour objectif d'optimiser la gestion de son activité, afin de rendre le Groupe le plus efficace possible. À fin 2010, l'impact dans les comptes comprenait une provision pour restructuration de 56,6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15,9 millions d'euros.

L'initiative est en bonne voie et les accords ont été obtenus auprès des représentants du personnel dans tous les pays concernés. Au 31 décembre 2011, la provision pour restructuration a été partiellement utilisée et son solde s'élève à 45,9 millions d'euros.

Apport du Siège social à un OPCI et préparation du déménagement du siège social et des autres sites parisiens en 2012

Le Groupe et tous les collaborateurs travaillant à Paris vont déménager dans la tour First à la Défense au cours du premier semestre 2012. L'objectif est de rassembler en un seul lieu tous les employés parisiens du Groupe.

Le Groupe a créé en décembre 2011 un Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI) sous forme de Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV), nommé « Euler Hermes Real Estate ».

Les immeubles de bureaux situés aux 1 et 8 rue Euler à Paris ont été apportés à l'OPCI en décembre 2011. Des travaux de réhabilitation pour le 1 rue Euler sont prévus après le déménagement des collaborateurs d'Euler Hermes. Ces immeubles actuellement comptabilisés en immobilier d'exploitation seront considérés comme des immeubles de placement après le déménagement des équipes en 2012.

À fin décembre 2011, une charge de 8,4 millions d'euros a été comptabilisée pour le déménagement et la mise en place de l'OPCI. Elle est principalement constituée de frais de conseil et d'honoraires divers (architectes, études…), des amortissements accélérés, et des coûts de remise en état pour les locaux dont le Groupe était locataire.

3.2.2 ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS DEPUIS LE 31 DÉCEMBRE 2011

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 Rapport d'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.

Acquisition de filiales et de titres de participation

Au cours de l'année 2011, Euler Hermes a lancé le projet de restructuration juridique « Blue Europe ».

Le 31 décembre 2011, le Groupe a fusionné dans son entité belge, renommée à cette occasion « Euler Hermes Europe », douze entités ou succursales du Groupe.

La nouvelle structure juridique unique est basée en Belgique avec des succursales au Danemark, en Finlande, en Hongrie, en Irlande, en Italie, en Norvège, aux Pays-Bas, en République tchèque, en Roumanie, au Royaume-Uni, en Slovaquie et en Suède.

Cette opération a été autorisée par la Banque Nationale Belge et par les organismes de contrôle dans les pays concernés. Elle a été approuvée par les Assemblées Générales d'actionnaires de chacune des entités fusionnées et enfin par Euler Hermes Europe le 31 décembre 2011.

La comptabilisation des fusions transfrontalières a été réalisée à la valeur comptable au 31 décembre 2011.

Cette réorganisation a également généré 2,9 millions d'euros de coûts de restructuration (principalement des frais de conseil) comptabilisés au 31 décembre 2011.

La nouvelle organisation est effective au 31 décembre 2011.

Avant cette restructuration, Euler Hermes SA a progressivement :

- acquis le 15 juin 2011 les parts des minoritaires dans EH Belgium pour 22 000 euros afin de détenir 100 % des parts de cette dernière ;
- libéré complètement le capital d'EH Belgium au 22 novembre 2011 pour un total de 84 284 euros.

Euler Hermes a réalisé ces fusions transfrontalières au 31 décembre 2011.

Les actions des entités fusionnées détenues par Euler Hermes SA ont été échangées à leur valeur comptable :

- les actions d'Euler Hermes UK plc ont été transmises à EH Belgium pour 238 683 768 euros ;
- les actions d'Euler Hermes SIAC ont été transmises à EH Belgium pour 94 535 667 euros ;
- les actions d'Euler Hermes Kreditverzerkering NV ont été transmises à EH Belgium pour 28 492 950 euros.

Au 31 décembre 2011, Euler Hermes Belgium a changé sa dénomination sociale en Euler Hermes Europe.

La nouvelle organisation est effective au 31 décembre 2011.

Par ailleurs, la situation d'Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o. a conduit Euler Hermes SA à comptabiliser une dotation pour dépréciation des titres de 10 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Commentaires sur les résultats

Le résultat net s'élève à 109,2 millions d'euros au titre de l'exercice 2011 à comparer aux 166,8 millions d'euros en 2010.

Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la Société :

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Revenus des titres de participation (1)	169 852	193 935	- 12,4 %
Autres charges financières nettes (2)	(18 475)	(12 928)	42,9 %
Charges nettes d'exploitation (3)	(51 579)	(32 302)	59,7 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres (4)	(15 592)	4 770	- 426,9 %
RÉSULTAT COURANT	**84 205**	**153 475**	**- 45,1 %**
Résultat exceptionnel (5)	1 521	392	287,8 %
Impôt sur les bénéfices (6)	23 504	12 963	81,3 %
RÉSULTAT NET	**109 230**	**166 830**	**- 34,5 %**

(1) Les revenus des titres de participation ont diminué de 24 millions d'euros par rapport à l'année dernière. Le dividende reçu de l'Allemagne en 2010 était particulièrement élevé grâce aux plus-values de cession réalisées lors de la vente des sociétés de services à la holding.
(2) Ce poste comprend principalement 12 millions d'euros de charges d'intérêts sur les emprunts souscrits auprès des entreprises liées et 7,8 millions d'euros de charges d'intérêts sur les emprunts bancaires. Ces dépenses d'intérêts ont augmenté par rapport à l'année dernière du fait de la hausse des taux d'intérêts et d'un endettement moyen légèrement plus important en 2011 qu'en 2010.
(3) Les 19,2 millions d'euros d'augmentation de charges nettes d'exploitation sont dus à deux éléments non récurrents : en 2011, 10 millions de dépréciation de la filiale Euler Hermes Collection SP. Z.o.o. ont été comptabilisés, et en 2010, une reprise de provision pour dépréciation sur la participation au Royaume-Uni avait été effectuée pour 6,2 millions d'euros. Sans ces éléments, la hausse serait de 3,1 millions d'euros, principalement due aux coûts liés aux différents projets : Solvency II, co-entreprise avec Mapfre, Excellence et Blue Europe.
(4) La baisse des marchés financiers au cours de l'année a mené à la comptabilisation d'une provision pour dépréciation des actions détenues en propre pour 15 millions d'euros.
(5) Ce poste inclut une régularisation fiscale sur exercices antérieurs pour 1,9 million d'euros.
(6) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de Groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %.

Dividendes

Sur recommandation du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement en numéraire de dividendes pour un montant de 198,7 millions d'euros, soit un dividende par action de 4,40 euros.

Projet d'affectation du résultat	2011
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	337 276
Résultat net de l'exercice	109 230
	446 506
Affectations	
Affectation aux réserves	
Réserve légale	0
Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Total dividende proposé*	198 702
Report à nouveau	247 804
	446 506

* *Le Total dividende proposé inclut la part de dividende relative aux actions propres. Il sera proposé à l'Assemblée Générale de porter cette part de dividendes au crédit du compte Report à nouveau à la date de mise en paiement.*

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

L'organisation d'Euler Hermes s'articule autour de six zones géographiques (« régions ») ayant chacune des objectifs précis de développement et de rentabilité : Allemagne, Autriche et Suisse, France, Europe du Nord, Amérique, Pays méditerranéens et Afrique, Asie Pacifique.

Les chiffres sont présentés ci-dessous après éliminations intra-région et avant éliminations inter-régions.

Allemagne, Autriche et Suisse

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance effectuées par les sociétés en Allemagne, en Autriche et en Suisse.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	603 016	621 572	- 3,0 %
Accessoires de primes	170 150	169 984	0,1 %
Chiffre d'affaires	**773 166**	**791 556**	**- 2,3 %**
Produits des placements nets des charges	34 362	69 938	- 50,9 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**807 528**	**861 494**	**- 6,3 %**
Charges des prestations d'assurance	(259 096)	(246 029)	5,3 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(86 663)	(124 749)	- 30,5 %
Autres produits et charges	(302 620)	(317 982)	- 4,8 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(648 379)**	**(688 760)**	**- 5,9 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**159 149**	**172 734**	**- 7,9 %**
Ratio combiné net	*47,3 %*	*61,1 %*	

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

En 2011, le chiffre d'affaires de la région a baissé de - 2,3 %. Ce résultat s'explique par une baisse de 3 % des primes acquises, avec des accessoires de prime à niveau constant.

La baisse des primes acquises est liée à des changements de périmètre entre 2010 et 2011. Le transfert vers la région Asie Pacifique ayant été progressif, une partie de l'activité en Australie et en Nouvelle-Zélande était en effet encore comptabilisée dans la région en 2010. Par ailleurs, une partie de l'activité de cautionnement a été transférée fin 2010 à la région Europe du Nord.

À périmètre constant, les primes acquises sont stables, la bonne tenue du chiffre d'affaires des assurés ayant été compensée par la pression subie sur les prix. Malgré l'augmentation de l'exposition, les accessoires de primes sont stables. Les revenus d'enquête et de surveillance ont subi une pression tarifaire, alors que l'activité de recouvrement a été progressivement transférée vers EH Collection.

La baisse du résultat financier s'explique essentiellement par la réalisation de plus-values exceptionnelles réalisées en 2010, lors de la vente des entités de services à Euler Hermes SA et par un résultat de change positif en 2010, lequel est proche de zéro en 2011. Le rendement du portefeuille obligataire reste en 2011 proche de celui des années précédentes.

Les charges de prestation d'assurance augmentent de 5,3 % en 2011. Cette augmentation est le reflet d'un montant d'engagements de couverture en hausse en 2011. Les sinistres plus importants, tant en valeur qu'en volume, ont été partiellement compensés par des bonis de liquidation sur des sinistres des années antérieures.

La région a cédé moins de marge de réassurance du fait de la hausse des sinistres, et a bénéficié d'un impact positif sur la commission de réassurance.

La baisse de 4,8 % des autres charges par rapport à l'année dernière s'explique par des honoraires de conseil ainsi que par des coûts d'informatique et de communication plus faibles.

France

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	341 898	315 251	8,5 %
Accessoires de primes	74 593	75 037	- 0,6 %
Chiffre d'affaires	**416 491**	**390 288**	**6,7 %**
Produits des placements nets des charges	37 169	43 298	- 14,2 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**453 660**	**433 586**	**4,6 %**
Charges des prestations d'assurance	(172 205)	(103 989)	65,6 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(32 433)	(43 228)	- 25,0 %
Autres produits et charges	(161 226)	(152 517)	5,7 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(365 864)**	**(299 734)**	**22,1 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**87 796**	**133 852**	**- 34,4 %**
Ratio combiné net	*68,5 %*	*52,4 %*	

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

L'augmentation du chiffre d'affaires de 6,7 % est le fruit de la croissance des primes de 8,5 %, portée par l'évolution positive du chiffre d'affaires des assurés et par le succès des polices CAP (schéma d'assurance-crédit complémentaire). Les accessoires de prime ont baissé de 0,6 %, les revenus liés aux polices CAP ayant été enregistrés dans ce poste sur l'exercice 2010. En retraitant cet effet spécifique de l'activité de service en 2010, les revenus d'enquête et de surveillance et les revenus de l'activité de recouvrement ont connu une belle progression et ont augmenté de 7,2 %.

Le produit des placements net des charges est inférieur de 6 millions d'euros par rapport l'année dernière : le ralentissement de la politique de vente de l'immobilier de placement lancée en 2009 a en effet pour conséquence une baisse des plus-values réalisées sur l'immobilier.

La détérioration de l'environnement des sinistres, notamment au second semestre 2011 est visible à travers la hausse de la charge des prestations d'assurance. Le ratio de sinistralité brut de l'année en cours était en effet particulièrement bas l'année dernière (51 %), il s'élève en 2011 à 65 %.

L'augmentation des autres charges s'explique par celle des charges de courtage, liées à la croissance des primes, ainsi qu'à des coûts spécifiques supportés par la région, concernant le déménagement à la Défense qui aura lieu en 2012.

Europe du Nord

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

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	429 288	404 322	6,2 %
Accessoires de primes	68 143	67 389	1,1 %
Chiffre d'affaires	**497 431**	**471 711**	**5,5 %**
Produits des placements nets des charges	12 389	11 065	12,0 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**509 820**	**482 776**	**5,6 %**
Charges des prestations d'assurance	(140 252)	(212 163)	- 33,9 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(103 860)	(71 046)	46,2 %
Autres produits et charges	(198 510)	(174 014)	14,1 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(442 622)**	**(457 223)**	**- 3,2 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**67 198**	**25 553**	**163,0 %**
Ratio combiné net	*60,9 %*	*90,6 %*	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 5,5 % grâce à l'évolution des primes dont la hausse s'explique à la fois par un solide développement en Europe de l'Est et par une forte croissance du chiffre d'affaires des assurés. L'augmentation du chiffre d'affaires est également liée à un changement de périmètre, une partie de l'activité de caution ayant été transférée de l'Allemagne vers l'Europe du Nord en 2011.

Le résultat financier est supérieur de 1,3 million d'euros à celui de l'année dernière. La baisse des revenus obligataires, conséquence de remboursements de dépôts de réassurance, a été compensée par un effet de change positif.

Le ratio de sinistralité brut, toutes années de rattachement confondues, est passé de 52 % en 2010 à 33 % en 2011. La baisse de 19 points s'explique pour 16 points par l'impact, entre les deux années, de la dotation/reprise de la provision pour sinistre sur HMV. Cet impact mis à part, le ratio des sinistres bruts, toutes années de rattachement confondues, s'élève à 41 % en 2011, soit 3 points plus bas qu'en 2010.

La charge des cessions en réassurance s'élève à 104 millions d'euros (+ 46,2 %), du fait de la meilleure rentabilité brute de la région (primes moins charges d'assurance).

L'augmentation des autres charges s'explique par l'augmentation des charges de courtage, liée à celle des primes, et par l'effet positif spécifique l'année dernière de la reprise d'un plan de préretraite en Belgique.

Les effets mentionnés ci-dessus ont eu pour conséquence une augmentation significative (+ 163 %) du résultat opérationnel courant.

Pays Méditerranéens et Afrique

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

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	230 281	173 986	32,4 %
Accessoires de primes	54 904	48 004	14,4 %
Chiffre d'affaires	**285 185**	**221 990**	**28,5 %**
Produits des placements nets des charges	5 551	8 070	- 31,2 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**290 736**	**230 060**	**26,4 %**
Charges des prestations d'assurance	(106 030)	(74 194)	42,9 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(43 976)	(39 280)	12,0 %
Autres produits et charges	(119 629)	(107 495)	11,3 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(269 635)**	**(220 969)**	**22,0 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**21 101**	**9 091**	**132,1 %**
Ratio combiné net	*77,0 %*	*98,3 %*	

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

La très forte progression du portefeuille commercial dans toute la région, ainsi que la bonne tenue du chiffre d'affaires des assurés, ont permis une augmentation de 56,3 millions d'euros (+ 32,4 %) des primes acquises. Les accessoires de primes ont également augmenté de 14,4 % par rapport à 2010, reflétant une croissance de 21,6 % des revenus d'enquête et de surveillance, essentiellement liée à une augmentation des engagements de couverture.

Les revenus de l'activité de recouvrement ont perdu 19,8 %, encore impactés par la faible sinistralité de 2010 et de début 2011, et le revenu correspondant. Le chiffre d'affaires dans son ensemble a augmenté de 63,3 millions d'euros (+ 28,5 %).

Le produit des placements net des charges a baissé de 31,2 % (soit - 2,5 millions d'euros) en raison de la dépréciation de la dette souveraine grecque pour 2,7 millions d'euros, dont le nominal s'élève à 4 millions d'euros avant dépréciation.

En 2010, les sinistres ont atteint leur niveau le plus bas. L'augmentation des sinistres, avec notamment l'enregistrement du sinistre Miró pour 11,2 millions d'euros, a donc été légèrement supérieure à celle des primes.

Les charges des prestations d'assurance ont augmenté de 42,9 % s'établissant à 31,8 millions d'euros. La région a bénéficié d'un boni de liquidation de 55,6 millions en 2011, un niveau similaire à celui de l'année 2010 (55,7 millions d'euros).

La charge nette de cession en réassurance a augmenté de 12,0 % et les autres charges ont augmenté de 11,3 %, considérablement moins que le chiffre d'affaires, bénéficiant à la fois des économies réalisées sur les frais fixes et de l'augmentation de la commission de réassurance.

Le ratio net combiné s'est amélioré de 21,3 points, principalement lié à la baisse des coûts nets.

Amérique

Cette région comprend toutes les activités directes menées aux États-Unis, au Mexique, au Brésil, en Argentine, en Colombie, au Chili et au Canada et les activités de réassurance et de recouvrement qui y sont liées.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	192 646	182 366	5,6 %
Accessoires de primes	31 163	32 701	- 4,7 %
Chiffre d'affaires	**223 809**	**215 067**	**4,1 %**
Produits des placements nets des charges	9 385	10 572	- 11,2 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**233 194**	**225 639**	**3,3 %**
Charges des prestations d'assurance	(74 742)	(53 445)	39,8 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(51 621)	(51 084)	1,1 %
Autres produits et charges	(90 929)	(86 128)	5,6 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(217 292)**	**(190 657)**	**14,0 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**15 902**	**34 982**	**- 54,5 %**
Ratio combiné net	*88,5 %*	*60,8 %*	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 4,1 % par rapport à 2010. À taux de change constant, l'augmentation est de 10,3 %, avec des contributions positives de toutes les zones. Les primes acquises ont augmenté de 12 % et les accessoires de primes ont augmenté de 1 %.

La baisse du produit net des placements s'explique par les variations de change. À taux de change constant, le produit progresse de 9,8 % bénéficiant de 1,1 million d'euros de plus values réalisées en 2011, contre 0,2 million d'euros de moins-value réalisée en 2010. Les plus-values ainsi réalisées en 2011 font plus que compenser la diminution des revenus du portefeuille financier sur l'exercice.

La hausse de l'exposition au risque a entraîné celle du ratio de sinistralité brut de l'année en cours de 40,7 % en 2010 à 47,4 % en 2011. Les bonis de liquidation des années précédentes ont baissé de 11,4 % en 2010 à 8,6 % en 2011.

L'augmentation des autres charges est en ligne avec celles des revenus : À taux de change constant, la hausse est de 11,9 % quand celle des primes est de 12 %. L'essentiel de l'augmentation des charges provient de l'Amérique Latine, où les investissements engendrent un rythme des dépenses supérieur à la croissance du chiffre d'affaires.

L'augmentation des charges de prestations d'assurance et des autres charges a conduit à une baisse du résultat opérationnel courant, malgré l'amélioration des produits des activités ordinaires.

Asie Pacifique

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance menées par les succursales basées en Asie, en Australie et en Nouvelle-Zélande.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	53 619	44 406	20,7 %
Accessoires de primes	16 579	15 833	4,7 %
Chiffre d'affaires	**70 198**	**60 239**	**16,5 %**
Produits des placements nets des charges	2 050	5 022	- 59,2 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**72 248**	**65 261**	**10,7 %**
Charges des prestations d'assurance	430	(18 491)	- 102,3 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(22 919)	(9 374)	144,5 %
Autres produits et charges	(39 601)	(31 474)	25,8 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(62 090)**	**(59 339)**	**4,6 %**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**10 158**	**5 922**	**71,5 %**
Ratio combiné net	*49,6 %*	*94,4 %*	

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

Le chiffre d'affaires en Asie Pacifique a augmenté de 16,5 % en 2011, bénéficiant d'une bonne croissance organique et des primes complémentaires de l'Océanie.

Malgré la suspension de l'autorisation d'exercer en Inde pour Euler Hermes pendant 10 mois et les conséquences du tremblement de terre, du tsunami et de la crise nucléaire au Japon, les primes acquises ont augmenté de 20,7 %, dont 15,3 % sont liés à la croissance du périmètre (l'Océanie a été transférée de l'Allemagne à la région Asie Pacifique - *cf. analyse de la région Allemagne, Autriche et Suisse*) et 5,4 % au périmètre historique.

Les accessoires de primes augmentent de 4,7 % reflétant le développement de l'activité d'assurance.

Le résultat financier est fortement influencé par les fluctuations de l'euro car les polices régionales sont souscrites en dollar américain ou en devises locales. Le résultat de change a contribué au résultat de la région à hauteur de 2 millions d'euros, face à 5 millions d'euros l'année dernière.

Le ratio de sinistres bruts de l'année en cours s'est établi à 45,9 % en 2011, mais il a été entièrement compensé par des bonis de liquidation sur les années antérieures. Les économies locales se sont en effet redressées plus rapidement que prévu.

Les charges de cessions en réassurance augmentent proportionnellement à la marge brute (primes diminuées des charges de prestations d'assurance).

L'augmentation des coûts d'acquisition et d'information, en ligne avec la progression du chiffre d'affaires d'une part, et les investissements en ressources humaines et en ressources informatiques destinés à poursuivre le développement de l'activité dans les marchés cibles, d'autre part, ont entraîné une hausse des autres charges de 25,8 %.

Le résultat opérationnel courant a augmenté de 4,2 millions d'euros, suite à l'augmentation du chiffre d'affaires et à un niveau de sinistralité faible, et ce malgré les investissements réalisés.

Réassurance Groupe

Euler Hermes Reinsurance AG en Suisse et Euler Hermes Ré au Luxembourg sont les deux sociétés de réassurance du Groupe.

Les chiffres reflètent d'un côté la cession des entreprises du Groupe aux deux entreprises de réassurance, et d'un autre côté, la rétrocession de ces primes et sinistres sur le marché externe de la réassurance.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes acquises	1 098 903	882 331	24,5 %
Accessoires de primes	0	0	0,0 %
Chiffre d'affaires	**1 098 903**	**882 331**	**24,5 %**
Produits des placements nets des charges	20 181	11 701	72,5 %
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**1 119 084**	**894 032**	**25,2 %**
Charges des prestations d'assurance	(474 605)	(277 465)	71,1 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(173 055)	(213 548)	- 19,0 %
Autres produits et charges	(319 233)	(243 905)	30,9 %
TOTAL AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(966 893)**	**(734 918)**	**31,6 %**
RÉSULTAT OPÉRATION NEL COURANT	**152 191**	**159 114**	**- 4,4 %**
Ratio combiné net	*75,7 %*	*62,4 %*	

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

La croissance significative du chiffre d'affaires (+ 24,5 %) s'explique par une augmentation de la part des cessions des entités du Groupe aux filiales de réassurance. La politique d'harmonisation des taux de cessions au sein du Groupe a commencé en 2008 et a été pratiquement achevée en 2011. 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, Cosec (Portugal), ICIC (Israël), Prisma (Autriche) et OeKB (Autriche), qui ont augmenté de 14 % et s'élèvent à 60,8 millions d'euros.

Les filiales de réassurance n'enregistrent aucun accessoire de prime, ces derniers n'étant pas sujets à la réassurance.

Les produits financiers augmentent de 72,5 % et contribuent pour 20,2 millions d'euros au résultat total. Cette forte contribution s'explique par une base d'investissements plus large, liés aux *cash flows* positifs générés par les entités et cédés aux entités de réassurance interne, ainsi que par une politique d'investissement efficace. L'objectif était de sécuriser le portefeuille et de saisir les opportunités à court terme permettant d'accroître le rendement.

La croissance du chiffre d'affaires et du résultat financier ont conduit à une augmentation de 25,2 % du total des produits des activités ordinaires.

Après un niveau exceptionnellement bas en 2010, le coût des sinistres est revenu à des niveaux plus standards en 2011. L'augmentation du coût des sinistres a réduit la marge cédée aux réassureurs externes.

Les autres produits et charges incluent principalement la commission de réassurance payée aux entreprises cédantes dans le cadre des traités de réassurance « quota-share ». Celle-ci est éliminée dans les comptes consolidés. L'amélioration du résultat en provenance des entités non consolidées au cours des deux dernières années a conduit, après une réduction en 2010, à une légère augmentation de la commission moyenne payée aux entités cédantes en 2011. Ceci explique une croissance des autres charges (30,9 %) plus élevée que celle des primes acquises (24,5 %).

Le résultat opérationnel courant est un profit de 152 millions d'euros contre 159 millions d'euros en 2010. La hausse du chiffre d'affaires a été compensée par un ratio combiné net plus élevé, en lien avec l'augmentation de la sinistralité.

3.3.3 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ

Le chiffre d'affaires consolidé comprend d'une part, les primes acquises dans le cadre des affaires directes et les primes acceptées et, d'autre part, les revenus de services fournis aux assurés ou à des tiers.

Primes

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

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

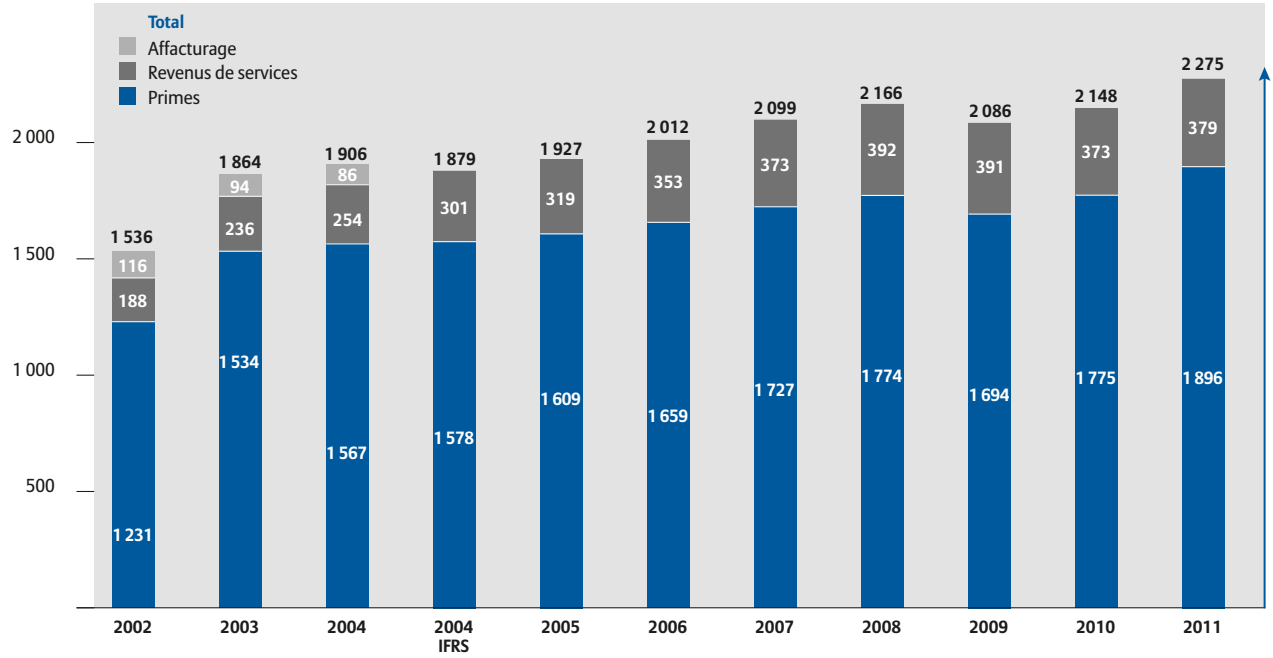
Revenus des services

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.

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

Taux de croissance annualisé sur la période 2002-2011 : 4,0 %



Le chiffre d'affaires de l'exercice 2011 a atteint le niveau historique de 2 275 millions d'euros, en hausse de 5,9 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2010.

Chiffre d'affaires consolidé par région

(en millions d'euros)	2011 (1)	2010 (2)	Variation % (1)/(2)	2010 (3)	Variation % (1)/(3)
Région					
Allemagne, Autriche et Suisse	757,3	764,5	- 0,9 %	760,7	- 0,5 %
France	411,4	384,2	7,1 %	381,3	7,9 %
Europe du Nord	479,8	454,4	5,6 %	459,9	4,3 %
Pays Méditerranéens et Afrique	271,1	209,2	29,6 %	212,0	27,9 %
Amérique	218,4	209,7	4,2 %	198,5	10,0 %
Asie Pacifique	60,5	59,3	2,0 %	59,4	2,0 %
EH Re + autres	76,4	66,5	15,0 %	66,5	15,0 %
EULER HERMES	**2 274,9**	**2 147,7**	**5,9 %**	**2 138,3**	**6,4 %**

Contribution Groupe : après éliminations intra-région et inter-régions.
(1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2011).
(2) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2010).
(3) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques à taux de change constant.

Le chiffre d'affaires 2011 s'élève à 2 274,9 millions d'euros, supérieur de 5,9 % par rapport à l'année dernière et de 6,4 % à taux de change constant.

Cette amélioration est due à une nouvelle production nette record (90,4 millions d'euros) qui est la conséquence d'une nouvelle production élevée (270 millions d'euros) et d'un bon taux de rétention (89 % en 2011 contre 85 % en 2010 et 82 % en 2009), auxquels s'ajoute une croissance dynamique du chiffre d'affaires des assurés. Ces effets positifs sont partiellement neutralisés par les baisses de taux accordées cette année (- 5 %) à mesure que la pression sur les taux de prime allait croissant en lien avec un niveau de sinistralité toujours bas jusqu'à l'automne 2011.

Malgré le ralentissement de l'économie constaté au cours de la seconde moitié de l'année 2011, le Groupe a connu une croissance satisfaisante sur ses principaux marchés, à l'exception de l'Allemagne, qui avait réalisé un très bon exercice 2010 du fait d'ajustements positifs liés au chiffre d'affaires 2009 des assurés.

La France réalise une bonne performance, avec une augmentation de son chiffre d'affaires de 7,1 %, lequel bénéficie de solides performances commerciales et de l'évolution favorable du chiffre d'affaires des assurés.

La performance réalisée dans la région Méditerranée est due à une croissance dynamique du chiffre d'affaires des assurés combinée à une bonne production nouvelle et à des taux de primes stabilisés. Une partie de cette hausse par rapport à l'année dernière s'explique également par les effets différés de la restructuration du portefeuille de contrats initiée en 2009 et dont l'impact négatif a pesé sur 2010. La croissance de la région Méditerranée bénéficie de la bonne tenue des taux de primes afin de préserver la rentabilité du portefeuille.

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

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation en montant	Variation %
Primes	1 896 146	1 775 199	120 947	6,8 %
Accessoires de primes	378 776	372 535	6 241	1,7 %
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	**2 274 922**	**2 147 734**	**127 188**	**5,9 %**

Les primes s'élèvent à 1 896 millions d'euros en 2011, atteignant un niveau historique.

Sur l'exercice, les primes sont en hausse de 6,8 % par rapport à l'année dernière ; leur croissance est même plus élevée à taux de change constant (+ 7,5 %).

Les accessoires de primes augmentent de 1,7 %. La hausse des revenus d'enquête et de surveillance est en partie neutralisée par la baisse des revenus de l'activité recouvrement en raison de niveaux de sinistralité encore bas jusqu'à l'automne 2011.

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 de l'ESMA (l'autorité européenne des marchés financiers, anciennement 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, rapportée 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)	2011	2010	Variation %
Primes acquises brutes	1 896 146	1 775 199	6,8 %
Primes cédées	(675 751)	(635 385)	6,4 %
Primes acquises nettes	**1 220 395**	**1 139 814**	**7,1 %**
Taux de cession	35,6 %	35,8 %	

Alors que les primes acquises brutes augmentent de 6,8 %, la croissance des primes acquises nettes s'élève à 7,1 %, conséquence d'une légère diminution des cessions en réassurance pour les traités en quote-part.

3.4.2 CHARGES DE SINISTRES

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Charges de sinistres	(786 358)	(704 799)	11,6 %
Sinistres cédés en réassurance	235 504	224 525	4,9 %
CHARGE NETTE DE SINISTRES	**(550 854)**	**(480 274)**	**14,7 %**
Ratio de sinistres brut	**41,5 %**	**39,7 %**	
Ratio de sinistres net	**45,1 %**	**42,1 %**	

Le ratio de sinistres brut a augmenté de 1,8 point entre 2010 et 2011, avec un ratio de sinistres brut de l'année en cours plus élevé (+ 3 points), partiellement compensé par un ratio des bonis de liquidation brut relatifs aux années antérieures également plus élevé (+ 1 point).

La part des primes cédées en réassurance étant plus élevée que la part des sinistres cédés en réassurance du fait du coût de la réassurance non proportionnelle, le ratio de sinistres nets a augmenté davantage entre 2010 et 2011, passant de 42,1 % à 45,1 %.

Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	(1 086 391)	(964 231)	12,7 %
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	322 754	289 057	11,7 %
CHARGES NETTES DE SINISTRES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS	**(763 637)**	**(675 174)**	**13,1 %**

	2011	2010	Variation pts
Régions			
Allemagne, Autriche et Suisse	52 %	45 %	7 pts
France	65 %	51 %	14 pts
Europe du Nord	57 %	60 %	- 3 pts
Pays Méditerranéens et Afrique	70 %	75 %	- 5 pts
Amériques	47 %	41 %	6 pts
Asie Pacifique	46 %	67 %	- 21 pts
RATIO DE SINISTRES BRUT DE L'ANNÉE EN COURS	**57 %**	**54 %**	**3 pts**

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

Les charges de sinistres brutes de l'année en cours ont augmenté de 12,7 % par rapport à l'année dernière. Le ratio de sinistres brut de l'année en cours s'élève à 57 %, conséquence de la croissance de l'exposition et de l'augmentation de la sinistralité, tout particulièrement au second semestre 2011.

Quatre sinistres de taille moyenne, provisionnés à la date du 31 décembre 2011, pour un total de 101 millions d'euros ont impacté le ratio brut et représentent 5 points de son augmentation.

Parmi ces quatre sinistres figure notamment Schlecker, pour lequel Euler Hermes a mis en place une provision spécifique au quatrième trimestre 2011. Son impact sur le ratio des sinistres de l'année est inférieur à 2 points.

Suite à la faillite de ce distributeur allemand, Euler Hermes a contacté ses assurés et le liquidateur judiciaire afin d'évaluer les encours couverts par les polices ainsi que les droits de reprise sur les stocks, lesquels constituent le principal recours d'Euler Hermes. Euler Hermes s'est entretenu avec le liquidateur afin d'estimer les recours possibles sur l'immobilier et sur les autres actifs long terme de la Société.

Les sinistres nets ont augmenté légèrement plus que les sinistres bruts car le taux de cession moyen est passé de 30,0 % en 2010 à 29,7 % en 2011.

Évolution des bonis de liquidation

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	300 033	259 432	15,6 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(87 251)	(64 532)	35,2 %
CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTÉRIEURES	**212 782**	**194 900**	**9,2 %**

Le niveau des bonis de liquidation bruts a atteint 300 millions d'euros en 2011, contre 259 millions d'euros en 2010. Comme en 2010, toutes les régions ont contribué à ce boni de liquidation.

Le niveau élevé s'explique essentiellement par des récupérations supérieures aux attentes et par des reprises de provision spécifiques (HMV, inondations en Australie, SCB en Inde).

Les bonis de liquidation nets s'élèvent à 213 millions d'euros, contre 195 millions d'euros l'année dernière, en augmentation de 9,2 % contre une augmentation de 15,6 % en brut. Ceci s'explique par des cessions de bonis de liquidation plus importantes que l'année dernière.

3.4.3 CHARGES PAR NATURE ET FRAIS D'EXPLOITATION

GROUPE

(en milliers d'euros)	2011	2010	2010 *pro forma*	Variation en montant	Variation %
Charges de personnel	473 507	458 925	457 201 (1)	16 306	3,6 %
Commissions	217 672	205 536	204 452 (2)	13 219	6,5 %
Charges informatiques et communication	77 255	104 365	91 744 *(3)(5)	(14 489)	- 15,8 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	48 598	47 221	44 370 (4)	4 228	9,5 %
Dotations et amortissements hors informatique	-	8 053	- (4)		
Coûts de prestations légales, d'audit et de conseil	32 705	30 229	29 421 (3)(5)	3 283	11,2 %
Coûts des prestations publicitaires et marketing	15 540	-	12 985 (3)(5)	2 555	19,7 %
Charges de représentation et de déplacement	20 304	16 527	16 527	3 777	22,9 %
Charges d'information externe et de recouvrement	63 188	64 441	64 441	(1 253)	- 1,9 %
Autres charges opérationnelles	54 375	45 554	49 545 (1)(2)(4)(6)	4 829	9,7 %
TOTAL DES CHARGES PAR NATURE	**1 003 143**	**980 853**	**970 687**	**32 456**	**3,3 %**
Charges allouées aux prestations de sinistres	(65 885)	(94 806)	(85 566) (6)	19 680	- 23,0 %
Charges allouées aux placements	(9 877)	(7 813)	(6 887) (6)	(2 990)	43,4 %
Total des charges allouées aux frais d'exploitation	**927 380**	**878 234**	**878 234**	**49 146**	**5,6 %**
Dont charges non techniques	(7 879)	(8 633)	(8 633)	754	- 8,7 %
TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION TECHNIQUES	**919 501**	**869 600**	**869 600**	**49 901**	**5,7 %**
Accessoires de primes	(378 776)	(372 535)	(372 535)	(6 241)	1,7 %
Commission de réassurance	(237 751)	(194 783)	(194 783)	(42 968)	22,1 %
Frais d'exploitation nets	**302 974**	**302 282**	**302 282**	**692**	**0,2 %**
Ratio des coûts bruts	**- 28,5 %**	**- 28,0 %**	**- 28,0 %**	**- 0,5 pt**	
Ratio des coûts nets	**- 24,8 %**	**- 26,5 %**	**- 26,5 %**	**1,7 pts**	

* *Dépréciation exceptionnelle de Convergence en Allemagne en 2010 pour 13,4 millions d'euros.*

Commentaires pro forma *2010*

À partir de 2011, un nouveau suivi des coûts a été mis en place au niveau du Groupe. Cela a conduit à redéfinir et reclassifier certains coûts par nature :

(1) Les revenus et dépenses liés à des refacturations de personnel ont été reclassifiés de « Autres charges opérationnelles » à « Charges de personnel ».

(2) Erreur d'imputation de commissions de courtage en 2010.

(3) Les frais de conseils liés à des prestations informatiques, imputés en « Charges informatiques et communication » en 2010, sont reclassifiés en « Coûts des prestations légales, d'audit et de conseil ».

(4) Les « Charges locatives et de maintenance des bureaux » ont été redéfinies et n'incluent désormais que les coûts immobiliers et les dépenses liées aux bâtiments détenus en propre. Les dépenses de mobilier et d'aménagement ont été reclassifiées en « Autres charges opérationnelles ». De plus, les coûts de dépréciation et d'amortissement, présentés en 2010 en « Dotations et amortissements hors informatique » sont présentés désormais dans « Charges locatives et de maintenance des bureaux » pour la part relative aux immeubles d'exploitation (4,5 millions d'euros en 2010) et dans les « Autres charges opérationnelles » pour la part relative aux dépenses de mobilier et d'aménagement (3,5 millions d'euros).

(5) Les frais de conseil (prestations légales, audit et marketing) ont été définis plus précisément et divisés en deux rubriques : « coûts de prestations légales, d'audit et de conseil » et « Coûts des prestations publicitaires et marketing ». De plus, les frais de conseils liés à des prestations informatiques, classés en « Charges informatiques et communication » en 2010, sont reclassifiés en « Coûts des prestations légales, d'audit et de conseil ».

(6) Du fait d'un changement des règles de comptabilisation des coûts, la présentation des charges par nature a été modifiée en 2011. Cette modification n'a aucun impact sur le total des charges par destination du compte de résultat.

Les dépenses opérationnelles brutes augmentent de 5,6 %, soit une hausse 49,1 millions comparé à 2010 :

- Cette augmentation est notamment due à la hausse des frais de courtage (13 millions d'euros, + 6,5 %) qui suit la tendance des primes acquises brutes (+ 6,8 %).
- Les charges de personnel sont supérieures de16 millions d'euros (+ 3,6 %) par rapport à 2010. Cette variation est cependant impactée par une reprise de provision pour retraite en Belgique de 6,1 millions en 2010 sans laquelle la hausse serait de 2,2 %, liée à l'augmentation des salaires.
- Le prochain déménagement du siège et des opérations basées à Paris vers La Défense impacte pour 5,9 millions d'euros les dépenses opérationnelles, dont 2,5 millions de charges locatives et de maintenance des bureaux et 3,4 millions de frais de conseil. Le coût total de ce projet inclut également 2,4 millions de dépenses imputées en charges financières.
- Les coûts des prestations publicitaires et marketing sont en hausse de 2,6 millions (+ 19,7 %) principalement du fait d'une campagne liée à la marque Euler Hermes (« Euler Hermes » sera l'unique marque du Groupe à travers le monde à partir de 2012).
- Les charges de représentation et de déplacement augmentent de 3,8 millions d'euros (+ 22,9 %) conséquence du renforcement des visites aux clients suite à l'initiative « Customer centricity » du projet Excellence. Cette augmentation s'explique également par les projets de l'année 2011 : « Blue Europe », qui concerne treize pays d'Europe

d'une part et le rapprochement envisagé avec Mapfre d'autre part, lequel implique sept pays, en Europe et en Amérique du Sud.

Les dépenses techniques opérationnelles brutes ont connu une croissance de 5,6 %, soit une hausse plus faible que la hausse des primes. Cependant, dans la mesure où les revenus des services sont réintégrés dans la base des coûts et que ces revenus ont augmenté moins vite que cette dernière, le ratio est légèrement plus élevé que l'année dernière.

Le ratio de coûts nets est en revanche plus bas que l'année dernière car il intègre la contribution des réassureurs aux charges du Groupe, payée sous forme de commission. Or ces commissions ont été supérieures de 43 millions par rapport à l'année dernière.

3.4.4 RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT AVANT PRODUITS FINANCIERS

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers atteint 359 millions d'euros, contre 349 millions d'euros l'année dernière.

Ce produit s'explique principalement par l'augmentation des primes entre les deux années.

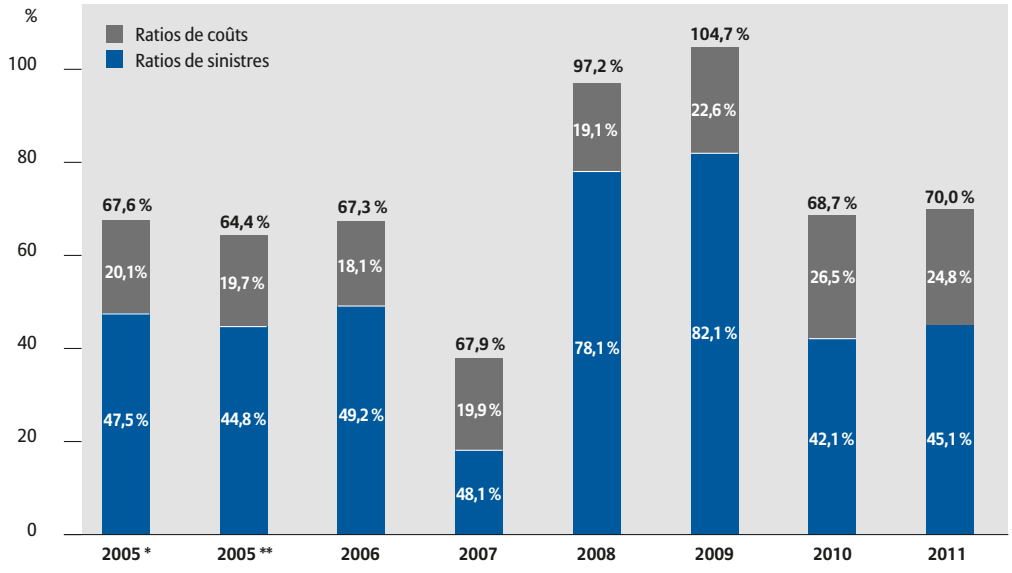
(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Primes nettes acquises	1 220 395	1 139 814	7,1 %
Charge nette de sinistres	(550 854)	(480 274)	14,7 %
Frais d'exploitation nets	(302 974)	(302 283)	0,2 %
Autres charges non techniques	(7 879)	(8 633)	- 8,7 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL HORS FINANCIER	**358 688**	**348 624**	**2,9 %**
Ratio combiné net	70,0 %	68,7 %	

3.4.5 RATIO COMBINÉ NET

Le ratio combiné après réassurance s'établit à 70,0 % au titre de l'exercice 2011, en hausse de 1,3 point par rapport à 2010.

Cette augmentation est le reflet de la hausse du ratio de sinistres de 3 points, partiellement compensée par l'amélioration de 1,7 point du ratio des coûts.

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

L'année 2011 a connu une succession d'événements qui ont affecté en profondeur tant les marchés financiers que l'économie réelle :

Les révolutions dans plusieurs pays du Moyen-Orient, la catastrophe nucléaire de Fukushima au Japon, des gouvernements congédiés comme au Portugal, en Grèce et en Italie, la perte du AAA par les États-Unis, la crise de la dette dans la zone euro et la restructuration de la dette grecque.

Face à ces événements qui ont entraîné une très forte volatilité sur tous les marchés, la plupart des pays européens ont été contraints de mettre en place des plans d'austérité de plus en plus sévères.

Dans un premier temps, tant dans la zone euro que dans les pays émergents, les banques centrales avaient instauré des politiques monétaires restrictives pour faire face au risque inflationniste. Mais ces dernières ont été dans l'obligation de s'adapter aux ralentissements macro-économiques en baissant leurs taux d'une part et de prendre un certain nombre de mesures d'autre part pour traiter les problèmes de liquidité rencontrés par le secteur bancaire.

Parallèlement, deux plans de grande ampleur ont vu le jour via le Fonds Européen de Solidarité et le FMI : 78 milliards d'euros pour le Portugal et 76 milliards d'euros pour la Grèce. Enfin la BCE (Banque Centrale Européenne) a octroyé des prêts au secteur bancaire pouvant aller jusqu'à trois ans tout en soutenant les marchés obligataires italien et espagnol par des interventions massives.

Cependant ces différentes mesures n'ont pas empêché les agences de notation d'abaisser la note d'un certain nombre de pays dont les États-Unis dégradés à AA pour la première fois de leur histoire et de mettre par ailleurs sous surveillance négative quinze pays de la zone euro.

À noter que les pays périphériques d'Europe du sud avaient déjà subi une baisse de leur notation.

Taux

Les investisseurs, grâce à une conjonction d'évènements économiques favorables étaient confiants en début d'année, le taux allemand 10 ans atteignant même un rendement de 3,50 % début avril. Mais par la suite, l'aversion au risque a considérablement augmenté à mesure que la situation s'est dégradée notamment par la fragilisation des situations grecque et portugaise.

Les tensions se sont ensuite accrues et la contagion a touché l'Espagne puis l'Italie.

En fin d'année, fort des interventions massives de la BCE et malgré les hair-cut intervenus sur la dette grecque, des écarts de taux vis-à-vis des pays au cœur de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas) qui avaient atteint jusqu'à 200 points au plus fort de la crise se sont repliés à 120 points pour la dette française à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne. Au cours de l'année, les taux à 10 ans ont reculé pour terminer à 1,83 % contre 2,96 % au 1er janvier 2011 en Allemagne, et à 3,15 % contre 3,36 % en France.

En revanche, les taux italiens ont connu une hausse, passant de 4,82 % à 7,11 %.

Monétaire

La BCE après avoir relevé son taux directeur de 25 points sur la première partie de l'année a dû l'abaisser de 50 points de manière à revenir à 1 % en fin d'année. Parallèlement, pour faire face aux tensions sur le marché interbancaire, elle a mis en place des prêts pouvant aller jusqu'à 3 ans en faveur des banques pour un montant total de 500 milliards d'euros. Il convient de noter la nomination à la tête de la BCE de M. Draghi qui succède à J.C. Trichet.

Aux États-Unis et en Angleterre, les banques centrales ont eu des politiques de soutien de leur économie en maintenant de taux Directeurs bas, un programme de « quantitative easing » aux États-Unis et des rachats de « Gilts » en Angleterre.

Actions

Les performances sur l'année écoulée ont été globalement négatives, l'indice Global recule de 7,1 %. Néanmoins, si les pays de la zone euro ont affiché une baisse (l'Eurostoxx recule de - 18,1 %), une tendance différente a été observée aux États-Unis où les marchés sont restés stables.

Les bourses des pays émergents ont été délaissées par les investisseurs et affichent une baisse autour de 20 %.

Changes

Du fait des tensions sur la zone euro, le dollar, le franc suisse et le yen ont joué leur rôle de valeurs refuges. La devise américaine affaiblie au 1er semestre (perdant plus de 10 % vis-à-vis de l'euro) s'est ensuite renforcée pour terminer l'année à 1 294 soit une hausse sur l'année de + 2,3 %.

Matières premières

L'or a continué à être recherché, progressant de 28 % sur l'année. L'once d'or, comme placement refuge, a même atteint 1 923 $ au plus haut, pour se replier brutalement de 15 % en 3 jours en septembre et terminer finalement l'année à 1 567 $ l'once.

Le baril de pétrole a aussi été recherché à la suite des tensions au Moyen-Orient qui ont fortement perturbé les marchés pétroliers, notamment par la baisse de la production du brut libyen.

3.4.7 RÉSULTAT FINANCIER

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Revenus des immeubles de placement	1 170	1 683	- 30,5 %
Revenus des placements	72 866	68 764	6,0 %
Autres revenus financiers	27 032	22 909	18,0 %
Revenus des investissements	101 068	93 356	8,3 %
Charges des placements	(10 545)	(7 813)	35,0 %
Résultat de change	2 499	13 022	- 80,8 %
Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	20 029	24 683	- 18,9 %
PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES	**113 051**	**123 248**	**- 8,3 %**

Le résultat des produits de placements net des charges s'élève à 113,1 millions d'euros, contre 123,2 millions d'euros en 2010.

Si l'on met de côté l'impact du résultat de change, ce résultat s'élève à 110,5 millions d'euros à fin décembre 2011, soit un niveau similaire à celui de l'année dernière (110,2 millions d'euros).

La stabilité de ce résultat entre les deux années s'explique par des revenus des investissements plus élevés de 7,7 millions d'euros, qui bénéficient du réinvestissement des cash flow générés par l'activité et dont l'augmentation est compensée par des charges de placement plus élevées de 2,7 millions d'euros, et par des plus-value nettes de moins values et de dépréciations inférieures de 4,7 millions d'euros. Les dépréciations sont supérieures de 2,8 millions d'euros à celles de l'année dernière, essentiellement du fait de la dépréciation comptabilisée pour 2,7 millions d'euros sur la dette souveraine grecque.

La qualité du portefeuille de placements et le maintien d'une politique prudente au cours de l'exercice 2011 ont permis de traverser cette année de crise sereinement.

Les plus values latentes n'ont baissé que de 13,2 millions d'euros après une réalisation de 20 millions d'euros, grâce à l'appréciation du portefeuille obligataire qui était positionné sur des titres recherchés par les investisseurs.

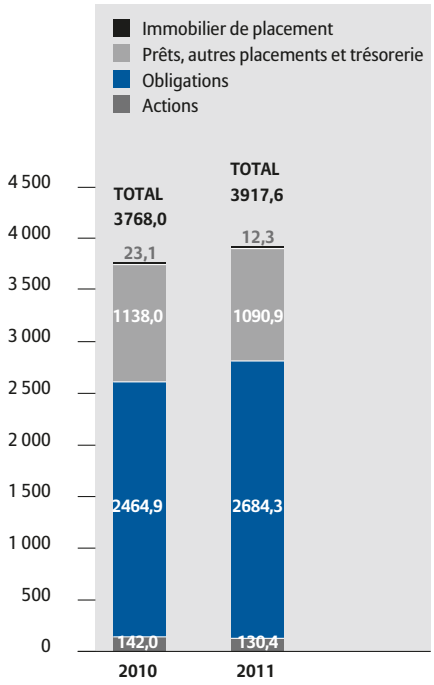
Le portefeuille obligataire a vu ses plus-values latentes passer de 40,2 millions d'euros à 44,7 millions d'euros et seuls 2,7 millions d'euros de provisions ont été enregistrés sur les titres grecs.

À fin décembre 2011, la valeur de marché du portefeuille d'investissement du Groupe avait augmenté de 150 millions d'euros et atteignait 3 918 millions d'euros.

Compte tenu des plus-values réalisées pour 20 millions d'euros et de l'évolution générale des marchés, le total des plus et moins values latentes (incluant la réserve de réévaluation) a diminué de 13,2 millions d'euros et s'élève à 63,2 millions d'euros, soit 1,6 % du portefeuille d'investissement.

	31/12/2011					31/12/2010				
(en millions d'euros)	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	120,2	10,2	130,4	130,4	-	119,5	22,5	142,0	142,0	-
• Obligations	2 639,5	44,7	2 684,3	2 684,3	-	2 424,7	40,2	2 464,9	2 464,9	-
• Prêts et autres placements	743,6	-	743,6	743,6	-	831,8	-	831,8	831,8	-
Total placements financiers	**3 503,4**	**54,9**	**3 558,3**	**3 558,3**	**-**	**3 376,1**	**62,7**	**3 438,8**	**3 438,8**	**-**
Immobilier de placement	**-**	**-**	**4,0**	**12,3**	**8,3**	**-**	**-**	**9,3**	**23,1**	**13,7**
Trésorerie	**-**	**-**	**347,3**	**347,3**	**-**	**-**	**-**	**306,2**	**306,2**	**-**
TOTAL	**-**	**-**	**3 909,7**	**3 918,0**	**8,3**	**-**	**-**	**3 754,3**	**3 768,0**	**13,7**

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS (EN MILLIONS D'EUROS) – VALEUR DE MARCHÉ AU 31 DÉCEMBRE 2011



3.4.8 RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant s'élève à 471,7 millions d'euros en 2011, soit un montant très stable par rapport aux 471,9 millions d'euros de 2010.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Résultat technique	358 688	348 625	2,9 %
Produits financiers nets de charges	113 051	123 248	- 8,3 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**471 739**	**471 873**	**0,0 %**

3.4.9 RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ

Le résultat net d'Euler Hermes s'élève à 330 millions d'euros, contre 294 millions d'euros à fin décembre 2010.

(en milliers d'euros)	2011	2010	Variation %
Résultat opérationnel courant	**471 739**	**471 873**	**0,0 %**
Autres produits et charges opérationnels	(8 030)	(82 943)	- 90,3 %
Charges de financement	(17 075)	(13 572)	25,8 %
Quote-part des sociétés mises en équivalence	17 037	15 802	7,8 %
Impôt sur le résultat	(130 166)	(93 377)	39,4 %
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(3 238)	(3 331)	- 2,8 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**330 267**	**294 452**	**12,2 %**
Taux d'impôt	**28,1 %**	**23,9 %**	

Les autres produits et charges opérationnels correspondent à des charges de restructuration. En 2011, le Groupe a comptabilisé un total de 8 millions d'euros, dont principalement 5,5 millions d'euros relatifs au projet Excellence, et 2,9 millions d'euros relatifs à la restructuration légale « Blue Europe ».

Les charges de financement s'élèvent à 17,1 millions d'euros, supérieures de 3,5 millions d'euros à celles de 2010. Cette augmentation s'explique par la hausse des taux pour 3 millions d'euros et par une base d'endettement moyenne plus élevée pour 1 million d'euros.

Le montant de la charge d'impôt du Groupe s'élève au titre de l'année 2011 à 130 millions d'euros, contre 93 millions d'euros en 2010. L'année dernière, la charge d'impôt bénéficiait d'une reprise exceptionnelle de provision pour impôt, comptabilisée en France pour 6 millions d'euros et liée au changement de régime fiscal sur la réserve de capitalisation. En outre, en 2011, une part plus faible du résultat du Groupe ayant été faite en Suisse (où le taux d'impôt est de 17,5 %) et les taxes spécifiques étant plus importantes dans certains pays (essentiellement en France et en Italie), le taux d'impôt ressort plus élevé qu'en 2010 et s'établit à 28,1 % au titre de l'année 2011.

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.

L'activité du Groupe a généré des flux de trésorerie positifs sur l'exercice et la position de trésorerie au 31 décembre 2011 s'élève à 347 millions d'euros, en hausse de 41 millions d'euros comparativement à l'année dernière :

- les flux de trésorerie des activités opérationnelles ont augmenté de manière significative et atteignent 503 millions d'euros, contre 309 millions d'euros à fin 2010. Cette augmentation est due à l'effet combiné d'un chiffre d'affaires dynamique, de l'impact positif des surplus de liquidations des années antérieures et de meilleures conditions de réassurance ;
- les flux de trésorerie des activités de placement représentent encore un besoin cette année. Avec un flux de - 149 millions d'euros en 2011, à comparer à - 545 millions d'euros l'année dernière, leur évolution positive (+ 396 millions d'euros) a contribué à l'amélioration de la position de trésorerie de fin d'année. Les placements correspondent essentiellement à des dépôts bancaires court terme en fin d'année ;
- à l'inverse, les flux de trésorerie des activités de financement représentent un besoin de - 313 millions d'euros à fin décembre 2011, alors que leur contribution à la position de trésorerie était positive à hauteur de 104 millions d'euros l'année dernière. Cela s'explique essentiellement par les 179 millions d'euros de dividendes versés aux actionnaires, alors qu'aucun dividende n'avait été payé en 2010, ainsi qu'au remboursement d'un emprunt de 110 millions d'euros à Allianz France. À fin décembre 2011, la trésorerie du Groupe est principalement constituée d'euros, la région dans laquelle le Groupe exerce en majorité son activité étant la zone euro.

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 Euler Hermes SA au 31 décembre 2011 ont été souscrits dans les conditions définies ci après :

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès du Crédit Agricole pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 3,05 % a pour date d'échéance le 18 juin 2015. Euler Hermes SA a la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation, après une durée de deux ans, soit à partir du 18 juin 2012 ;
- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès de HSBC France pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 3,05 % expire lui aussi en date du 18 juin 2015. Euler Hermes SA a aussi la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation, après une durée de deux ans, soit à partir du 18 juin 2012 ;
- un emprunt de 135 millions d'euros souscrit auprès d'Allianz Belgium pour une durée de dix ans. Cet emprunt a été souscrit au taux annuel fixe de 4,04 %. Il arrivera à maturité le 24 juin 2020.

Le taux d'intérêt des deux premiers emprunts mentionnés ci-dessus pourra être ajusté en fonction de la notation externe d'Euler Hermes, selon les conditions suivantes :

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

Le troisième emprunt est lui aussi soumis à une clause d'ajustement de son taux d'intérêt en fonction de la notation d'Euler Hermes, selon les conditions suivantes :

Notation Standard & Poor's	Taux d'intérêt applicable
AA-	4,04 % par an
A-	4,04 % + 15 bp par an
BBB+ ou notation inférieure	4,04 % + 90 bp par an

Par ailleurs, Euler Hermes exerçant son activité dans le secteur de l'assurance-crédit, elle est tenue de respecter des ratios réglementaires restreignant l'utilisation de ses capitaux.

3.6.2 SOURCES DE FINANCEMENT

Au cours de l'exercice 2011, la Société n'a pas pris d'engagement ferme d'investissement, notamment en termes de croissance externe, qui impliquerait 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 2011, le total des capitaux propres s'élève à 2 296 millions d'euros contre 2 148 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Le tableau suivant détaille les principales variations de l'exercice.

					Autres				
(en milliers d'euros)	Capital (1)	Primes d'émission (1)	Résultats cumulés (2)	Réserve de réévaluation (3)	Écart de conversion (4)	Actions propres (5)	Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2010 Normes IFRS	**14 433**	**452 625**	**1 724 455**	**39 399**	**(33 832)**	**(66 659)**	**2 130 421**	**18 015**	**2 148 436**
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	4 221	-	-	4 221	180	4 401
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(11 217)	-	-	(11 217)	-	(11 217)
Autres variations	-	-	-	(1)	-	-	(1)	-	(1)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	264	8 289	-	8 553	-	8 553
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**(6 733)**	**8 289**	**-**	**1 556**	**180**	**1 736**
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	330 267	-	-	-	330 267	3 238	333 505
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**330 267**	**(6 733)**	**8 289**	**-**	**331 823**	**3 418**	**335 241**
Mouvements de capital	18	1 911	-	-	-	(10 897)	(8 968)	-	(8 968)
Distribution de dividendes	-	-	(175 365)	-	-	-	(175 365)	(3 455)	(178 820)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(34)	-	-	-	(34)	24	(10)
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2011 Normes IFRS	**14 451**	**454 536**	**1 879 323**	**32 666**	**(25 543)**	**(77 556)**	**2 277 877**	**18 002**	**2 295 879**

(1) À fin décembre 2011, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 159 477 titres intégralement libérés dont 1 481 765 actions détenues en propre. 56 745 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2011. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 1,9 million d'euros.

(2) Au cours de l'exercice 2011, les résultats cumulés ont été augmentés du résultat de l'exercice à hauteur de 330 millions d'euros (intérêts minoritaires exclus). De plus, Euler Hermes SA a versé un dividende à ses actionnaires de 175 millions d'euros. Les réserves consolidées incluent notamment les provisions pour égalisation, comptabilisées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

(3) 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 6,7 millions d'euros, nette d'impôts.

(4) La variation de l'écart de conversion pour l'année est principalement liée au dollar américain avec un impact de 7,9 millions d'euros, à la livre sterling avec un impact de 6,0 millions d'euros et à d'autres monnaies comme le zloty, le real brésilien, le florin hongrois etc.

(5) La contribution négative des actions propres pour - 11 millions d'euros est liée aux nouvelles actions créées en 2011 (voir note 1).

3.7.2 CAPITAL AJUSTÉ

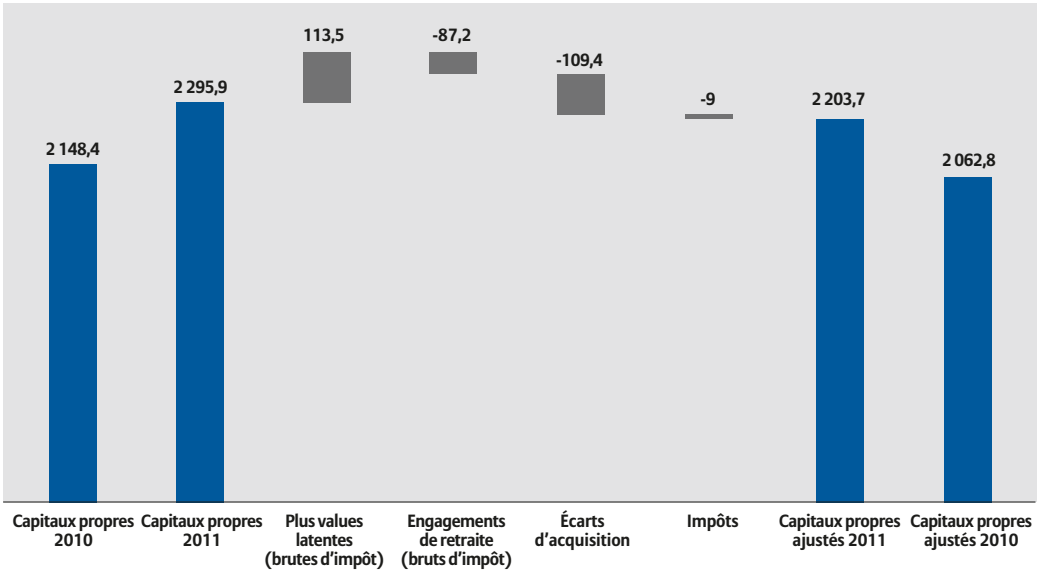
Le capital ajusté du Groupe après impôts correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :

- 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 engagement de retraite.

Le capital ajusté après impôt du Groupe s'établit à 2 203,7 millions d'euros contre 2 062,8 millions d'euros à fin 2010, soit une augmentation de 6,83 %. Cette évolution résulte :

- de l'augmentation des capitaux propres mentionnée au paragraphe 3.7.1 ;
- de la variation des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite ;
- d'une légère hausse des écarts d'acquisition sur les entités consolidées.

CAPITAL AJUSTÉ APRÈS IMPÔT – 31 DÉCEMBRE 2011 (EN MILLIONS D'EUROS)

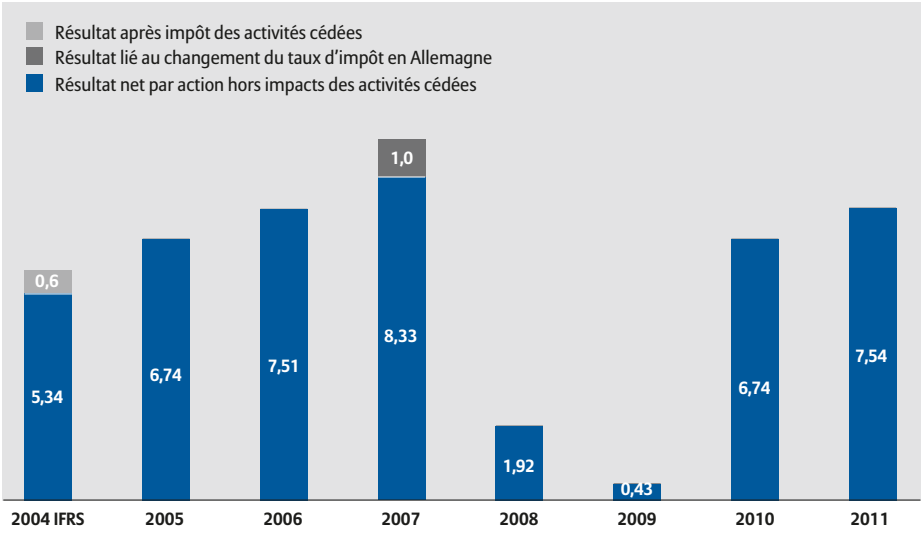


3.8 Création de valeur pour l'actionnaire

3.8.1 BÉNÉFICE PAR ACTION

Le résultat net par action avant dilution s'élève à 7,54 € en 2011 contre 6,74 € en 2010.

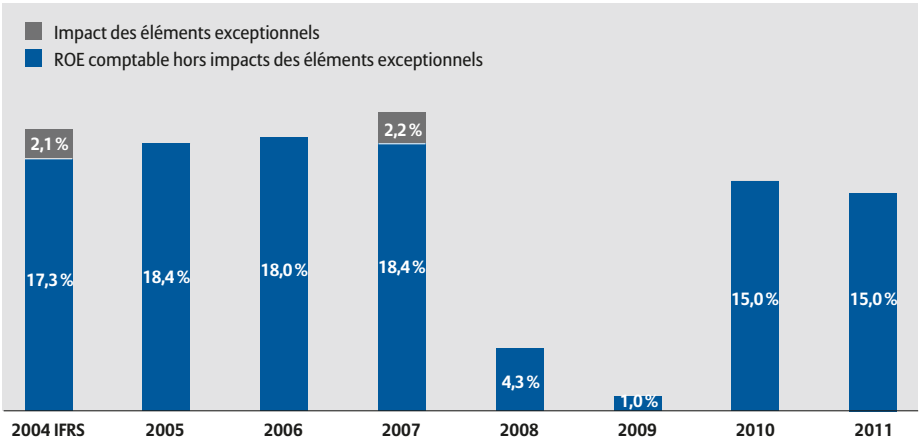
RÉSULTAT PAR ACTION EULER HERMES (EN EUROS)



3.8.2 RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES

Le retour sur fonds propres comptables [(1)] ressort à 15,0 %, en ligne avec l'exercice précédent.

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 2010 et 31 décembre 2011.*

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.

La méthode consiste à déduire le coût d'opportunité lié à l'excédent de capitaux du résultat net réel.

Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à 1 889 millions d'euros pour l'exercice 2011. Le retour sur capital alloué s'élève à 17,1 %, en ligne avec l'année dernière.

(en milliers d'euros)	2011	2010
Résultat net part du Groupe	330 267	294 452
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	(6 568)	(2 956)
CONTRIBUTION OPÉRATIONNELLE DE L'ACTIVITÉ	**323 699**	**291 496**
Capital alloué (basé sur notation S&P A)	1 888 957	1 712 068
Retour sur capital alloué	**17,1 %**	**17,0 %**

3.9 Tendances et perspectives

3.9.1 TENDANCES

Bilan de l'année 2011 : la reprise mondiale ralentit et les risques augmentent

La croissance économique mondiale a connu une nette décélération sur l'ensemble de l'année 2011 (+ 2,9 % après + 4,1 % en 2010) et l'expansion des échanges mondiaux a été réduite de moitié (+ 6,7 % en 2011, après + 13,5 % en 2010). Autrement dit si l'économie mondiale a poursuivi sa reprise (+ 7,4 % entre le point bas du deuxième trimestre 2008 et le troisième trimestre 2011), le ralentissement, qui avait commencé fin 2010, s'est aussi largement accentué sur la deuxième partie d'année 2011.

Des chocs extraordinaires, tels que le tremblement de terre et le tsunami au Japon, ou le printemps arabe, dont les conséquences économiques ont été particulièrement sévères, ont sans conteste contribué à ce ralentissement. L'économie japonaise, par exemple, a terminé l'année très affaiblie (- 0,3 % en 2011, après + 4,1 % en 2010).

Toutefois, ce ralentissement s'explique beaucoup plus largement par les contrecoups de la récession de l'année 2009 (la contraction de croissance la plus forte observée en soixante ans) et par la reprise incertaine qui a suivi.

D'un côté, le coup de frein brutal sur les mesures de relance a révélé les faiblesses structurelles des économies majeures : surcapacités, taux de chômage élevés et la nécessité pour les ménages et (surtout) les Etats de réduire leur endettement.

De l'autre, le caractère haletant du dynamisme économique des économies émergentes confirme la vulnérabilité des taux de croissance qu'elles affichent. Pour ces économies, la dépendance à la demande émanant des pays développés et aux prix des matières premières, et les politiques monétaires agressives mais volatiles mises en œuvre – pour répondre aux pressions inflationnistes et gagner en compétitivité – expliquent ce fléchissement.

En Europe (avec une croissance de + 1,6 % en 2011 dans la zone euro, après + 1,8 % en 2010), comme aux États-Unis, ce sont les inquiétudes autour des dettes souveraines qui ont amorcé l'arrêt de la croissance avec plus ou moins de force, et ce malgré un troisième trimestre plutôt positif dans la plupart des économies.

Les marchés financiers (boursiers, monétaires, obligataires et des changes) ont connu des fortes turbulences dans la seconde partie de l'année 2011, alors qu'il est devenu très difficile d'absorber les dettes souveraines sans visibilité claire sur la solvabilité des Etats. L'explosion des déficits publics et des dettes souveraines a été au cœur des inquiétudes des investisseurs et des gouvernements en l'absence de solutions claires.

Perspectives pour 2012 : l'économie mondiale passera l'année 2012 dans l'incertitude après une entame difficile

La première partie de l'année s'annonce particulièrement morose, avec une zone euro en berne mais aussi avec un ralentissement marqué de la croissance des pays émergents. La seconde partie de l'année devrait être meilleure, à mesure que les solutions mises en œuvre pour soutenir l'euro montreraient leur efficacité et conduiraient une légère reprise en 2013.

Mais, globalement, les prévisions 2012 d'Euler Hermes (+ 2,6 % avant + 3 % en 2013) ont été substantiellement revues depuis mi-2011 : de - 0,8 point pour la croissance mondiale, - 0,7 point pour les États-Unis, - 1,5 point pour la zone euro et entre - 0,5 et - 1,2 point pour les pays émergents.

Les chiffres attendus de la croissance en Chine (+ 8,1 % en 2012, après + 9,2 % en 2011) et au Brésil (+ 3 % en 2012 comme en 2011) montrent juste de combien les moteurs de la croissance mondiale sont mis sous pression par les pays qui collectionnent les politiques d'austérité (conséquences des dettes et déficits élevés). La relative détente attendue sur les prix des matières premières (notamment sur le prix du pétrole, avec un prix du baril de Brent se stabilisant autour de 110 dollars US) – qui faisait la force principale des exportateurs nets – sera aussi un élément clé du ralentissement des économies émergentes en 2012.

Dans la zone euro, le manque de visibilité pour les entreprises (enquêtes sur les investissements) et pour les ménages (perspectives d'embauches et indices de confiance) va peser sur la croissance en 2012, au mieux attendue à 0 %, avant un rebond en 2013 (+ 1,2 %) une fois que les mécanismes de sauvetage seront déployés.

Nombre d'économies devraient connaître des épisodes plus ou moins longs de contraction, allant d'un trimestre, comme en Allemagne (+ 0,8 % de croissance après + 3 % en 2011) à une récession plus établie comme en Grèce (- 2,7 % en 2012, après - 5,5 % en 2011), au Portugal (- 1,9 % en 2012, après - 1,4 % en 2011) et en Italie (- 1,2 % en 2012, après + 0,5 % en 2011). L'inflation et le chômage seront des variables importantes dans l'équilibre de la zone, tout comme les conditions sur les marchés interbancaires. Cette demande déprimée va affecter les économies émergentes, de l'ordre de plusieurs dixièmes de point de PIB pour la Chine par exemple, mais va surtout affecter le dynamisme de la balance commerciale de la zone euro elle-même.

L'Europe de l'Est sera particulièrement touchée (+ 3,1 % en 2012, après + 4,3 % en 2011) du fait de ses liens tant bancaires (besoins de rapatriement de capitaux) que commerciaux avec l'Europe de l'Ouest.

La Russie, avec une croissance révisée à + 3,7 % en 2012 (après + 4,0 % en 2011), sera particulièrement mise à l'épreuve, avec des prix de matières premières moins élevés, un appareil productif vieillissant et l'émergence du risque politique.

Cependant, certaines économies resteront relativement résistantes. Dans les économies émergentes, la croissance du PIB, malgré une réduction de plusieurs dixièmes de point, restera à des niveaux élevés. En Inde, par exemple, le PIB augmentera de + 7,5 % en 2012 (comme en 2011).

Pour l'Afrique, le Moyen-Orient et l'Amérique latine, la résilience viendra d'une part de la montée en charge de la consommation des classes moyennes - un important changement structurel pour ces économies en termes de PIB (mais qui ne fera augmenter que faiblement le PIB par tête) – et d'autre part de la richesse en matières premières qui continuera de contribuer positivement à la croissance, malgré une légère baisse attendue en moyenne sur le prix à l'export en 2012.

En complément de la mise en place nécessaire de politiques monétaires ciblées, et la maîtrise du prix des matières premières, l'autre déterminant de la croissance en 2012 sera la résistance de la consommation.

Aux États-Unis par exemple, où la probabilité d'une récession en W a diminué suite aux données encourageantes du second semestre 2011, la consommation devrait toujours soutenir l'économie, même si les mêmes facteurs qui ont pénalisé l'économie début 2011 continueront d'être un frein, abaissant les prévisions de croissance du PIB à un faible mais toujours positif + 1,8 % pour 2012 (après + 1,7 % en 2011), bien en deçà du taux moyen enregistré sur la décennie pré-crise (+ 3,5 %).

Enfin, le Japon devrait finalement sortir de l'ornière avec + 1,8 % de croissance en 2012, après la récession affichée en 2011 (- 0,3 %). La croissance sera mécaniquement soutenue par les efforts de reconstruction post-catastrophe de mars 2011, mais l'économie reste menacée par la perte de compétitivité et le surendettement.

Des scénarios plus pessimistes restent possibles ils semblent circonscrits pour le moment

Les risques demeurent importants autour des prévisions, notamment du fait des difficultés de la zone euro. Les prévisions pourraient être considérablement révisées si la fragilité du système bancaire, fortement exposé aux obligations européennes venait perturber (via l'ampleur des décotes ou via le degré de transmission des difficultés du crédit interbancaire aux crédits pour l'ensemble de l'économie réelle) la convalescence engagée de l'économie mondiale.

Mais d'autres risques pourraient aussi conduire à revoir les prévisions, comme (i) une attaque spéculative sur la dette souveraine américaine, (ii) l'attentisme de certaines économies majeures en période électorale ou simplement leur manque de réactivité (ou parfois leur excès de réactivité), face aux exigences économiques qui pourrait les pousser un peu plus près de l'abîme, (iii) une surchauffe de certaines économies émergentes ou encore (iv) un effondrement de la bulle immobilière chinoise.

Évolution des défaillances d'entreprises

Le repli des défaillances d'entreprises s'est poursuivi en 2011 mais il s'est essoufflé dans de nombreux pays et la tendance devrait s'inverser en 2012 (+ 3 % en 2012, après - 3 % en 2011).

L'Indice Global des Défaillances (IGD) d'Euler Hermes a continué de reculer en 2011, mais à un rythme moins soutenu que prévu (- 3 % contre - 5 % anticipé en juin 2011). Ce ralentissement par rapport au repli des défaillances observé en 2010 (- 5 %) a cependant laissé l'indice orienté sur un cap favorable, après le rebond record des défaillances d'entreprises enregistré dans le monde en 2009 (+ 28 %).

Le ralentissement de la croissance mondiale et la forte décélération des échanges commerciaux mondiaux, notamment au deuxième semestre, conjugués à la fin des mesures de relance pour gérer au mieux la réduction des déficits budgétaires, ont amoindri les efforts des entreprises pour réduire leurs coûts et rendre leur appareil productif plus flexible. La vulnérabilité du tissu industriel face à la dégradation de l'environnement économique est d'autant plus grande que certains pays connaissent des pertes de compétitivité majeures. La profitabilité industrielle est aussi très dépendante des incitations fiscales, qui ont été reportées avec les mesures d'austérité, ce qui a contribué à la dégradation des indices régionaux de défaillances, notamment dans les pays d'Europe du Sud (+ 13 % en 2011, après + 1 % en 2010), et au Royaume-Uni (+ 6 % en 2011, après - 17 % en 2010). L'indice pour la zone euro est également à nouveau en hausse (+ 6 % en 2011, après - 1 % en 2010).

Cependant, certains pays ont affiché en 2011 un ralentissement considérable dans les défaillances, par exemple, aux États-Unis (- 12 % en 2011, après - 7 % en 2010), de même que la Pologne, le Danemark, la Slovaquie, la Lituanie, et Singapour (- 23 % en 2011, après + 5 % en 2010). Ce début d'amélioration entamée en 2011, souvent due à des effets de base, est malheureusement très menacé.

L'IGD passe dans le rouge en 2012 avec pour 25 des 33 pays de notre échantillon une prévision à la hausse du nombre de défaillances, avec la plus importante des hausses en Grèce (+ 26 % en 2012). De nombreux pays connaissent une recrudescence des défaillances - comme par exemple la France (+ 4 % en 2012, après - 2 % en 2011) et le Brésil (+ 17 % en 2011, après - 8 % en 2011) – confirmant la nécessité d'atteindre un seuil minimum de croissance, voir de stimuli publics, aussi bien dans les pays émergents que dans les économies avancées, pour faire baisser le nombre de défaillances. À l'exception du Royaume-Uni (- 4 % en 2012, après + 6 % en 2011) et de l'Australie (- 3 % en 2012, après + 9 % en 2011) où la tendance à la hausse s'est inversée, les pays qui continuent d'enregistrer une diminution de leurs défaillances tels les États-Unis, la Chine, l'Allemagne, la Russie et le Canada observeront une nette décélération de cette tendance en 2012.

Cette prévision met l'accent sur l'impact à six mois de resserrement de politiques budgétaire et monétaires relayé dans l'économie réelle par un risque accru d'insolvabilité pour les entreprises, déjà affaiblies. Les conséquences de la faiblesse de la demande dans les économies avancées et du rationnement prolongé du crédit sur le financement des entreprises vont se cristalliser en 2012.

Le niveau global des défaillances, qui n'est toujours pas revenu à son niveau d'avant crise 2008-2009 devrait à nouveau s'en éloigner. Cependant, il n'y a plus de leviers étatiques actionnables cette fois.

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2011 (liste établie jusqu'à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2011 connues jusqu'à début novembre et identifiées par les filiales du Groupe Euler Hermes dans les pays suivants : Allemagne, Belgique, Corée du Sud, Espagne, États-Unis, France, Hongrie, Italie, Japon, Pologne, Royaume-Uni, Suède, République Tchèque, Danemark, Finlande et Suisse.

Pays	Société	Dernier CA connu (en millions d'euros)	Activité	Date de la défaillance
États-Unis	AMR Corporation	16 628	Transport aérien	11/2011
Japon	Agura Bokujo	4 164	Elevage d'animaux	08/2011
États-Unis	Newpage Corporation	2 697	Fab. de papier et de produits du papier	09/2011
États-Unis	Borders Group, Inc.	2 118	Commerce de détail	02/2011
Royaume-Uni	Maltby Investments Ltd	1 952	Sport et autres activités récréatives	02/2011
Japon	Sf Corporation	1 824	Intermédiation financière	08/2011
Royaume-Uni	Turbo Beta plc	1 807	Activités de services	04/2011
États-Unis	Dynegy Holdings LLC	1 742	Prod., collecte et distribution d'électricité	11/2011
États-Unis	MF Global Holdings Ltd	1 675	Intermédiation financière	10/2011
Japon	Hayashibara	1 272	Fab. de produits chimiques	02/2011
Royaume-Uni	Southern Cross Healthcare Group plc	1 057	Activités de services	08/2011
Royaume-Uni	Camden Group Services Ltd	1 026	Commerce de véhicules automobiles	06/2011
États-Unis	Appleseed's Intermediate Holdings LLC	825	Commerce de détail	01/2011
Royaume-Uni	Rok plc	791	Construction ; génie civil	06/2011
Royaume-Uni	Connaught plc	783	Activités de vente et de location immobilières	01/2011
Royaume-Uni	Castle Topco Ltd	630	Activités de services	10/2011
Japon	Hayashibara biochemical laboratory	612	Commerce de détail	02/2011
Royaume-Uni	Bp (gom) Development & Production Ltd	588	Commerce de détail de carburant pour automobile	08/2011
États-Unis	Lee Enterprises Inc	567	Activité d'agence de presse	12/2011
Royaume-Uni	Bt Equipment Finance Ltd	563	Autre intermédiation financière	02/2011
France	Mory Team	542	Transport	06/2011
Allemagne	Teldafax	500	Prod., collecte et distribution d'électricité	06/2011
États-Unis	The PMI Group Inc	481	Intermédiation financière	11/2011
États-Unis	Constar International, Inc.	479	Fab. de produits plastiques	01/2011
Corée du Sud	Namkwang Engineering & Construction co., ltd	458	Construction	04/2011
États-Unis	Nebraska Book Co	454	Commerce de détail	06/2011
Allemagne	Manroland AG	435	Fab. de machines et de materiel	11/2011
Allemagne	Beluga Reederei	415	Transport domestique d'eau	03/2011
Corée du Sud	Korea Development Corporation	415	Construction	12/2011
Royaume-Uni	JJB Sports plc	412	Commercialisation de nouveaux produits dans des magasins spécialisés	04/2011
Espagne	Hijos de J Barreras SA	409	Construction et réparation de bateaux	09/2011
Japon	Taiyo Shokusan	402	Activités immobilières	05/2011
Royaume-Uni	DTZ holdings plc.	399	Fab. de moteurs électriques, de générateurs et de transformateurs	12/2011
Corée du Sud	Chinhung International inc	388	Construction	02/2011
Espagne	Bruesa Construcción SA	385	Construction	02/2011
Allemagne	J. J. Sietas Schiffswerft GmbH u. Co.	384	Construction et réparation de bateaux	11/2011
Espagne	Establecimientos Miró SL	365	Commerce de gros de biens de consommation	06/2011
Corée du Sud	Lig Engineering & Construction co., ltd	363	Construction	03/2011
Japon	Hayashibara Shoji	354	Commerce de détail	02/2011
Japon	Fukuoka Century Golf Club	336	Sport et autres activités récréatives	06/2011
Japon	Maruwa Shoji	323	Intermédiation financière	04/2011
France	Comareg	320	Édition	11/2011
Danemark	Amagerbanken	287	Intermédiation financière	02/2011
Italie	Baldassini-Tognozzi-Pontello Costruzioni Generali s.p.a.	275	Construction	08/2011
Italie	Eldo Ttalia s.p.a.	254	Commerce de détail	11/2011
Japon	Sun City	239	Activités immobilières	09/2011
Espagne	Clesa SL	238	Fab. de produits laitiers	06/2011

Pays	Société	Dernier CA connu (en millions d'euros)	Activité	Date de la défaillance
Italie	A.&.G. Marco s.p.a.	216	Activités de services aux entreprises	07/2011
Espagne	Coperfil Obras y Servicios SA	211	Construction	03/2011
Suisse	Swissmetal Industries AG	211	Fab. de produits en métal, hors machines et matériel	07/2011
Espagne	Urende SL	204	Commerce de gros de biens de consommation	10/2011
Italie	Consorzio Etruria s.c.r.l.	197	Commerce de détail	06/2011
Allemagne	Sellner GmbH	180	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	01/2011
France	Neo Securité	170	Activités de services aux entreprises	03/2011
Allemagne	Schlott Gruppe AG	170	Imprimerie et services liés à l'imprimerie	01/2011
Japon	Gunmaken Ringyo Kosha	160	Industrie forestière, exploitation du bois et activités de services liées	04/2011
France	Photowatt	157	Services	11/2011
Danemark	Fionia Holding A/S	152	Intermédiation financière	07/2011
Italie	G.D.M. - s.p.a.	150	Commerce de détail	04/2011
Espagne	Sia Copper	139	Fab. de métaux de base précieux et non ferreux	02/2011
Allemagne	AKT Altmärker Kunststoff-Technik GmbH	121	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	01/2011
Allemagne	J. Fink Druckerei	121	Imprimerie et services liés à l'imprimerie	02/2011
France	A Novo	120	Produits électroniques	07/2011
France	Circle Printers	115	Imprimerie et services liés à l'imprimerie	11/2011
France	Mobiwire	115	Télécommunication	12/2011
Allemagne	Reinhold Meister GmbH	114	Construction	11/2011
Belgique	Leaf Business Holdings Belgique	114	Fabrication	04/2011
République tchèque	Konsorcium B+K, s.r.o.	108	Commerce de détail	02/2011
Finlande	Moventas Wind Oy	103	Fab. de produits en métal, hors machines et matériel	06/2011
France	Vitembal	100	Emballage	04/2011

3.9.2 PERSPECTIVES

Compte tenu des perspectives économiques incertaines en 2012, Euler Hermes s'attend à ce que la demande en couverture d'assurance-crédit reste soutenue, dans la mesure où les entreprises voudront préserver leurs actifs et leur trésorerie. Euler Hermes va cibler les clients à la fois sur ses marchés principaux en Europe mais aussi en Amérique et dans les pays émergents. Le Groupe espère générer ainsi un niveau soutenu de nouvelle production.

L'un des axes stratégiques prioritaires d'Euler Hermes est de maintenir un dialogue permanent avec ses clients actuels et potentiels et de mettre l'accent sur leur fidélisation lors du renouvellement de leurs polices.

L'évolution des primes d'Euler Hermes est aussi liée à la variation du chiffre d'affaires des assurés. Or, la faible croissance économique projetée pour 2012 devrait peser sur le chiffre d'affaires des assurés. Le Groupe s'attend à ce que l'évolution de son chiffre d'affaires soit porté davantage par la croissance organique de son portefeuille, grâce à une bonne production nette et un maintien des taux, que par le chiffre d'affaires sous-jacent de ses assurés. La croissance globale des primes acquises devrait être entre 3 % et 5 % en 2012.

Le Groupe a mis en œuvre un programme de surveillance permanente de son portefeuille de risques, avec des mesures spécifiques selon les montants en jeu et la qualité des risques, les secteurs et les pays concernés. Cette gestion proactive des risques a permis à Euler Hermes de ne pas subir de sinistre majeur en 2011 et de limiter l'impact de la hausse des défaillances. Pour l'ensemble de l'exercice 2011, le taux de sinistres net est resté inférieur à 50 %, niveau qui n'est pas tenable à long terme.

La réassurance reste un outil essentiel dans la gestion du capital nécessaire à l'activité du Groupe. Compte tenu de ses excédents de capitaux, le Groupe a décidé de relever de près de 2 points son taux de rétention sur l'activité assurance-crédit. En parallèle, Euler Hermes a mis en place une couverture de réassurance plus efficace en cas de gros sinistre, si bien que la rétention sur un tel sinistre ne représente jamais plus de 5 % de ses capitaux propres.

En ce qui concerne les coûts, l'augmentation des commissions de réassurance variables payées par les réassureurs, sur les primes cédées par Euler Hermes devrait permettre une amélioration de 1 point du ratio des coûts nets.

Le projet « Excellence », actuellement en cours, devrait aussi permettre l'amélioration du ratio des coûts nets du Groupe d'1 point supplémentaire en 2012.

Le portefeuille obligataire restera la source principale des revenus financiers du Groupe en 2012. Les plus-values ne devraient pas atteindre les niveaux de 2011.

Euler Hermes va poursuivre son développement à l'international en continuant à investir dans les nouvelles puissances économiques (Asie et Amérique latine), afin d'accompagner le développement de ses clients.

Le Groupe considère que l'environnement macroéconomique reste instable, ce qui implique une hausse potentielle des défaillances dans la plupart des marchés européens. Mais Euler Hermes a mis à profit les dernières années pour revoir les tarifs de ses polices en fonction des risques sous-jacents, pour améliorer son mode de gouvernance et sa gestion des risques, et pour poursuivre l'intégration de son organisation. Ces mesures devraient permettre à Euler Hermes d'atténuer les effets du ralentissement économique à venir et de réaliser encore une solide performance financière en 2012.

4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

4.1 FACTEURS DE RISQUE 94

4.1.1 Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance 94

4.1.2 Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés 95

4.1.3 Facteurs de risque internes au Groupe Euler Hermes 96

4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel 98

4.2 ANNEXES QUANTITATIVES ET QUALITATIVES LIÉES AUX FACTEURS DE RISQUES 99

4.2.1 L'organisation du ***Risk Management*** 99

4.2.2 Risques d'assurance 100

4.2.3 Risques de marché 106

4.2.4 Risques de contrepartie 109

4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux 110

4.2.6 Estimation du capital requis 111

4.1 Facteurs de risque

Euler Hermes attire l'attention sur les risques décrits ci-après. Ces risques sont susceptibles d'affecter de manière significative les activités, le résultat net consolidé, la situation financière, le cours d'action, le niveau de marge de solvabilité ou la capacité du Groupe Euler Hermes à réaliser les prévisions de résultats.

La description des risques qui suit n'est pas limitative. En effet, d'autres risques et incertitudes actuellement inconnus ou considérés comme mineurs pourraient dans le futur s'avérer importants et impacter significativement l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, les flux de trésorerie ou le cours d'action.

Les risques décrits ci-dessous sont liés à la nature des activités exercées par le Groupe ainsi qu'à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire dans lequel Euler Hermes évolue. En raison de nombreuses éventualités et incertitudes liées à ces risques, la Direction ne peut pas toujours quantifier l'impact des risques identifiés avec précision. Cependant, afin de prévenir, détecter et gérer les risques de façon permanente, Euler Hermes a mis en œuvre de nombreux processus de gestion des risques ainsi que des procédures et contrôles. Ce dispositif, comme tout dispositif de contrôle et de surveillance ne peut néanmoins être considéré comme une garantie absolue mais constitue davantage une assurance raisonnable de sécurisation des opérations et de maîtrise des résultats.

L'organisation de la gestion des risques est détaillée dans la partie 4.2 du présent Document de Référence. Par ailleurs, si les risques décrits dans cette partie 4.1 entraînent des conséquences financières quantifiables ou un éventuel passif significatif, ces éléments sont reflétés dans les comptes consolidés du Groupe conformément aux normes comptables IFRS applicables. Les risques présentés ci-dessous sont classés en fonction de leur origine. Cette présentation a pour objectif de refléter la vision actuelle de la Direction sur les conséquences potentielles de chaque risque pour le Groupe Euler Hermes. Bien que la Direction affecte d'importantes ressources à la gestion des risques de façon permanente telle que décrite dans la partie 4.2 du présent document, les activités de gestion des risques du Groupe, à l'instar de tout système de contrôle, sont sujettes à des limites qui leur sont inhérentes et ne peuvent fournir de certitude absolue ni prémunir le Groupe contre tous les risques décrits dans cette partie 4.1 ou les pertes susceptibles d'être causées par ces risques.

4.1.1 FACTEURS DE RISQUE LIÉS À L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE

La conjoncture économique actuelle et future

De par sa nature, l'activité d'Euler Hermes est directement liée à l'activité économique.

La conjoncture économique actuelle difficile se traduit par divers effets dont certains peuvent avoir des effets opposés :

- une baisse des primes d'assurance due au ralentissement de l'activité conduisant à une réduction du chiffre d'affaires des assurés, chiffre d'affaires qui sert de base de calcul à la prime d'assurance ou à la perte de polices (résiliation de polices non rentables par Euler Hermes, défaillance des assurés, résiliation des assurés) ;
- une hausse potentielle de primes résultant de la signature de nouvelles polices (nouveaux assurés cherchant une couverture de leur poste client ou des assurés étendant leur couverture) ou de hausse de taux ;
- une hausse de la fréquence des sinistres et éventuellement une augmentation de sinistres de pointe.

Pour faire face à ce risque, Euler Hermes agit dans trois directions afin de réduire la sensibilité des résultats à la conjoncture :

- mise en place d'un pilotage plus fin des limites octroyées afin de limiter les pertes conjointement supportées par les assurés, les réassureurs et Euler Hermes ;
- diversification des risques au niveau sectoriel et géographique ;
- diversification des produits en introduisant des produits de service moins corrélés à l'activité.

La persistance d'une conjoncture difficile pourrait avoir des impacts négatifs sur le résultat net, la solidité financière, la marge de solvabilité, le cours de l'action et éventuellement la réputation d'Euler Hermes.

La survenance de catastrophes naturelles ou humaines ou les conséquences de risques émergents par nature imprévisibles

Les multiplications d'événements climatiques, au niveau mondial, ainsi que d'autres risques, comme les actes de terrorisme, les explosions, l'apparition et le développement de pandémies ou les conséquences à venir du réchauffement climatique pourraient, outre les dégâts et impacts immédiats qu'ils occasionnent, avoir des conséquences majeures sur les activités et les résultats actuels et à venir des assureurs.

Si l'expérience passée montre que ces événements n'ont que peu d'impacts sur les résultats du Groupe, Euler Hermes ne peut toutefois exclure dans le futur que ces événements puissent affecter le résultat net du Groupe.

Une défaillance ou un changement réglementaire impactant le processus de souscription des risques d'assurance

La gestion du risque d'assurance-crédit et caution se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients.

Outre la gestion de la souscription des contrats, le Groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients. Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande.

Les opérations de gestion du risque d'assurance-crédit reposent sur la capacité à analyser la solvabilité du client de l'assuré sur la base de l'ensemble des informations collectées.

Pour assurer cette capacité d'analyse, les éléments suivants sont nécessaires :

- la possibilité de recueillir ou acheter l'information sur les clients de nos assurés ;
- le fonctionnement correct d'un système d'information centralisé recueillant l'information et les demandes de couverture reçues ;
- la définition et l'application uniforme de règles écrites d'analyse des informations recueillies et de décision des demandes de couverture reçues ;
- le contrôle de l'application de ces règles à deux niveaux : au niveau d'une équipe centrale en charge de cette mission et au niveau de l'audit interne.

Une défaillance d'un des processus ou outils mis en jeu, ou un changement des conditions légales ou réglementaires dans lesquelles sont réalisées ces opérations, pourraient avoir un impact sur le résultat net ou la solidité financière. Elles pourraient aussi conduire à des amendes légales ou réglementaires. Enfin, elles pourraient avoir des conséquences en termes de réputation.

La possibilité d'enregistrer des pertes lors de la réalisation des hypothèses utilisées pour définir les réserves d'assurance

La détermination des provisions d'assurance, dont les réserves pour primes non émises ou les réserves pour sinistres non déclarés, repose, par nature, sur des éléments incertains établis à partir d'hypothèses prospectives d'évolution de facteurs qui peuvent être (i) d'origine économique, démographique, sociale, législative, réglementaire, financière, (ii) relatifs au comportement de l'assuré ou de son client.

Le recours à ces nombreuses hypothèses ainsi que leurs révisions impliquent un degré élevé d'appréciation de la part des instances dirigeantes du Groupe. Elles peuvent influer sur le niveau de provisionnement et pourraient avoir un impact négatif sur le résultat net, la situation financière, la marge de solvabilité et l'appréciation de la valorisation d'Euler Hermes.

La défaillance des réassureurs, l'augmentation des coûts de la réassurance ou une réduction de la capacité des réassureurs sur le marché de l'assurance-crédit

Le niveau d'exposition théorique octroyé par Euler Hermes n'est pas compatible avec le seul capital disponible du Groupe.

Le niveau d'exposition théorique repose sur le fait qu'une partie des sinistres découlant de cette exposition va être cédée à des réassureurs externes, cette cession étant achetée pour couvrir un exercice comptable.

Il est rappelé que le fait de transférer une partie des risques portés par Euler Hermes vers des sociétés de réassurance ne l'exonère pas de ses obligations d'indemnisation de ses assurés.

Dans les faits, Euler Hermes est soumis aux risques suivants :

i) insolvabilité de l'un de ses réassureurs ;

ii) incapacité à placer ses traités de réassurance à des prix acceptables.

Euler Hermes a mis en place des règles de gestion afin de s'assurer de la solvabilité de ses réassureurs et de garantir une bonne diversification dans ses cessions. Néanmoins, un ou plusieurs réassureurs pourraient ne plus être en mesure de faire face à ses obligations, ce qui pourrait conduire Euler Hermes à voir ses pertes propres augmenter.

Par ailleurs, les capacités de réassurance et les prix des traités de réassurance dépendent de la conjoncture générale et peuvent varier substantiellement. De ce fait, Euler Hermes pourrait avoir des difficultés à se réassurer à des prix acceptables.

La matérialisation d'un de ces deux risques pourrait affecter durablement les activités, le résultat net et la marge de solvabilité d'Euler Hermes

4.1.2 FACTEURS DE RISQUE LIÉS AUX MARCHÉS FINANCIERS, À LA SOLIDITÉ DE LA NOTE FINANCIÈRE, À LA VALORISATION DES ACTIFS, ET AUTRES ASPECTS LIÉS

Les risques portant sur son portefeuille d'investissement

Les risques décrits ci-après, s'ils se réalisaient, pourraient avoir des impacts négatifs sur les revenus actuels et futurs, le résultat net, la trésorerie, la situation financière et, le cas échéant, sur la valeur de l'action Euler Hermes.

i) Le risque de taux

Ayant majoritairement un portefeuille investi en obligations (nationales et supranationales et dans une moindre mesure « *corporate* »), Euler Hermes est soumis au risque de taux.

En période de baisse des taux d'intérêt, le risque est de voir le taux moyen du portefeuille s'abaisser (le réinvestissement s'effectuant à des taux plus bas) ou de voir la duration du portefeuille augmenter (rendant plus sensible le portefeuille à une future variation des taux).

En période de hausse des taux d'intérêt, le risque est de voir la valeur de marché du portefeuille obligataire baisser, conduisant éventuellement à enregistrer des moins-values latentes, voire déprécier les titres obligataires.

Euler Hermes a mis en place une politique de gestion d'actifs permettant de minimiser ces risques et notamment une gestion actif-passif intégrant l'ensemble des contraintes locales.

ii) Le risque action

Euler Hermes investit une partie de son portefeuille en actions (ou équivalent), ce qui l'expose à une baisse plus ou moins durable des marchés action. En effet, Euler Hermes pourrait être obligé d'enregistrer des moins-values latentes voire des dépréciations d'actifs.

Euler Hermes a mis en place une politique de gestion d'actifs visant à choisir des émetteurs de qualité et de diversifier le risque au sein de cette catégorie d'actifs.

iii) Le risque immobilier

Le Groupe Euler Hermes est exposé au risque immobilier tant sur les immeubles qu'il utilise que sur les immeubles d'investissement.

Le risque est de voir la valeur de marché se réduire conduisant ainsi à réduire les plus values latentes enregistrées sur ces immeubles voire enregistrer des moins-values latentes.

iv) Le risque de contrepartie

Les défaillances d'institutions financières et de tierces personnes, incluant les défaillances potentielles de paiement de dettes souveraines ou des restructurations, peuvent conduire à des pertes ou dépréciation des actifs investis ou encore à des pertes latentes qui pourraient toutes nuire à la valeur des investissements et réduire la rentabilité d'Euler Hermes.

Euler Hermes a mis en place des règles de gestion permettant de diversifier les risques (tant d'un point de vue géographique que sectoriel) et de réduire le risque de défaut en investissant sur des contreparties ayant une bonne solidité financière.

La révision à la baisse des notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurance entre elles. Les agences de notation révisent de manière récurrente leurs notations et leurs méthodologies, et peuvent, de ce fait, modifier leurs notations à tout moment. En conséquence, nos notations actuelles pourraient ne pas être maintenues.

Dans un contexte 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 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) des difficultés à distribuer de nouvelles polices d'assurance ;

(iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes ;

(iv) l'augmentation du coût de réassurance ;

(v) des difficultés à trouver des moyens de financement et/ou l'augmentation du coût de ses financements ;

(vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats ;

(vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales ;

(viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public.

Chacune de ces hypothèses pourrait avoir un impact négatif sur les activités, le niveau de liquidité, le résultat net consolidé, les revenus ainsi que sur la situation financière du Groupe Euler Hermes.

Les variations des taux de change

Euler Hermes est soumis aux variations du taux de change en raison :

- de la présence de filiales en dehors de la zone euro. Les principales filiales du Groupe hors de la zone euro opèrent en dollar américain, livre sterling et franc suisse ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 2011, 32,2 % de son chiffre d'affaires était réalisé hors de la zone euro.

Afin de réduire son exposition aux variations des taux de change, Euler Hermes applique le principe de congruence (adossement entre actifs et passifs libellés dans une devise différente de la devise utilisée pour tenir la comptabilité).

Par ailleurs, Euler Hermes ne dispose pas d'investissements réalisés en devise à des fins spéculatives.

En conséquence, le Groupe Euler Hermes n'utilise pas d'instrument de couverture pour se prémunir des variations des taux de change.

4.1.3 FACTEURS DE RISQUE INTERNES AU GROUPE EULER HERMES

La dépendance de Euler Hermes SA vis-à-vis de ses filiales pour couvrir ses charges et payer des dividendes

En tant que société holding, Euler Hermes SA n'a pas d'activité propre, l'ensemble des activités d'assurance ou de service étant réalisées par ses filiales. De ce fait, Euler Hermes SA est dépendante des dividendes payés par ses filiales, ainsi que d'autres sources de financement, pour faire face à ses charges, y compris charges d'intérêts de la dette, et paiement des dividendes.

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette partie, Euler Hermes SA pourrait recevoir un dividende réduit voire nul de la part de

certaines de ses filiales ou devoir financer certaines d'entre elles, de manière importante, sous forme de prêts ou d'apports en capital, ce qui pourrait impacter significativement l'état de ses liquidités et sa capacité à distribuer des dividendes.

L'appréciation des risques par le Groupe et ses instances dirigeantes

La détermination du montant des provisions et des dépréciations repose sur une évaluation périodique et une estimation des risques connus et inhérents à chaque évènement sous-jacent. Ces évaluations et estimations sont révisées lorsque les conditions changent ou que de nouvelles informations sont disponibles.

Les instances dirigeantes du Groupe, à la lumière de ces informations et dans le respect des principes et méthodes comptables détaillés dans les états financiers consolidés (*cf. Note 2 de l'annexe aux comptes consolidés « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »*) prennent des décisions sur le niveau approprié des provisions et dépréciations à comptabiliser. Ces décisions sont prises sur la base de leur analyse, évaluation et appréciation des causes et conséquences de toute évolution impactant l'estimation des risques précédemment retenue.

Euler Hermes ne peut cependant garantir que ses instances dirigeantes ont correctement estimé le niveau des dépréciations et des provisions enregistrées dans les états financiers ou que des dépréciations ou des provisions supplémentaires ne peuvent pas affecter négativement le résultat net et la situation financière du Groupe.

La réduction de la croissance des activités du Groupe

La croissance tant interne qu'externe constatée ces dernières années pourrait, en dépit des volontés stratégiques de développement des instances dirigeantes, ne pas se prolonger ou dévier des prévisions en raison notamment des conditions difficiles sur les marchés financiers, les marchés de capitaux et l'évolution de la situation économique.

Euler Hermes a mis en œuvre des initiatives afin de pénétrer de nouveaux marchés, soit sous forme de développement de l'activité d'assurance-crédit dans des zones géographiques où le Groupe n'était pas présent ou présent de manière marginale, soit sous forme de nouveaux produits connexes à l'assurance-crédit comme par exemple le recouvrement pour compte de tiers.

Le maintien d'un niveau élevé de développement pourrait cependant être affecté par l'évolution de la réglementation actuelle ou la législation fiscale.

L'incapacité du Groupe à capitaliser tant sur ses produits innovants que sur ses partenariats ou nouveaux modes de distribution, à les déployer à l'intérieur du Groupe et à les développer conformément à ses objectifs, pourrait affecter défavorablement la croissance de l'activité d' Euler Hermes.

La diversité des pays dans lesquels opère Euler Hermes

Euler Hermes commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en Turquie, en Russie et dans certains pays d'Afrique par l'intermédiaire de structures juridiques et de canaux de distributions variés tels que des filiales à participation majoritaire ou minoritaire, des partenariats, des joint ventures, des agents et des courtiers indépendants…

La diversité de l'implantation du Groupe à l'international l'expose de fait à des contextes économiques, financiers, réglementaires, commerciaux, sociaux et politiques différents et parfois très évolutifs pouvant influer sur la demande des produits et services, la valeur du portefeuille d'investissements ou la solvabilité de partenaires commerciaux locaux.

La mise en œuvre avec succès de la stratégie globale du Groupe pourrait être affectée par l'environnement de certains pays dans lesquels Euler Hermes exerce son activité et avoir des impacts défavorables sur le résultat net et la situation financière du Groupe.

Existence de passifs imprévus liés à des activités abandonnées ou de charges liées à d'autres engagements hors bilan

Euler Hermes peut occasionnellement conserver des obligations d'assurance ou de réassurance et d'autres engagements hors bilan liés à la cession ou la liquidation de diverses activités, ou devoir fournir des garanties et s'engager dans d'autres transactions hors bilan.

Si les provisions existantes pour ce type d'obligations et de passifs étaient insuffisantes, le Groupe serait amené à comptabiliser des charges supplémentaires pouvant impacter significativement son résultat net.

Pour plus d'informations, se reporter à la Note 33 des comptes consolidés du Groupe portant sur les engagements reçus et donnés.

Défaillances ou inadaptations opérationnelles

L'activité d'Euler Hermes repose très fortement sur ses processus et ses systèmes d'information.

À ce titre, Euler Hermes apporte une grande attention au maintien et à la modernisation de ses systèmes d'information et à l'efficacité de ses processus. En particulier, Euler Hermes veille à ce que processus et systèmes d'information soient en ligne avec les standards du secteur, les standards réglementaires, les standards technologiques et les préférences de ses assurés.

Néanmoins, Euler Hermes est exposé aux risques opérationnels qui sont inhérents à l'activité du Groupe et qui peuvent être d'origine humaine, organisationnelle, matérielle, naturelle, ou être le fait d'autres événements internes ou externes au Groupe. Ces risques opérationnels pourraient se matérialiser de diverses manières et principalement : interruptions ou dysfonctionnements des systèmes d'information utilisés par le Groupe ; erreurs, fraudes ou malveillances des salariés, assurés ou intermédiaires ; non-respect des réglementations internes et externes ; intrusion dans les systèmes d'information…

Bien que le Groupe s'efforce de gérer au mieux l'ensemble de ces risques opérationnels pour en limiter les impacts éventuels, ceux-ci sont susceptibles d'entraîner des pertes financières, une dégradation de la liquidité, une interruption de l'activité, des sanctions de nature réglementaire, ou de porter atteinte à la réputation d'Euler Hermes.

4.1.4 FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE OU CONCURRENTIEL

Un environnement fortement concurrentiel

Euler Hermes évolue sur un marché très fortement concurrentiel avec des acteurs soumis parfois à des réglementations différentes, disposant de canaux de distribution multiples et ou à des tarifs plus compétitifs que ceux du Groupe. Par ailleurs, il existe un certain nombre de produits alternatifs à l'assurance-crédit, offrant ainsi différentes possibilités de couverture aux clients.

Sous cette pression concurrentielle, Euler Hermes pourrait être amené à adapter les tarifs de certains de ses produits et services ou sa politique de souscription des risques, ce qui pourrait nuire à sa capacité à maintenir ou améliorer sa rentabilité, et affecter négativement son résultat net et sa situation financière.

Le renforcement et l'évolution de la réglementation au niveau local, européen et international

Les activités d'assurance-crédit font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des pays dans lesquels elles sont exercées. Des modifications des lois et règlements existants en matière d'assurance pourraient affecter considérablement la conduite des activités et des offres de produits d'assurance du Groupe Euler Hermes.

La mise en place de la directive « Solvency II »

Afin de mettre en place la directive « Solvency II », Euler Hermes a mis en place une structure projet sous l'autorité du Directeur Financier et du Directeur des Risques du Groupe.

Dans le cadre de ce projet, Euler Hermes a fait le choix d'implémenter un modèle interne en liaison avec son actionnaire de référence pour modéliser l'ensemble de ces risques particuliers parce que la formule standard ne représente pas de manière adéquate le profil de risque et tout particulièrement pour l'assurance-crédit.

À la date d'établissement de ce document, Euler Hermes ne peut avoir la certitude d'obtenir la validation de son modèle interne par les régulateurs suivant le Groupe. En cas de défaut de validation de son modèle interne, l'application de la formule standard définie par Solvency II risquerait de conduire à une marge de solvabilité non adéquate au profil de risque du Groupe Euler Hermes, nécessiter une augmentation du capital et entrainer un risque de réputation pour Euler Hermes.

Par ailleurs, à ce jour, l'ensemble des textes d'application ne sont pas finalisés et un certain nombre de choix ont été faits pour mettre en place la directive. Des incertitudes existent quant à la validité de ces choix, ce qui pourrait entrainer des coûts supplémentaires pour implémenter la version finale de la directive et de ses textes d'application, voire des sanctions d'ordre réglementaire en cas de retard du Groupe Euler Hermes dans l'implémentation de ces textes.

Les modifications de législation et réglementation fiscales au niveau local, européen ou International

Des modifications de la législation fiscale des pays dans lesquels opère Euler Hermes pourraient avoir des conséquences défavorables sur l'activité, la situation de trésorerie et le résultat net du Groupe.

Par ailleurs, ces modifications de lois et de réglementations fiscales, ou des performances d'exploitation inférieures aux niveaux prévus ou mal cadencées, pourraient entraîner une modification significative des impôts différés actifs du Groupe et conduire ainsi à réduire la valeur de certains actifs fiscaux ou à remettre en cause leur utilisation.

Cette situation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le résultat net et sur la situation financière d'Euler Hermes.

Les potentielles modifications des normes comptables internationales

Les comptes consolidés d'Euler Hermes sont établis conformément aux normes internationales telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations. Cf. Note 2 de l'annexe aux comptes consolidés *« Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »*.

Des projets d'évolution de ces normes sont à l'étude par l'IASB (régulateur comptable international) ; certaines de ces modifications peuvent avoir un impact significatif sur les comptes des groupes d'assurance et des institutions financières. Ces modifications potentielles concerneraient tant la comptabilisation des actifs et passifs du Groupe que les produits et charges du compte de résultat.

L'impact de ces changements est difficile à évaluer à ce stade mais serait de nature à affecter le résultat net et la situation financière d'Euler Hermes.

La variété des systèmes judiciaires des pays dans lesquels opère le Groupe

Au cours de ces dernières années, Euler Hermes a accéléré son développement à l'international dans des pays où parfois les systèmes judiciaires et de résolution des litiges peuvent être d'une maturité différente de celle existant en Europe ou aux États-Unis. Euler Hermes pourrait, à ce titre, rencontrer des difficultés à agir en justice ou faire exécuter des décisions obtenues. Dans une telle situation, des éventuelles implications judiciaires pourraient nuire aux activités et au résultat net du Groupe.

4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

4.2.1 L'ORGANISATION DU *RISK MANAGEMENT*

La fonction de *Risk Management*

Les responsabilités du *Risk Management* sont les suivantes :

- identifier, mesurer et participer à la gestion des risques financiers, d'assurance et opérationnels ;
- définir et suivre le *Risk Appetite* sur ces risques – renforcement du processus de reporting, des limites et processus décisionnels – à travers quatre dimensions : revenu, valeur, capital, liquidités ;
- calculer le capital économique lié à l'activité. Le capital économique est calculé en utilisant un modèle interne dont la responsabilité du développement est partagée entre le Groupe pour les risques associés à l'activité d'assurance, et l'actionnaire de référence pour l'ensemble des autres risques ;
- mener la procédure d'approbation avec les superviseurs dans la perspective de Solvency II et du *Swiss Solvency Test* ;
- construire un environnement favorable en termes de modèles/indicateurs/standards, mais aussi de culture pour les différentes lignes de métier, afin de souscrire les risques dans le cadre du *Risk Appetite* validé localement et par le Groupe ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques.

Afin de remplir ces missions, cette équipe opère en toute indépendance. Si elle n'a pas de fonction opérationnelle, elle est cependant associée étroitement aux processus de gestion et décisions du Groupe. Elle s'appuie sur d'autres fonctions du Groupe, tant au niveau Groupe que local et en particulier les fonctions commerciale, financière, souscription des limites et gestion des sinistres.

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

L'organisation du *Risk Management*

L'organisation du *Risk Management* s'articule en trois piliers :

1) le top management d'Euler Hermes :

– définit et implémente la stratégie d'entreprise par délégation du Conseil de Surveillance et/ou du Directoire,

– définit et développe les contrôles internes et le cadre d'activité du *Risk Management*,

– s'assure que l'activité est conforme avec le *Risk Appetite* défini.

Le top management s'appuie sur divers comités pour mener à bien sa mission, notamment :

– le Comité des risques,

– le Comité d'investissement,

– le Comité de réassurance,

– les Comités commerciaux,

– les Comités de souscription des risques.

2) le *Risk Management* a la responsabilité de :

– définir et implémenter le système de *Risk Management* au sein de l'organisation, en particulier les règles de gouvernance des risques,

– s'assurer que l'ensemble des entités légales du Groupe sont en adéquation avec ces règles.

La fonction de *Risk Management* dépend d'un Directeur des Risques placé sous l'autorité du Directeur Financier Groupe.

Le Directeur des Risques et son équipe agissent en toute indépendance et n'ont pas de responsabilité opérationnelle.

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration avec la fonction Conformité et Déontologie et la Direction de l'Actuariat.

3) la fonction audit interne :

– vérifie de manière indépendante et objective que l'ensemble des process mis en jeu dans le cadre du *Risk Management* est correctement défini et implémenté et propose d'éventuelles améliorations.

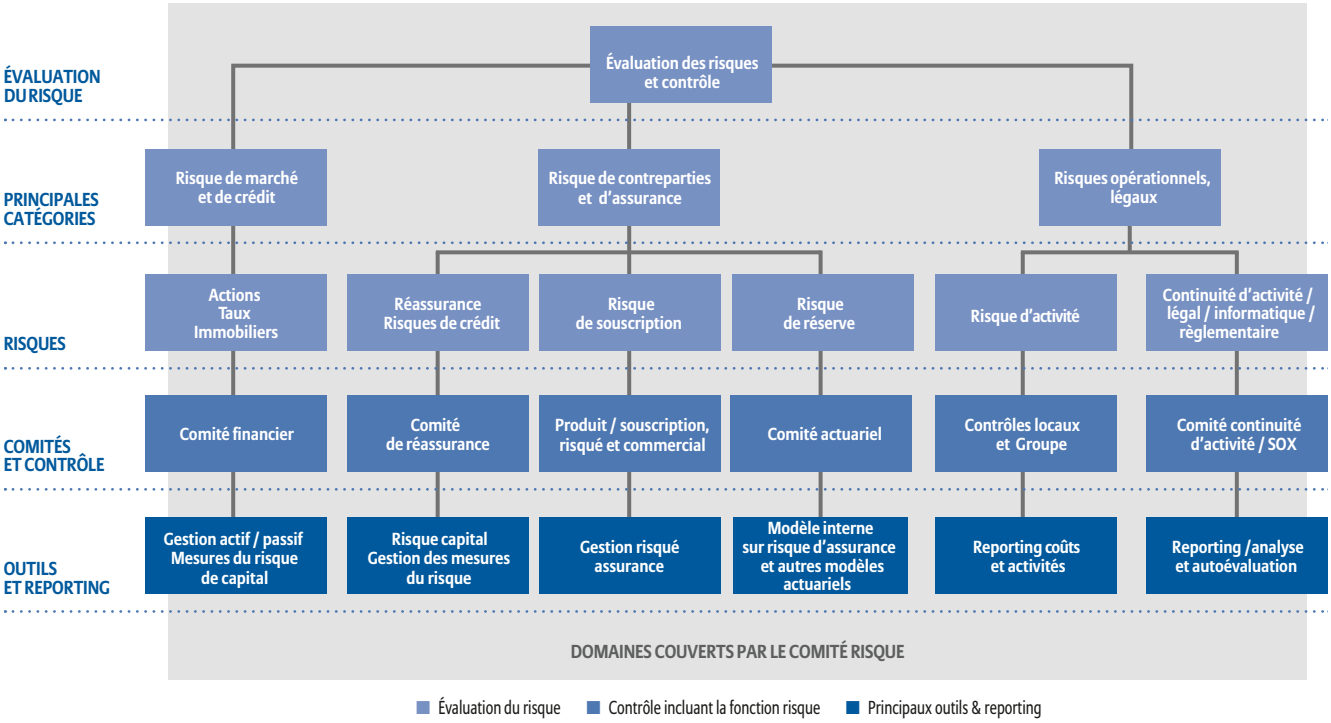
La fonction de *Risk Management* en local

Le *Risk Management* au niveau des entités légales a la même mission et est organisé de manière identique que celui au niveau du Groupe.

En particulier, chaque entité légale définit un *Risk Appetite* local, en adéquation avec le *Risk Appetite* du Groupe et gère son activité en fonction de *Risk Appetite* local.

Les principaux flux de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



Une telle structure vise à identifier et à surveiller de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du Groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du contrôle des risques établit des scenarii de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction.

Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

4.2.2 RISQUES D'ASSURANCE

Approbation des produits

Euler Hermes a mis en place un « comité produits » au niveau Groupe chargé d'approuver l'ensemble des produits nouveaux ou changements sur les produits existants.

Ce « comité produits » est composé des principales fonctions du Groupe et en particulier marketing, souscription commerciale, souscription des risques, contrôle de gestion, réassurance et *Risk Management*.

L'objet de ce comité est de valider les produits sous différents angles (commerciaux, process internes, rentabilité, impact sur la solvabilité, etc.) et de produire une recommandation au Directoire.

Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

a) La signature du contrat d'assurance

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

b) La gestion des couvertures octroyées aux assurés

Le Groupe Euler Hermes a développé un *« risk business model »* pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance.

Les principaux éléments de ce « *risk business model* » sont :

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients de nos assurés ;
- un système Groupe de notation des risques ;
- la mise en place d'équipes spécialisées ;
- un outil informatique unique qui reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées ;
- des normes de qualité de service dans la réponse aux clients.

Les tableaux suivants indiquent l'exposition théorique brute du Groupe Euler Hermes en le décomposant sur 2 axes :

1. le pays dans lequel le débiteur est présent[1] ;
2. le secteur économique du débiteur.

1. LE PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

(en millions d'euros)	2011	%	2010	%	Variation
Total Europe	**585 493**	**83,4 %**	**538 896**	**85,2 %**	**8,6 %**
dont : France	189 571	27,0 %	186 676	29,5 %	1,6 %
Royaume Uni	50 436	7,2 %	44 763	7,1 %	12,7 %
Allemagne	134 099	19,1 %	123 326	19,5 %	8,7 %
Italie	68 340	9,7 %	59 186	9,4 %	15,5 %
Belgique Luxembourg	14 365	2,1 %	13 313	2,1 %	7,9 %
Pays-Bas	20 193	2,9 %	18 144	2,9 %	11,3 %
Espagne	20 546	2,9 %	17 468	2,8 %	17,6 %
Europe de l'est	33 513	4,8 %	26 114	4,1 %	28,3 %
Scandinavie	23 456	3,3 %	22 271	3,5 %	5,3 %
Autres Europe	30 974	4,4 %	27 635	4,4 %	12,1 %
Total Amériques	**70 874**	**10,1 %**	**56 180**	**8,9 %**	**26,2 %**
dont : États-Unis	46 241	6,6 %	37 494	5,9 %	23,3 %
Canada	7 819	1,1 %	6 521	1,0 %	19,9 %
Autres Amériques	16 814	2,4 %	12 165	1,9 %	38,2 %
Asie-Océanie	**32 659**	**4,6 %**	**26 498**	**4,2 %**	**23,3 %**
Moyen-Orient	**8 036**	**1,1 %**	**5 969**	**0,9 %**	**34,6 %**
Afrique	**5 294**	**0,8 %**	**5 012**	**0,8 %**	**5,6 %**
TOTAL	**702 356**	**100,0 %**	**632 555**	**100,0 %**	**11,0 %**

2. LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2011	%	2010	En %	var
Automobile	24 624	3,5 %	20 024	3,2 %	23,0 %
Chimie	43 349	6,2 %	37 171	5,9 %	16,6 %
Matières premières	41 455	5,9 %	35 225	5,6 %	17,7 %
Informatique et télécommunications	17 105	2,4 %	15 703	2,5 %	8,9 %
Construction	101 883	14,5 %	96 843	15,3 %	5,2 %
Électronique	34 036	4,8 %	28 856	4,5 %	18,0 %
Agroalimentaire	72 897	10,4 %	64 265	10,1 %	13,4 %
Équipement ménager	29 522	4,2 %	26 899	4,3 %	9,8 %
Services informatiques	13 117	1,9 %	11 316	1,8 %	15,9 %
Matériel et équipement	45 184	6,4 %	41 029	6,5 %	10,1 %
Métallurgie	64 802	9,2 %	54 063	8,5 %	19,9 %
Bois/papier	14 653	2,1 %	14 373	2,3 %	1,9 %
Distribution	101 866	14,5 %	95 586	15,1 %	6,6 %
Services	59 878	8,5 %	53 268	8,4 %	12,4 %
Textile	16 640	2,4 %	14 789	2,3 %	12,5 %
Transport	18 088	2,6 %	15 799	2,5 %	14,5 %
Divers	3 257	0,5 %	7 346	1,2 %	- 55,7 %
TOTAL	**702 356**	**100,0 %**	**632 555**	**100,0 %**	**11,0 %**

(1) Euler Hermes couvre le risque de non-paiement d'une facture délivrée par un assuré à son propre client. Par conséquent, les analyses ne s'appuient pas sur les caractéristiques de l'assuré mais bien sur celles de ses clients (ou débiteurs).

Réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques.

Euler Hermes a confié ses opérations de réassurance à sa société de réassurance localisée en Suisse (EH Ré AG).

Des règles guidant les opérations de réassurance ont été définies et leur application fait l'objet d'un audit interne régulier.

Par ailleurs, un comité de réassurance, composé du Directeur Général Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général de EH Ré AG, du Directeur des Risques Groupe, fait une recommandation au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par Euler Hermes, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opèrent Euler Hermes ;
- d'analyses de la solidité financière des réassureurs composant le panel.

Souscription et gestion des sinistres

Une des responsabilités des filiales dans le cadre de leurs activités d'assurance est d'établir des réserves en cas de survenance d'un événement mettant en jeu une police d'assurance. Ces réserves doivent être suffisantes pour garantir le paiement du sinistre dans le futur.

Pour garantir le bon fonctionnement de ce process, Euler Hermes a défini et mis en œuvre des procédures écrites pour :

- la gestion des sinistres, détaillant en particulier les conditions d'ouverture et d'indemnisation d'un sinistre ;
- la gestion des recouvrements des sinistres (tant avant qu'après indemnisation) ;
- la comptabilisation de l'ensemble des opérations associées à la détermination de la perte ultime enregistrée par Euler Hermes.

Ces règles font l'objet d'une revue régulière par la Direction des Sinistres au niveau du Groupe et périodiquement par l'Audit Interne.

Ce process s'applique à chaque sinistre déclaré.

Euler Hermes a mis en œuvre un processus de définition de la réserve dite IBNR couvrant les sinistres non déclarés mais rattachés à l'exercice comptable en cours. Pour la définition de cette réserve, se reporter à la section suivante.

Évaluation des provisions

Les provisions de sinistres enregistrées à un instant donné sont la composante de trois provisions :

- les réserves pour sinistres déclarés, couvrant les sinistres déclarés ;
- les réserves dites IBNR, couvrant les sinistres non déclarés mais à rattacher à l'exercice en cours ;
- les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées.

Le montant des réserves pour sinistres déclarés fait l'objet d'une analyse au cas par cas comme décrite au paragraphe précédent.

La détermination des réserves dites IBNR et les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées sont le résultat d'analyses actuarielles périodiques réalisées par les Directions de l'Actuariat au niveau de chaque entité légale et contrôlées par la Direction de l'Actuariat Groupe.

Cette dernière a par ailleurs pour rôle de s'assurer que le niveau global des réserves du Groupe est suffisant pour couvrir les indemnisations futures, d'établir et vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce process fait l'objet d'une revue périodique par l'Audit Interne et les auditeurs externes.

Les règles d'établissement des réserves sont en ligne avec les lois et réglementations locales.

À ce jour, les principales méthodes actuarielles utilisées par les filiales du Groupe sont des méthodes basées sur les triangles des sinistres (*Chain Ladder, Bootstrapping method,* etc.) ou d'autres méthodes (Bornhuetter Fergusson, etc.). Ces méthodes visent à définir une fourchette d'estimation raisonnable dans laquelle la Direction de l'Actuariat recommande de choisir un ratio de perte.

Sur la base de cette plage calculée par les actuaires, de leurs recommandations et d'autres analyses actuarielles ou non, le management décide au cours d'un comité (*Loss Reserve Committee*) du niveau des réserves à retenir pour chaque clôture trimestrielle. Ce comité se tient au niveau de chaque filiale puis au niveau du Groupe. Il se réunit *a minima* trimestriellement mais peut être convoqué en cas d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

Il est toutefois rappelé que les estimations sont essentiellement basées sur des hypothèses qui peuvent s'avérer différentes des observations *a posteriori*, notamment en cas d'évolution de l'environnement économique et légal, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe.

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein du chapitre 3.3 du présent document.

RATIO NET SINISTRES/PRIMES

	2004	2005 pro forma	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ratio Sinistres/primes (1)	**45,9 %**	**44,8 %**	**49,2 %**	**48,1 %**	**78,1 %**	**82,1 %**	**42,1 %**	**45,1 %**

(1) Conforme aux IFRS.

CHARGE DE SINISTRES COMPTABILISÉE AU NIVEAU DU GROUPE

	2011			2010		
(en milliers d'euros)	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	**1 198 907**	**(350 946)**	**847 961**	**1 092 840**	**(334 480)**	**758 360**
Sinistres payés	253 231	(72 787)	180 444	227 949	(85 783)	142 166
Charges de provisions de sinistres	868 086	(273 537)	594 549	775 381	(244 264)	531 117
Frais de gestion	77 590	(4 622)	72 968	89 510	(4 433)	85 077
Recours et sauvetages de l'année en cours	**(112 516)**	**28 192**	**(84 324)**	**(128 609)**	**45 423**	**(83 186)**
Recours et sauvetages reçus	(9 925)	3 300	(6 625)	(39 998)	27 171	(12 827)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(102 591)	24 892	(77 699)	(88 611)	18 252	(70 359)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	**(288 523)**	**80 953**	**(207 570)**	**(269 805)**	**68 741**	**(201 064)**
Sinistres payés	515 789	(155 751)	360 038	694 617	(205 924)	488 693
Charges de provisions de sinistres	(804 415)	238 944	(565 471)	(954 615)	273 359	(681 256)
Frais de gestion	103	(2 240)	(2 137)	(9 807)	1 306	(8 501)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	**(11 510)**	**6 297**	**(5 213)**	**10 373**	**(4 209)**	**6 164**
Recours et sauvetages reçus	(140 860)	31 345	(109 515)	(153 865)	30 220	(123 645)
Variation des provisions de recours et sauvetages	129 350	(25 048)	104 302	164 238	(34 429)	129 809
CHARGES DE SINISTRES	**786 358**	**(235 504)**	**550 854**	**704 799**	**(224 525)**	**480 274**

ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	**1 625 729**	**(509 643)**	**1 116 086**	**1 557 083**	**(470 718)**	**1 086 365**
Exercice en cours	923 395	(278 818)	644 577	819 386	(247 103)	572 283
Exercices antérieurs	702 334	(230 825)	471 509	737 697	(223 615)	514 082
Recours à encaisser	**(202 858)**	**51 880**	**(150 978)**	**(229 888)**	**51 958**	**(177 930)**
Exercice en cours	(103 123)	26 861	(76 262)	(89 986)	19 163	(70 822)
Exercices antérieurs	(99 735)	25 019	(74 716)	(139 902)	32 795	(107 107)
PROVISIONS DE SINISTRES NETTES DE RECOURS À ENCAISSER	**1 422 871**	**(457 763)**	**965 108**	**1 327 195**	**(418 760)**	**908 435**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	**311 752**	**(53 418)**	**258 334**	**303 689**	**(50 510)**	**253 179**
Provisions pour sinistres	**1 422 871**	**(457 763)**	**965 108**	**1 327 195**	**(418 760)**	**908 435**
dont provisions pour sinistres connus	995 738	(351 103)	644 635	922 871	(313 706)	609 165
dont provisions pour sinistres tardifs	530 033	(147 027)	383 006	532 256	(146 324)	385 932
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	97 273	(11 512)	85 761	94 995	(7 842)	87 153
dont autres provisions techniques	2 685	(1)	2 684	6 960	(2 846)	4 114
dont recours à encaisser	(202 858)	51 880	(150 978)	(229 887)	51 958	(177 929)
Participation aux bénéfices et ristournes	**164 642**	**(34 780)**	**129 862**	**150 510**	**(31 094)**	**119 416**
PROVISIONS TECHNIQUES	**1 899 265**	**(545 961)**	**1 353 304**	**1 781 394**	**(500 364)**	**1 281 030**

Déroulé des provisions pour sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement. Ce processus peut s'étaler sur plusieurs années.

Les tableaux ci-dessous présentent :

A) LE DÉROULÉ DU COÛT ULTIME DES SINISTRES PAR ANNÉE DE RATTACHEMENT ET PAR ANNÉE DE DÉVELOPPEMENT

ESTIMATION DU COÛT FINAL DES SINISTRES DE L'ACTIVITÉ DIRECTE, HORS ACCEPTATIONS DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUP (BRUTS DE RÉASSURANCE) (1)

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence (2)	% Diff
2002	1 071 408	884 309	859 157	831 391	823 041	817 207	806 892	798 807	796 292	795 148	276 260	25,8 %
2003	987 024	768 258	701 968	697 434	689 502	683 851	655 673	653 717	650 973		336 051	34,0 %
2004	819 859	680 855	635 854	627 541	622 209	615 533	620 348	624 767			195 092	23,8 %
2005	841 054	764 392	727 712	726 260	716 066	717 192	708 103				132 951	15,8 %
2006	837 028	787 884	743 313	728 431	738 389	736 585					100 443	12,0 %
2007	850 433	844 220	830 020	832 520	836 602						13 831	1,6 %
2008	1 341 825	1 417 423	1 448 610	1 445 477							-103 652	- 7,7 %
2009	1 147 801	889 882	855 857								291 944	25,4 %
2010	854 878	659 656									195 222	22,8 %
2011	1 009 635										0	0

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2011.
(2) Écart : excédent ou insuffisance de l'estimation ultime sur l'estimation initiale du coût des sinistres pour une année donnée.

B) LE DÉROULÉ DU PAIEMENT DES SINISTRES, PAR ANNÉE DE RATTACHEMENT ET PAR ANNÉE DE DÉVELOPPEMENT

TRIANGLES DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE) (1)

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	299 574	680 434	771 059	787 813	791 101	790 912	792 359	788 411	788 043	786 593
2003	236 071	558 797	607 631	631 622	638 639	637 332	640 485	640 217	641 653	
2004	222 722	535 953	585 793	595 295	597 016	594 399	601 989	603 920		
2005	261 665	630 592	674 411	688 247	686 873	688 562	691 165			
2006	275 858	657 159	699 425	699 723	719 742	720 605				
2007	264 977	699 046	766 590	791 100	801 792					
2008	373 757	1 117 982	1 274 998	1 319 850						
2009	399 414	721 527	767 405							
2010	211 306	499 913								
2011	266 719									

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2011.

4.2.3 RISQUES 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.

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 duration courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la duration des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux.

	31/12/2011		31/12/2010	
Portefeuille obligataire par maturité	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
0 à 1 an	462	17 %	421	17 %
1 à 3 ans	777	29 %	862	35 %
3 à 5 ans	734	27 %	522	21 %
5 à 7 ans	375	14 %	314	13 %
7 à 10 ans	306	12 %	291	12 %
Au-delà de 10 ans	30	1 %	55	2 %
TOTAL	**2 684**	**100 %**	**2 465**	**100 %**

Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de reporting et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Euler Hermes est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting,* pouvant conduire à des mouvements de cash ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting ;*
- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting ;*
- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting ;*
- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change et en application avec les règles émises par les régulateurs locaux, le principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local, est appliqué.

De ce fait et en raison de la forte concentration de son activité dans la zone Euro, Euler Hermes ne s'est pas doté d'instruments de couverture du risque de change.

Au 31 décembre 2011, la part du portefeuille financier porté par le Groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élève à 21,2 % de la valeur de marché du portefeuille.

PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2011		2010	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
EUR	2 814	78,8 %	2 775	80,2 %
GBP	241	6,8 %	295	8,5 %
USD	276	7,7 %	209	6,0 %
Autres devises	240	6,7 %	182	5,3 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	**3 571**	**100 %**	**3 462**	**100 %**

Les actifs comprennent le portefeuille d'investissement, les réserves techniques enregistrées à l'actif et la partie cédée des réserves techniques.

Le passif comprend les réserves techniques et les dettes de financement.

Le principe de congruence appliqué au niveau des entités légales et la prépondérance de l'euro dans les éléments du bilan permettent d'éviter d'utiliser des techniques de *hedging* du risque de change.

Risque de change	2011 États-Unis	2011 Grande-Bretagne	2011 Groupe	2010 États-Unis	2010 Grande-Bretagne	2010 Groupe
Résultat net part du Groupe en milliers d'euros au 31/12	8 055	7 316	330 267	21 333	(4 448)	294 452
Taux de change à la clôture	*0,7729*	*1,1972*		*0,7484*	*1,1618*	
Résultat net part du Groupe en devise locale	10 422	6 111		28 505	(3 829)	
Variation du taux de change de 100 points de base *(sign of net result)*	*0,7629*	*1,1872*		*0,7384*	*1,1718*	
Résultat net en milliers d'euros après variation du taux de change	**7 951**	**7 255**	**330 102**	**21 048**	**(4 486)**	**294 129**
% Variation par rapport au résultat initial	**- 1,29 %**	**- 0,84 %**	**- 0,05 %**	**- 1,34 %**	**0,86 %**	**- 0,11 %**

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*.

Le Groupe Euler Hermes a environ 3 % de son portefeuille financier en actions fin 2011. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'investissement.

Au 31 décembre 2011, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 7,5 %.

Cependant, ces investissements en obligations convertibles sont classés en obligations dans le tableau ci-dessous.

	2011 (en millions d'euros)	2011 (en %)	2010 (en millions d'euros)	2010 (en %)
Obligations	2 684,2	69 %	2 465	65 %
Actions	130,2	3 %	142	4 %
Immobilier de placement	12,3	0,3 %	23	1 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	743,8	19 %	832	22 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	**3 570,5**	**91 %**	**3 462**	**92 %**
Trésorerie	347,3	9 %	306	8 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE	**3 917,8**	**100 %**	**3 768**	**100 %**

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières.

Le risque de liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par le Groupe à la fois pour ses activités d'assurance et de placements financiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande d'Euler Hermes qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Les sources de liquidité dont dispose Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et 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.

Au 31 décembre 2011, certaines dettes de financement du Groupe Euler Hermes (décrits dans la Note 17 *Dettes de financement des annexes aux comptes consolidés*) sont assorties de clauses particulières, en plus des clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes, qui pourraient conduire à une variation de la charge d'intérêt d'emprunt.

En effet, certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier. Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation (décrits dans la Note 8 *Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles des annexes aux comptes consolidés*) que les biens immobiliers loués à des tiers (décrits dans la Note 5 *Immobilier de placement et d'exploitation des annexes aux comptes consolidés*).

La part du portefeuille financier investi en bien ou produit immobilier (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à 6 % de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'investissement et en vigueur au 31 décembre 2011.

Tests de sensibilité

En plus de calculer le risque capital nécessaire pour couvrir le risque pris, Euler Hermes réalise régulièrement des tests de sensibilité afin de contrôler l'adéquation entre les protections prises et la possibilité que se réalisent des scénarios avec des risques supérieurs à ceux initialement anticipés.

Les résultats sont représentatifs des risques considérés mais comme toute simulation sont sujets à certaines limites. Les simulations sont réalisées sur une situation à une date donnée, dans le cas présent la fin de l'année comptable. En conséquence, les résultats ne reflètent pas les événements qui pourraient apparaître postérieurement à la clôture.

Risque des actions et obligations en portefeuille (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2011	Impact hausse de taux de 100 points de base *	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31 décembre 2010	Impact hausse de taux de 100 points de base **	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 684	(85,4)	-	2 465	(81,1)	-
Actions	130	-	(11,8)	142	-	(12,6)
TOTAL	**2 814**			**2 607**		

* *Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filliales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2011.*
** *Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filliales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2010.*

Risque des actions portefeuille au 31/12/2011 (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2011/ impact scénarios	Réserve de réévaluation/ impact fonds propres	Coût amorti/impact compte économique
TOTAL	**130**	**10**	**120**
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(11,8)	(10,2)	(1,6)
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(35,3)	(10,2)	(25,1)

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

(en millions d'euros)	Résultat Net 2011	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2011	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat Net 2010	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2010	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	**330**	**(49)**	**(51)**	**(55)**	**294**	**(45)**	**(44)**	**(52)**

Portefeuille financier 31/12/2011 (en millions d'euros)	Actif (a)	Passifs (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) +/- (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) – (e)
EUR	2 814	393	0	2 421	0	2 421
GBP	241	0	0	241	0	241
USD	276	0	0	276	0	276
Autres devises	240	0	0	240	0	240
TOTAL	**3 571**	**393**	**0**	**3 178**	**0**	**3 178**

(a) Actifs financiers.
(b) Dettes de financement.

	Impact sur le résultat avant impôt (en milliers d'euros)		Impact sur les capitaux propres avant impôt (en milliers d'euros)	
31/12/2011	**Hausse de 100 bps**	**Baisse de 100 bps**	**Hausse de 100 bps**	**Baisse de 100 bps**
GBP	80	(80)	1 273	(1 273)
USD	218	(218)	3 558	(3 558)
TOTAL (GROUPE)	**298**	**(298)**	**4 831**	**(4 831)**

4.2.4 RISQUES DE CONTREPARTIE

Le risque de contrepartie est la perte qu'Euler Hermes subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

Euler Hermes a mis en place différents mécanismes pour anticiper et limiter les conséquences du défaut d'une de ces contreparties

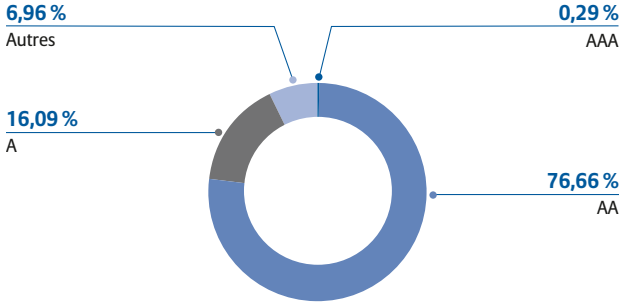
Défaut d'un réassureur

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie ;

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire d'Euler Hermes dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;
- suivi constant par les différentes entités opérationnelles au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, la compagnie conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur Euler Hermes.

Dans ce cas, les actifs portés par Euler Hermes sur cette contrepartie sont dépréciés.



RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR RATING DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 93,2 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2011)

AAA	1 466	0,29 %
AA	390 086	76,66 %
A	81 852	16,09 %
Autres	35 410	6,96 %
TOTAL	**508 814**	**100 %**

Défaut d'une banque

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du cash disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par la compagnie devra faire l'objet d'une dépréciation.

Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place d'une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé jusqu'à 5 % du total des actifs.

	31/12/2011		31/12/2010	
Notation du portefeuille obligataire	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
AAA	1 907	71 %	1 679	68 %
De AA+ à AA-	167	6 %	367	15 %
De A+ à A-	320	12 %	363	15 %
Autres	290	11 %	56	2 %
TOTAL	**2 684**	**100 %**	**2 465**	**100 %**

Défaut d'un assuré

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- Mise en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

	31/12/2011				
(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Créances commerciales détenues sur les assurés	**530 459**	**4 668**	**-**	**-**	**535 127**

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 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 %.

4.2.5 RISQUES OPÉRATIONNELS, JURIDIQUES, RÉGLEMENTAIRES ET FISCAUX

Euler Hermes conjointement avec son actionnaire de référence a implémenté un cadre d'analyse pour identifier et quantifier le risque opérationnel qui pourrait provenir d'une défaillance globale de l'organisation, des systèmes, d'origine humaine ou bien résultant d'un événement externe. S'assurer de la pertinence des processus mis en place pour maîtriser ces risques est un des piliers des fonctions du *Risk Management*.

Risques opérationnels

Le pilotage des risques opérationnels est réalisé conformément à la politique de risques opérationnels déclinée dans la politique risques Groupe et repose sur le déploiement et le maintien d'une organisation adaptée et homogène de contrôle interne, garante d'une bonne maîtrise des risques opérationnels de chaque entité du Groupe.

Le dispositif de maîtrise des risques opérationnels d'Euler Hermes repose :

- sur les dispositifs de gestion de crise et le Plan de Continuité ;
- sur la définition de règles de gestion internes et de procédures opérationnelles précisant la manière dont les activités doivent être effectuées ;
- sur un processus de remontée périodique des pertes opérationnelles supérieures à 10 000 euros et une analyse régulière de scénarios qui pourraient, s'ils se réalisaient, conduire à une perte opérationnelle.

Le dispositif de contrôle des risques opérationnels, décliné dans toutes les entités du Groupe, repose sur deux niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type autocontrôle et contrôle permanent du management ;
- contrôles périodiques réalisés par l'audit interne de chaque entité.

En outre, un programme de couverture d'assurance des risques en propre a été mis en place au niveau de chaque entité du Groupe Euler Hermes de manière décentralisée.

Risques réglementaires

Le Groupe est soumis à diverses réglementations pour ses activités d'assurance, bancaire et de gestion d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe est également soumis à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext à Paris.

Euler Hermes s'est doté de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels le Groupe opère. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques.

En particulier, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données et le Groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un Responsable Groupe et des correspondants dans chaque entité.

Procédures judiciaires et arbitrages

Dans le cadre normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires (notamment des actions en recouvrement) et est soumis à des contrôles fiscaux et administratifs. Le cas échéant, une provision est constituée.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du Groupe Euler Hermes. Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Euler Hermes considère qu'il n'existe pas à sa connaissance de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui serait en suspens ou dont elle serait menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Risques fiscaux

Les équipes fiscales du Groupe et locales assurent une veille réglementaire.

Risques de conformité

Un risque de conformité est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée.

Pour y faire face, un Responsable de la conformité Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, assure un suivi des règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de périodes de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes.

Risque de réputation

Euler Hermes a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement à ses actionnaires, clients, employés, et plus généralement à la communauté financière sur la solidité financière *via* :

- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

Risques sociaux et environnementaux

En matière sociale, les enjeux majeurs d'Euler Hermes consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux d'Euler Hermes sont assez faibles du fait de la nature de ses activités globalement non polluantes.

4.2.6 ESTIMATION DU CAPITAL REQUIS

Comme indiqué précédemment, Euler Hermes a fait le choix d'implémenter un modèle interne couvrant l'ensemble de ses risques dans le cadre de l'implémentation du projet Solvency II.

Dans l'attente de l'obtention à autoriser un modèle interne et dans l'attente de connaître la calibration définitive de la formule standard, Euler Hermes produit une estimation du capital requis en s'appuyant sur la dernière version du modèle développé par 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.

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

Risque Capital (en millions d'euros)	**2011**	**2010**
C1 : Risques financiers	289	254
C2 : Risques de contrepartie	57	56
C4 : Risques de primes	1 177	1 083
C5 : Risques de réserve	366	319
Simulation S&P RAC*	**1 889**	**1 712**

* *Simulation nouveau modèle S&P pour un rating A.*

Le modèle montre ainsi que le besoin en risque capital du Groupe Euler Hermes augmente de 10 % par rapport à 2010. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

La variation par rapport à fin 2010 est principalement attribuable à :

- l'augmentation de l'exposition et du taux de rétention qui ont un impact sur les risques de primes et de contrepartie ;
- l'augmentation des investissements classés comme des prêts ou des équivalents qui créent une charge supplémentaire sur les risques financiers.

5

COMPTES CONSOLIDÉS

5.1 BILAN CONSOLIDÉ 115

5.2 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ 116

5.3 ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ 117

5.4 TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉ 118

5.5 VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS 120

5.6 ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS 122

5.7 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS 188

5 COMPTES CONSOLIDÉS

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 2010 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2009 selon les mêmes normes) et 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) 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 109 à 200 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2010 enregistré par l'AMF le 13 avril 2011 sous le numéro D. 11-0291 et 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.

5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Écarts d'acquisition	3	109 407	107 713
Autres immobilisations incorporelles	4	69 712	65 554
Actifs incorporels		**179 119**	**173 267**
Immobilier de placement	5	4 019	9 323
Placements financiers	6	3 558 317	3 438 756
Instruments dérivés		5 458	5 099
Placements des activités d'assurance		**3 567 794**	**3 453 178**
Investissements dans les entreprises associées	7	**105 196**	**98 066**
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	18	**545 961**	**500 364**
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	149 277	151 262
Frais d'acquisition reportés		51 919	45 671
Impôts différés actifs	9	22 052	43 209
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	495 312	478 913
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	39 815	112 420
Créances d'impôt exigible		47 429	77 777
Autres créances	11	266 898	218 854
Autres actifs		**1 072 702**	**1 128 106**
Trésorerie	12	347 338	306 201
TOTAL DE L'ACTIF		**5 818 110**	**5 659 182**
Capital social		14 451	14 433
Primes d'émission		454 536	452 625
Réserves consolidées		1 471 500	1 363 344
Résultat consolidé		330 267	294 452
Réserves de réévaluation		32 666	39 399
Écart de conversion		(25 543)	(33 832)
Capitaux propres du Groupe		**2 277 877**	**2 130 421**
Participations ne donnant pas le contrôle	14	18 002	18 015
Capitaux propres totaux		**2 295 879**	**2 148 436**
Provisions pour risques et charges	15	**259 721**	**230 187**
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		255 119	255 118
Autres dettes de financement		138 234	249 168
Dettes de financement	17	**393 353**	**504 286**
Provisions techniques non-vie	18	1 899 265	1 781 394
Passifs relatifs aux contrats		**1 899 265**	**1 781 394**
Impôts différés passifs	9	330 133	365 633
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	217 012	194 625
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	104 541	172 356
Dettes d'impôt exigible		34 433	14 612
Autres dettes	20	283 773	247 653
Autres passifs		**969 892**	**994 879**
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		**5 818 110**	**5 659 182**

5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action, en euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre 2011	Exercice clos le 31 décembre 2010	4e trimestre clos le 31 décembre 2011	4e trimestre clos le 31 décembre 2010
Primes émises		2 024 882	1 891 266	449 736	437 163
Ristournes de primes		(122 353)	(120 885)	(30 537)	(25 031)
Variation des primes non acquises		(6 383)	4 818	53 159	57 476
Primes acquises		**1 896 146**	**1 775 199**	**472 358**	**469 608**
Accessoires de primes		378 776	372 535	95 879	97 287
Chiffre d'affaires	21	**2 274 922**	**2 147 734**	**568 237**	**566 895**
Produits des placements		101 068	93 356	22 169	24 663
Charges des placements		(10 545)	(7 813)	(3 446)	(1 843)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		26 559	28 465	3 172	(3 327)
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(700)	200	72	314
Variation des dépréciations sur placements		(5 830)	(3 982)	(1 378)	(1 255)
Variation nette des impacts de change		2 499	13 022	2 020	1 950
Produits des placements nets de charges	22	**113 051**	**123 248**	**22 609**	**20 502**
Charges des prestations d'assurance		**(786 358)**	**(704 799)**	**(245 520)**	**(207 598)**
Produits des cessions en réassurance		(675 751)	(635 385)	(168 829)	(166 274)
Charges des cessions en réassurance		473 255	419 308	142 600	120 710
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	21	**(202 496)**	**(216 077)**	**(26 229)**	**(45 564)**
Frais d'acquisition des contrats	24	**(380 231)**	**(349 124)**	**(100 678)**	**(93 206)**
Frais d'administration	24	**(207 766)**	**(193 643)**	**(51 948)**	**(44 020)**
Autres produits opérationnels courants	25	**19 536**	**28 021**	**(1 410)**	**13 731**
Autres charges opérationnelles courantes	25	**(358 919)**	**(363 487)**	**(84 285)**	**(97 467)**
Résultat opérationnel courant		**471 739**	**471 873**	**80 776**	**113 273**
Autres charges opérationnelles	26	(26 713)	(82 943)	(6 466)	(72 048)
Autres produits opérationnels	26	18 683	-	9 566	-
Résultat opérationnel	21	**463 709**	**388 930**	**83 876**	**41 225**
Charges de financement		(17 075)	(13 572)	(4 002)	(4 639)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	17 037	15 802	4 115	3 975
Impôts sur les résultats	27	(130 166)	(93 377)	(28 845)	(1 167)
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		**333 505**	**297 783**	**55 144**	**39 394**
dont					
Résultat net, part du Groupe		**330 267**	**294 452**	**54 225**	**38 606**
Participations ne donnant pas le contrôle		3 238	3 331	919	788
Résultat net par action	28	**7,54**	**6,74**		
Résultat net dilué par action	28	**7,54**	**6,73**		
Résultat par action des activités poursuivies		**7,54**	**6,74**		
Résultat dilué par action des activités poursuivies		**7,54**	**6,73**		

5.3 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011	Exercice clos le 31 décembre 2010	4e trimestre clos le 31 décembre 2011	4e trimestre clos le 31 décembre 2010
Résultat net, part du Groupe	**330 267**	**294 452**	**54 225**	**38 606**
Participations ne donnant pas le contrôle	3 238	3 331	919	788
Autres éléments du résultat net global				
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(15 422)	(9 292)	(540)	2 560
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)	4 205	2 718	161	(709)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	2 801	3 196	765	(35 409)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)	1 420	(1 250)	(1 180)	10 190
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts	180	(221)	(7)	(74)
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	(1)	(47)	(1)	6
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)	13 235	41 925	21 560	13 692
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)	(4 682)	(15 910)	(6 889)	(7 694)
Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts	**1 736**	**21 119**	**13 868**	**(17 438)**
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	**335 241**	**318 902**	**69 012**	**21 956**
Résultat global de la période part du Groupe	331 823	315 792	68 100	21 242
Résultat global de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	3 418	3 110	912	714

5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre 2011	2010
Résultat net part du Groupe		**330 267**	**294 452**
Impôts sur les résultats		130 166	93 344
Charge de financement		17 075	13 572
Résultat opérationnel avant impôt		**477 508**	**401 369**
Résultat des minoritaires		3 238	3 331
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		54 722	165 451
Variation des provisions techniques		89 436	(62 695)
Variation des frais d'acquisition reportés		(2 141)	9 071
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		1 467	61
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(26 719)	(32 681)
Résultat latent de change		12 530	(14 630)
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	217
Produits d'intérêts reçus non encaissés		(2 130)	(4 538)
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		**130 402**	**63 586**
Résultat des sociétés mises en équivalence		(17 037)	(15 802)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		8 417	7 918
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(15 793)	(55 812)
Variation des créances et dettes d'exploitation		(9 737)	42 673
Variation des autres actifs et passifs		(19 195)	(14 693)
Impôt payé sur le résultat		(51 494)	(120 363)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		**(104 839)**	**(156 079)**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		**503 071**	**308 876**
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		(2 877)	1 791
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie cédée		(184)	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		308	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre		**(2 753)**	**1 791**
Cessions de titres AFS		995 631	910 403
HTM à échéance		580	595
Cessions d'immobilier de placement		16 730	45 267
Cessions des titres de transaction (trading)		1 451	1 882
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements		**1 014 392**	**958 147**
Acquisitions de titres AFS		(1 215 044)	(1 181 396)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation		(2 996)	(3 825)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(2 894)	(2 726)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements		**(1 220 934)**	**(1 187 947)**
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		992 086	654 335
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(931 794)	(971 722)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		**60 292**	**(317 387)**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		**(149 002)**	**(545 396)**

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre 2011	2010
Augmentations et réductions de capital		4 979	3 952
Émission d'instrument de capital		*4 979*	*3 822*
Réduction d'instrument de capital		-	*130*
Opérations sur actions propres		(10 897)	18 858
Dividendes payés		(178 820)	(4 137)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires		**(184 737)**	**18 673**
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		**-**	**-**
Variation des emprunts et titres subordonnés		(110 462)	91 625
Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement		*1 885*	*251 018*
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement		*(112 347)*	*(159 393)*
Intérêts payés		(18 011)	(6 653)
Flux de trésorerie liés au financement du Groupe		**(128 473)**	**84 971**
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		**(313 210)**	**103 644**
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		279	7 457
Reclassement		(0)	(10 172)
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE		**279**	**(2 715)**
Variation de trésorerie provenant des flux		**41 138**	**(135 591)**
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie		**41 138**	**(135 591)**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	**12**	**305 851**	**441 442**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	**12**	**346 988**	**305 851**

Avec un solde de trésorerie positif de 347 millions d'euros, le Groupe a généré des flux en hausse de 41 millions d'euros sur l'exercice :

- les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont augmenté de manière significative, passant d'un solde de 309 millions d'euros à fin 2010 à un solde 503 millions à fin 2011. Cela résulte des effets combinés du dynamisme du chiffre d'affaires, d'un impact positif des boni de liquidation liés aux années antérieures et de meilleures conditions de réassurance ;
- la variation des flux liés aux investissements a aussi contribué favorablement : la position atteint - 149 millions d'euros à fin 2011 contre - 545 millions à fin 2010. L'évolution de 396 millions, qui correspond essentiellement à des dépôts à court terme, a contribué à augmenter le stock de trésorerie du Groupe à fin d'année ;
- la variation des flux de trésorerie pour l'activité de financement vient en revanche minorer l'amélioration globale avec un besoin de 313 millions à fin décembre 2011 à comparer à l'impact positif de 104 millions l'année dernière. Cela s'explique essentiellement par le dividende de 179 millions d'euros versé aux actionnaires en 2011, alors qu'aucun dividende n'avait été distribué en 2010 et par le remboursement de 110 millions d'euros de l'emprunt à Allianz France.

À fin décembre 2011, la principale devise des liquidités détenues par le Groupe est l'euro dans la mesure où la première zone d'activité du Groupe est l'eurozone.

5.5 Variation des capitaux propres consolidés

POUR L'ANNÉE 2011

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	**14 433**	**452 625**	**1 724 455**	**39 399**	**(33 832)**	**(66 659)**	**2 130 421**	**18 015**	**2 148 436**
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	4 221	-	-	**4 221**	180	**4 401**
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(11 217)	-	-	**(11 217)**	-	**(11 217)**
Autres variations	-	-	-	(1)	-	-	**(1)**	-	**(1)**
Dérivés de couverture de trésorerie (*cash flow hedges*)									
Gain/(perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	264	8 289	-	**8 553**	-	**8 553**
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	**-**	**-**	**-**	**(6 733)**	**8 289**	**-**	**1 556**	**180**	**1 736**
Résultat net consolidé de l'exercice	**-**	**-**	**330 267**	**-**	**-**	**-**	**330 267**	**3 238**	**333 505**
Résultat global de la période	**-**	**-**	**330 267**	**(6 733)**	**8 289**	**-**	**331 823**	**3 418**	**335 241**
Mouvements de capital	18	1 911	-	-	-	(10 897)	**(8 968)**	-	**(8 968)**
Distribution de dividendes	-	-	(175 365)	-	-	-	**(175 365)**	(3 455)	**(178 820)**
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Autres variations	-	-	(34)	-	-	-	**(34)**	24	**(10)**
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE	**14 451**	**454 536**	**1 879 323**	**32 666**	**(25 543)**	**(77 556)**	**2 277 877**	**18 002**	**2 295 879**

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	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	**14 426**	**451 959**	**1 430 684**	**43 500**	**(59 273)**	**(85 517)**	**1 795 779**	**20 698**	**1 816 477**
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 (*cash flow hedges*)									
Gain/(perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	**-**	-	**-**
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	575	25 441	-	**26 016**	-	**26 016**
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	**-**	**-**	**-**	**(4 101)**	**25 441**	**-**	**21 340**	**(221)**	**21 119**
Résultat net consolidé de l'exercice	**-**	**-**	**294 452**	**-**	**-**	**-**	**294 452**	**3 331**	**297 783**
Total des produits et des pertes reconnus de la période	**-**	**-**	**294 452**	**(4 101)**	**25 441**	**-**	**315 792**	**3 110**	**318 902**
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)
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE	**14 433**	**452 625**	**1 724 455**	**39 399**	**(33 832)**	**(66 659)**	**2 130 421**	**18 015**	**2 148 436**

Au 31 décembre 2011, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 159 477 titres intégralement libérés. À la même date le Groupe détient 1 481 765 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à - 6 733 milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion (8 289 milliers d'euros) sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour 7 907 milliers d'euros et la livre sterling pour 5 957 milliers d'euros.

56 745 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2011. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 1 911 milliers d'euros.

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

5.6 Annexes aux comptes consolidés

Sommaire détaillé des notes aux comptes consolidés

NOTE 1.	Faits marquants de la période	123
NOTE 2.	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	124
NOTE 3.	Écarts d'acquisition	140
NOTE 4.	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	142
NOTE 5.	Immobilier de placement et d'exploitation	143
NOTE 6.	Placements financiers	144
NOTE 7.	Investissements dans les entreprises associées	147
NOTE 8.	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	149
NOTE 9.	Impôts différés	150
NOTE 10.	Créances d'assurance et de réassurance	151
NOTE 11.	Autres créances	152
NOTE 12.	Trésorerie et équivalents de trésorerie	152
NOTE 13.	Réserves de réévaluation	153
NOTE 14.	Participations ne donnant pas le contrôle	153
NOTE 15.	Provisions pour risques et charges	154
NOTE 16.	Avantages au personnel	154
NOTE 17.	Dettes de financement	166
NOTE 18.	Provisions techniques	167
NOTE 19.	Dettes d'assurance et de réassurance	168
NOTE 20.	Autres dettes	169
NOTE 21.	Ventilation du résultat opérationnel courant	169
NOTE 22.	Produits financiers	171
NOTE 23.	Charges par destination allouées par nature	172
NOTE 24.	Contrats de location	172
NOTE 25.	Autres produits et charges opérationnels courants	173
NOTE 26.	Autres produits et charges opérationnels	173
NOTE 27.	Impôts sur les résultats	174
NOTE 28.	Résultat par action et dividende par action	175
NOTE 29.	Information sectorielle	175
NOTE 30.	Parties liées	180
NOTE 31.	Plans de stocks options	182
NOTE 32.	Effectifs du Groupe	186
NOTE 33.	Engagements donnés et reçus	186
NOTE 34.	Honoraires d'audit	187
NOTE 35.	Événements postérieurs au 31 décembre 2011	187
NOTE 36.	Gestion des Risques	187

NOTE 1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2011 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2011, le Groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 159 477, soit 68,08 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2011, 56 745 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2011, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 159 477 dont 1 481 765 actions propres.

Restructuration juridique « *Blue Europe* »

En 2011, Euler Hermes a réalisé « *Blue Europe* », une restructuration légale ayant pour but de créer un unique « *risk carrier* » pour l'Europe du Nord et du Sud, au côté des « *risk carrier* » allemand et français.

Avec la création d'Euler Hermes Europe, le Groupe offre à ses clients européens un nouveau et solide « *risk carrier* » et continue à améliorer le service client. Les changements juridiques n'ont pas, au jour le jour, d'incidence sur les relations contractuelles des clients avec le Groupe. Euler Hermes maintient la même proximité qu'auparavant avec ses clients. Toutes les polices et les obligations d'Euler Hermes continuent à être émises par les branches des pays concernés comme par le passé.

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

Cette opération a reçu l'approbation de la Banque Nationale de Belgique et des régulateurs dans les pays concernés. Elle a été approuvée par les Assemblées Générales de chacune des entités fusionnées, ainsi que de la Société Euler Hermes Europe le 31 décembre 2011.

Les opérations de mouvements de titres et de périmètre ont été réalisées comptablement au 31 décembre 2011. Les titres ont été échangés à leur valeur comptable et une charge de restructuration de 2,9 millions d'euros a été comptabilisée.

La date de prise d'effet de cette nouvelle organisation est le 31 décembre 2011.

Ouverture d'une société d'assurance-crédit en Turquie

Après cinq ans de collaboration avec le groupe Allianz en Turquie, Euler Hermes a obtenu la licence lui permettant d'opérer sur le marché turc en tant que compagnie d'assurance. Euler Hermes et Allianz coopèrent en Turquie depuis 2005. L'ouverture de la filiale Euler Hermes en Turquie, Euler Hermes Sigorta, marque une étape supplémentaire dans le développement du leader mondial de l'assurance-crédit, qui propose désormais ses solutions aux entreprises turques comme aux entreprises exportant vers la Turquie.

Projet de création d'une co-entreprise avec Mapfre

Le 19 juillet 2011, Euler Hermes a signé un protocole d'accord en vue de nouer une alliance stratégique avec l'assureur espagnol Mapfre. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit et de caution en Espagne, au Portugal et en Amérique latine.

Dans le cadre de cette alliance, Euler Hermes et Mapfre détiendront chacun 50 % d'une co-entreprise regroupant les activités des deux Groupes sur ces marchés.

Cette co-entreprise devrait être opérationnelle courant 2012, sous réserve que les conditions habituelles soient satisfaites (signature des accords et feu vert des autorités de tutelle dans les différents pays concernés).

Au 31 décembre 2011, le Groupe a comptabilisé des frais de conseils pour un total de 4,6 millions d'euros.

Projet « Excellence »

En 2010, Euler Hermes a lancé le projet « Excellence » qui a pour objectif de gérer son activité de la manière la plus efficace. À cette date, l'impact dans les comptes comprenait une provision pour restructuration de 56,6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15,9 millions d'euros.

Durant l'année 2011, le projet a continué à être implémenté et les accords de tous les Représentants du Personnel ont été obtenus. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, la provision pour restructuration a été partiellement utilisée et son solde est de 45,9 millions d'euros.

Apport du siège social à un OPCI et préparation du déménagement du siège social et des activités parisiennes en 2012

Le Groupe et les activités localisées à Paris vont déménager dans la tour First à La Défense au premier semestre 2012. Le but est de rassembler en un seul lieu tous les employés parisiens du Groupe.

Le Groupe a créé en décembre 2011 un Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI) sous forme de Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV) nommé Euler Hermes Real Estate.

Les immeubles de bureau situés au 1 et 8 rue Euler ont été apportés en décembre 2011. Des travaux de réhabilitation pour le 1 rue Euler sont prévus après le déménagement des collaborateurs d'Euler Hermes. Ces immeubles actuellement comptabilisés en immobilier d'exploitation seront considérés comme des immeubles de placements après le déménagement des équipes en 2012.

À fin décembre 2011, une charge de 8,4 millions d'euros a été comptabilisée pour le déménagement et l'OPCI ; principalement des frais de conseil et d'honoraires divers (architectes, études…), des amortissements accélérés, et des coûts de remise en état pour les locaux que le Groupe avait en location.

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 8e arrondissement à Paris. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 comprennent Euler Hermes SA et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes SA est enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du Groupe Euler Hermes au 31 décembre 2011 ont été arrêtés par le Directoire en date du 15 février 2012 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 16 février 2012. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.

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 2011 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 2011 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.

Le Groupe Euler Hermes a appliqué au 1er janvier 2011 les normes et amendements suivants, d'application obligatoire en 2011 :

- IAS 24 Révisée – Parties liées ; sans impact ;
- Amendement à IAS 32 – Classement des droits de souscription émis : sans impact ;
- Amendement à IFRIC 14 – Prépaiements de financements minimums : sans impact ;
- Amendement à IFRS 1 – exemption limitée à la présentation d'informations comparatives relatives à IFRS 7 : sans impact ;
- IFRIC 19 – Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres : sans impact.

Euler Hermes n'a pas appliqué de normes et interprétations publiées par l'IASB dont l'application n'est pas obligatoire au 1er janvier 2011 mais qui pourraient être anticipées.

Les normes, amendements et interprétations publiés mais non applicables au 31 décembre 2011 sont les suivants :

- IFRS 9 – Instruments financiers- classification et évaluation des actifs et passifs financiers ;
- IFRS 10 – Consolidation ;
- IFRS 11 – Partenariats ;
- IFRS 12 – Informations à fournir sur l'implication avec d'autres entités ;
- Amendements consécutifs à IFRS 10, 11, 12 sur IAS 27 et IAS 28 ;
- IFRIC 13 – Évaluation à la juste valeur ;
- IFRIC 20 – Dépense de foretage ;
- IAS 12 – Impôts différés – recouvrement des actifs sous-jacents ;
- Amendements à IFRS 1 – Hyperinflation sévère et suppression de dates fixes pour les premiers adoptants ;
- Amendements IAS 19 – Avantages post-emploi ;
- Compensation d'actifs financiers et passifs financiers (amendements à IAS 32 et à IFRS 7).

Le Groupe Euler Hermes serait impacté par l'amendement IAS 19 qui supprime le corridor. À titre d'information, les écarts actuariels non reconnus au 31/12/2011 minoreraient les capitaux propres à hauteur de 87 246 milliers d'euros.

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

Au cours du 1er trimestre 2011, Euler Hermes a intégré globalement l'activité d'assurance-crédit en Turquie via sa filiale Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi.

Les sociétés suivantes ont été liquidées au cours de l'année 2011 :

- le 23 mai 2011, la société de service hong-kongaise ;
- le 23 septembre 2011, la société de service estonienne, Euler Hermes Service Estonia Oü ;
- le 11 octobre 2011, la société de service lettone, Euler Hermes Services Latvija.

Au cours du 4e trimestre 2011, Euler Hermes a créé une succursale d'assurance « EH Europe Slovakia » détenue par Euler Hermes Europe SA (NV) (*cf. Note 1 – faits marquants de la période*)

Au cours du 4e trimestre 2011, en amont de la création du fonds immobilier intitulé Euler Hermes Real Estate (9 décembre 2011) et de l'apport des immeubles de bureau (*cf. Note 1 – faits marquants de la période*), Euler Hermes a créé quatre sociétés détenant des parts dans ce fonds :

- Financière Calisto ;
- Financière Aldebaran ;
- Financière Sirius ;
- Financière Soho.

Le 31 décembre 2011, suite à la réalisation de la fusion de douze entités sous la société belge Euler Hermes Europe, le Groupe rassemble, dans une seule et unique entité juridique, outre la Belgique, douze succursales d'assurance localisées dans les pays suivants : Danemark, Finlande, Hongrie, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède. Les opérations de mouvements de titres et de périmètre ont été réalisées comptablement au 31 décembre 2011, les titres ont été échangés à leur valeur comptable, il n'y a pas d'impact sur les comptes consolidés pour l'exercice clos 2011 (*cf. Note 1 – faits marquants de la période*).

2.3 Liste des sociétés consolidées

		31 décembre 2011		31 décembre 2010	
Sociétés françaises	**Méthode de consolidation**	**% contrôle**	**% intérêt**	**% contrôle**	**% intérêt**
Euler Hermes SA (1) 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	Détention par le groupe Allianz : 68,08 %		Société-mère		Société-mère
Bilan Services S.N.C. 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes SFAC Asset Management SA 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC SA 1-3-5, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion 1, rue Euler - 75008 Paris FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion 1, rue Euler - 75008 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 8, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Gie Euler Hermes SFAC Services 1, rue Euler 75008 Paris N° siren : 393 302 708	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Callisto 5, rue Euler 75008 Paris FR51503326514	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Real Estate 25, rue Louis Legrand 75002 Paris In progress	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Financière Aldebaran 5, rue Euler 75008 Paris FR91493467609	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Financière Sirius 5, rue Euler 75008 Paris FR51488480567	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Financière Soho 5, rue Euler 75008 Paris FR08503326241	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 159 477 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2011 % contrôle	31 décembre 2011 % intérêt	31 décembre 2010 % contrôle	31 décembre 2010 % intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections GmbH Zeppelin Str. 48 - DE-14471 - Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents Level 14, 2 Market Street Sydney NSW 2000 Australia	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs AG Himmelpfortgasse 29 - 1010 Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
OeKB EH Beteiligungs- u. Manag Strauchgasse 1-3 - 1011 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Europe SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (NV) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. Av. Paulista, 2 421, 3º and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda Av. Paulista, 2 421, 3º and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportaçao Av. Paulista, 2 421, 3º and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Canada Services 1155, René-Lévesque Blvd West, suite 1702 - Montréal H3B 3Z7	Canada	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd 9/F Mirae Asset Tower, 166 Lujiazui Ring Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC	Chine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Seguros de Crédito SA Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente - Las Condes, Santiago	Chili	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Chile Servicios Limitada Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente - Las Condes, Santiago	Chili	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Colombie Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros - Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédito Sucursal en Espana de EH SFAC SA Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios de Credito SL Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OÜ Pirita tee 20, T-building, 10127 - Tallinn, Estonia	Estonie	IG	0,00	0,00	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 2011 % contrôle	31 décembre 2011 % intérêt	31 décembre 2010 % contrôle	31 décembre 2010 % intérêt
Euler Hermes ACI Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes UMA 600 South 7th Street – Louisville, LA 4020	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Emporiki S.A. 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road - Taikoo Shing, Hong Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road - Taikoo Shing, Hong Kong	Hong-Kong	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services India Private Limited 4th Floor, Voltas House - 23, J N Heredia Marg - Ballard Estate - Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd The Arch, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin, Republic of Ireland	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
Euler Hermes SIAC Services S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica Software S.R.L. Via Borsellino - Reggio Emilia	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija S.I.A. Cesu 31/8, LV-1012 Riga	Lettonie	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Konstitucijos ave 7, Vilnius - Lithuania	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 19, rue de Bitbourg - L-2015 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Crédito S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre Level 1, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg N.V. Hoogoorddreef 5 - Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services B.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	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 2011 % contrôle	31 décembre 2011 % intérêt	31 décembre 2010 % contrôle	31 décembre 2010 % intérêt
Graydon Creditfink B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding N.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen B.V. Hullenbergweg 270 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen N.V. Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Collections Sp. z o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Euler Hermes Services Sp. z.o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Companhia de Seguro de Creditos S.A. (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Cescob Service, s.r.o. Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L. 6 Petru Maior street, Bucarest 011264	Roumanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Holdings UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Credit Insurance [Agency] (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower - Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serwis SRO Bratislava Plynarenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services A.G. Tödistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance A.G. Tödistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak - 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Dereboyou 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

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés par application de la méthode de l'acquisition en date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, le Groupe prend en compte les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables.

Le Groupe évalue le goodwill à la date d'acquisition comme :

- la juste valeur de la contrepartie transférée ; plus
- le montant comptabilisé pour toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; plus
- si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la juste valeur de toute participation précédemment détenue dans la société acquise ; moins
- le montant net comptabilisé (généralement à la juste valeur) au titre des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Quand la différence est négative, un profit au titre de l'acquisition à des conditions avantageuses est comptabilisé immédiatement en résultat.

La contrepartie transférée exclut les montants relatifs au règlement des relations préexistantes. Ces montants sont généralement comptabilisés en résultat.

Les coûts liés à l'acquisition, autres que ceux liés à l'émission d'une dette ou de titres de capital, que le Groupe supporte du fait d'un regroupement d'entreprises sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Toute contrepartie éventuelle à payer est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. La contrepartie éventuelle, qui a été classée en capitaux propres n'est pas réévaluée et son règlement est comptabilisé en capitaux propres. En revanche, les variations ultérieures de la juste valeur de la contrepartie éventuelle sont comptabilisées en résultat.

Lorsque des droits à paiement fondé sur des actions (droits de remplacement) doivent être donnés en échange de droits détenus par les salariés de l'entreprise acquise (droits octroyés par l'entreprise acquise) et sont attribuables à des services passés, alors tout ou partie du montant des droits de remplacement de l'acquéreur est comprise dans l'évaluation de la contrepartie transférée du regroupement d'entreprises. Pour évaluer ce montant, le Groupe compare les valeurs basées sur le marché, en date d'acquisition, des droits de remplacement et des droits octroyés par l'entreprise acquise et détermine la proportion de services rendus à la date du regroupement par rapport aux services futurs restant à rendre.

Acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle

Les acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées comme des transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité et, en conséquence, aucun goodwill ne résulte de telles transactions. Les ajustements des participations ne donnant pas le contrôle liés à des transactions qui ne conduisent pas à une perte de contrôle, sont déterminés sur la base de la quote-part dans les actifs nets de la filiale.

Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par le Groupe. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

Le Groupe détient actuellement des participations de moins de 20 % dans certains fonds qui ne sont pas consolidés. Les autres fonds communs de placement dont le Groupe détient plus de 50 % sont consolidés par intégration globale. Cela concerne les fonds suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion ;
- Euler Hermes Real Estate (OPCI *cf. Note 1 – faits marquants de la période*).

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

Perte de contrôle

Lors d'une perte de contrôle, le Groupe décomptabilise les actifs et passifs de la filiale, toute participation ne donnant pas le contrôle et les autres éléments de capitaux propres relatifs à cette filiale. Le profit ou la perte éventuel résultant de la perte de contrôle est comptabilisé en résultat. Si le Groupe conserve une participation dans l'ancienne filiale, celle-ci est évaluée à sa juste valeur à la date de perte de contrôle. Ensuite, la participation est comptabilisée en tant qu'entreprise mise en équivalence ou actif financier disponible à la vente, en fonction du niveau d'influence conservé.

Participations dans des entreprises associées et entités contrôlées conjointement (entreprises mises en équivalence)

Les entreprises associées sont les entités dans lesquelles la Société a une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles sans en avoir le contrôle. L'influence notable est présumée quand le Groupe détient entre 20 et 50 % des droits de vote d'une entité.

Les entités contrôlées conjointement sont les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint en vertu d'un contrat qui requiert un accord unanime pour les décisions financières et opérationnelles stratégiques.

Les participations dans les entreprises associées et les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence et sont comptabilisées initialement au coût. Le coût de la participation inclut les coûts de transaction.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part du Groupe dans le résultat et les autres éléments du résultat global des entreprises mises en équivalence, après prise en compte d'ajustements d'homogénéisation des méthodes comptables avec celles du Groupe, à partir de la date à laquelle l'influence notable ou le contrôle conjoint est exercé jusqu'à la date où l'un ou l'autre prend fin.

Si la quote-part du Groupe dans les pertes est supérieure à sa participation dans l'entreprise mise en équivalence, la valeur comptable des titres mis en équivalence (incluant tout investissement à long terme) est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le Groupe ait une obligation de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise.

Les participations prises dans les entreprises associées et comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont les suivantes :

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

Activités contrôlées conjointement

Une activité est contrôlée conjointement lorsque chaque coentrepreneur utilise ses propres actifs dans la réalisation des activités conjointes. Les états financiers consolidés comprennent les actifs dont le Groupe a le contrôle et les passifs qu'il encourt dans le cadre de l'activité conjointe, ainsi que les charges qu'il encourt et sa quote-part dans le résultat de l'activité conjointe.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la Société Euler Hermes Kredietverzekering NV qui détient 3 742 actions et la société Interpolis Verzekeringen NV qui détient 4 573 actions soit un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un Directeur Exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

2.5 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	Dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des unités génératrices de trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.
Note 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 sauvetages	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 18	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 18	Provisions pour sinistres connus	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est-à-dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 18	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées. Compte tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions pour IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.
Note 16	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 31	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 (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Rights Restricted Units) 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 en l'absence de fluctuations significatives.

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

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

	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
(en euros contre devises)	Cours de clôture	Cours moyen	Cours de clôture	Cours moyen
Livre britannique	0,8353	0,8713	0,8608	0,8560
Dollar américain	1,2939	1,4000	1,3362	1,3207
Couronne suédoise	8,9120	9,0070	8,9655	9,4926
Réal brésilien	2,4159	2,3380	2,2177	2,3234
Dollar Hong Kong	10,0510	10,8960	10,3856	10,2611
Franc Suisse	1,2156	1,2318	1,2504	1,3700
Złoty polonais	4,4580	4,1380	3,9750	4,0049

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. Conformément aux dispositions de la norme IFRS 8 – information sectorielle, les secteurs retenus ci-après pour présenter l'information sectorielle ont été identifiés sur la base des reportings internes et correspondent aux secteurs géographiques suivis par le Management.

2.10 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

Écarts d'acquisition

Pour les regroupements d'entreprises antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

Pour les regroupements d'entreprise postérieurs au 31 mars 1998, l'écart d'acquisition (ou goodwill) résultant des acquisitions de filiales est inclus dans les actifs incorporels. Pour l'évaluation initiale du goodwill, se référer à la Note 2.4 « regroupement d'entreprises ».

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

Le goodwill est évalué à son coût, diminué du cumul des pertes de valeur.

S'agissant des entreprises mises en équivalence, la valeur comptable du goodwill est incluse dans la valeur comptable de la participation, et une perte de valeur sur une telle participation est allouée globalement à la valeur comptable des titres mis en équivalence.

À compter du 1er janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (*voir Note 2.11. Dépréciation*).

Les écarts d'acquisition sont affectés à des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou à des groupes d'unités génératrices de trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (*Voir Note 2.11. 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.

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 deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le Groupe enregistre notamment sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels. Les portefeuilles de contrats inscrits en application de la norme IFRS 4 sont également enregistrés dans ce poste.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur 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 et aux succursales présentées dans l'analyse sectorielle. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini de 1,5 % défini par Unité Génératrice de Trésorerie et le coût du capital entre 6.09 % et 11.08 % (défini par zone géographique depuis 2006). 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 2011 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 quatre catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

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

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

Le Groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier 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.

	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
Composants	**Durée Amort.**	**Durée Amort.**	**Durée Amort.**	**Durée Amort.**
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans la *Note 5 - Immobilier de placement et d'exploitation*.

Dépréciation

IMMEUBLES DE PLACEMENT

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise diminuée des coûts de la vente. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

IMMEUBLES POUR UTILISATION PROPRE

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités 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 diminuée des coûts de la vente. 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 (y compris amortissement actuariel) est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

DÉPRÉCIATION

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants (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 (exemple : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat ;
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat ;
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (« *free standing derivatives* ») dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

Les instruments dérivés au sein du Groupe Euler Hermes correspondent principalement à des options de couverture des plans de stock-options mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentive (*cf. Note 31 - Plans de stock-options*).

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

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible et l'impôt différé. Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat à l'exception de s'ils se rattachent à un regroupement d'entreprises ou à des éléments qui sont comptabilisés directement en capitaux propres ou en autres éléments du résultat global.

L'impôt exigible est (i) le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) au titre du bénéfice (ou de la perte) imposable d'une période, déterminé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de reporting, et (ii) tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes. L'impôt exigible inclut également toute dette d'impôt qui provient de la déclaration de dividendes.

L'impôt différé est comptabilisé sur la base des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs et leurs bases fiscales. Les éléments suivants ne donnent pas lieu à la constatation d'impôt différé :

- la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui n'affecte ni le bénéfice comptable ni le bénéfice imposable ;
- les différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des coentreprises dans la mesure où il est probable qu'elles ne s'inverseront pas dans un avenir prévisible ; et
- les différences temporelles imposables générées par la comptabilisation initiale d'un goodwill.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé et le passif réglé, sur la base des taux d'impôts qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés dès lors que leur récupération est jugée probable par le Groupe.

2.18 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 Note 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.

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, Scandinavie 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 couverture dédiés, l'obligation est diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

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

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

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

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.

2.22 Paiements en actions et assimilés

La juste valeur déterminée à la date d'attribution des droits à paiement fondé sur des actions accordées aux membres du personnel est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période au cours de laquelle les membres du personnel acquièrent les droits d'une manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies, de telle sorte que le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondé sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions et les écarts entre l'estimation et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

Allianz 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 (le choix est laissé à Allianz).

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. De la même manière, le Groupe n'a pas identifié de contrats de services relevant de la norme IAS 18.

Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est le risque d'une variation future possible d'un ou de plusieurs éléments suivants : taux d'intérêt spécifié, prix d'un instrument financier, prix d'une marchandise, taux de change, indice de prix ou de taux, notation de crédit ou indice de crédit ou autre variable, à condition que dans le cas d'une variable non-financière, la variable ne soit pas spécifique à une des parties au contrat).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 (paragraphe B18 (g) de la norme).

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 relatives aux règles de consolidation et de combinaison des entreprises régies par le Code des assurances en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- suppression des provisions pour égalisation ;
- réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le Groupe, en conformité avec le Règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

VENTILATION PAR DESTINATION DES FRAIS RELATIFS AUX CONTRATS

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

PRIMES

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales émises durant la période de garantie. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte via la comptabilisation de provisions pour IBNR (Incurred 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, linéairement, en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

SINISTRES

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

PROVISIONS POUR SINISTRES À PAYER

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits « Inconnus » ou « *Incurred 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 Note 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 boni ainsi que les commissions perçues des réassureurs.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.23. 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, etc.) ;
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.32 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

NOTE 3. ÉCARTS D'ACQUISITION

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet systématiquement d'un test de dépréciation réalisé en fin d'exercice et dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

	31 décembre 2011						31 décembre 2010
(en milliers d'euros)	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture							
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)
Valeur nette comptable	**5 820**	**53 292**	**31 731**	**8 242**	**8 628**	**107 713**	**103 582**
Variations de l'exercice							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	53 292	31 731	8 242	8 628	107 713	103 582
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	(393)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	1 584	1 037	-	(15)	2 606	4 524
Pertes de valeur	-	(912)	-	-	-	(912)	-
Valeur nette comptable clôture	**5 820**	**53 964**	**32 768**	**8 242**	**8 613**	**109 407**	**107 713**
Solde à la clôture							
Valeur brute	6 229	65 836	32 768	8 242	8 613	121 688	118 720
Pertes de valeur cumulées	(409)	(11 872)	-	-	-	(12 281)	(11 007)
Valeur nette comptable	**5 820**	**53 964**	**32 768**	**8 242**	**8 613**	**109 407**	**107 713**

La dépréciation du goodwill de 912 milliers d'euros vient de la révision à la baisse des *cash flows* futurs attendus sur le portefeuille irlandais.

Méthode des tests d'*impairment*

Conformément à la norme IAS 36, Euler Hermes procède à des tests de dépréciation des écarts d'acquisition en comparant la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquels ont été affectés les écarts d'acquisition et leur valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

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

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont le taux de croissance à l'infini défini par UGT et le coût du capital, défini par zones géographiques. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel à 3 ans préparé par les UGT et validé par le management avec une dernière année construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, depuis la mise en place d'une région Réassurance au sein du Groupe, le périmètre des UGT a été étendu afin d'intégrer les activités de réassurance internes intervenant entre les UGT et la région Réassurance. Par conséquent il faut également inclure une partie de la contribution de la région Réassurance à l'actif net consolidé du Groupe.

Les paramètres utilisés pour calculer les valorisations des UGT sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Résultat des tests d'*impairment*

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Coût du capital (après impôt)	11,08 %	6,17 %	6,09 %	8,52 %	6,42 %	6,04 %
dont taux sans risque	*6,93 %*	*2,02 %*	*1,94 %*	*4,37 %*	*2,27 %*	*1,89 %*
dont prime de risque (bêta = 0,83)	*4,15 %*	*4,15 %*	*4,15 %*	*4,15 %*	*4,15 %*	*4,15 %*
Taux d'imposition effectif	48,0 %	26,5 %	35,0 %	34,0 %	25,0 %	32,3 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,8 %	1,5 %	1,3 %	3,6 %	3,6 %	1,3 %
Ratio combiné brut	80,5 %	85,0 %	82,0 %	80,0 %	79,0 %	78,0 %
Taux de rétention cible	31,7 %	30,3 %	30,3 %	29,5 %	30,3 %	36,1 %
Croissance perpétuelle	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Valeur d'utilité (en millions d'euros)	273,6	348,4	518,5	142,5	114,1	1 570,6
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé (en millions d'euros)	138,4	272,9	351,8	100,6	53,2	999,6
Surplus (ou déficit)	135,3	75,5	166,7	42,0	60,9	571,0

Sensibilité des tests d'*impairment*

Les analyses de sensibilité ont été exécutées sur des tests d'*impairment* considérant l'écart dans quelques paramètres de calcul :

- sensibilité sur la croissance à long terme : les tests d'*impairment* ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une diminution de 0,5 point au niveau du taux de croissance perpétuel. Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la contribution à l'actif net consolidé du Groupe. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition ;
- sensibilité sur le coût du capital : les tests d'*impairment* ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une augmentation de 0,5 point au niveau du coût du capital. Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la contribution à l'actif net consolidé du Groupe. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition ;
- sensibilité sur le ratio combiné brut : les tests d'*impairment* ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une augmentation de 3 points au niveau du ratio combiné brut, (+ 2 points au niveau du ratio de sinistre brut et + 1 point au niveau du ratio des coûts brut). Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la contribution à l'actif net consolidé du Groupe, à l'exception du Royaume-Uni. Pour le Royaume-Uni ces valorisations ont permis d'identifier que les valeurs d'utilité sont plus faibles que le montant de capital investi à hauteur de 6,8 millions d'euros. Pour les autres UGT ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Paramètres de rentabilité

Le tableau suivant présente le niveau que doivent atteindre les hypothèses clés pour que la valeur d'utilité de chaque UGT soit égale à sa valeur comptable.

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Croissance perpétuelle	- 12,2 %	0,1 %	- 0,9 %	- 1,7 %	- 5,4 %	- 1,7 %
Coût du capital	20,8 %	7,4 %	8,3 %	11,3 %	12,2 %	9,0 %
Ratio combiné brut	96,8 %	87,7 %	86,4 %	87,3 %	89,4 %	86,0 %

NOTE 4. AUTRES ACTIFS INCORPORELS ET PORTEFEUILLES DE CONTRATS

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011				31 décembre 2010			
	Portefeuilles de contrats	Développements informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Développements informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total
Solde à l'ouverture								
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	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	**(318)**	**54 933**	**10 939**	**65 554**	**926**	**80 233**	**9 593**	**90 752**
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	**(318)**	**54 933**	**10 939**	**65 554**	**926**	**80 233**	**9 593**	**90 752**
Acquisitions nouvelles	626	29 060	418	30 104	(625)	24 155	2 320	25 850
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	3	-	3	-	-	(2)	(2)
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	(148)	(92)	(240)	-	(3 250)	(62)	(3 312)
Reclassements	-	(225)	225	-	33	(2)	-	31
Différences de change	13	28	-	41	43	441	(3)	481
Amortissements nets	373	(24 585)	(1 074)	(25 286)	(709)	(25 712)	(907)	(27 328)
Provisions nettes pour dépréciation	-	(464)	-	(464)	-	(20 931)	-	(20 931)
Autres variations	-	-	-	-	14	(1)	-	13
Valeur nette comptable clôture	**694**	**58 602**	**10 416**	**69 712**	**(318)**	**54 933**	**10 939**	**65 554**
Solde à la clôture								
Valeur brute	4 772	199 849	25 544	230 165	4 127	176 658	25 005	205 790
Amortissements cumulés	(4 078)	(141 247)	(15 128)	(160 453)	(4 445)	(121 725)	(14 066)	(140 236)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	**694**	**58 602**	**10 416**	**69 712**	**(318)**	**54 933**	**10 939**	**65 554**

La croissance du poste « Développements informatiques et logiciels » résulte principalement de l'inscription à l'actif des applicatifs Groupe (Collection IMX, PATH, etc.).

NOTE 5. IMMOBILIER DE PLACEMENT ET D'EXPLOITATION

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011		31 décembre 2010	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
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)
Valeur nette comptable	**9 323**	**127 200**	**24 917**	**129 772**
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	9 323	127 200	24 917	129 772
Acquisitions nouvelles	-	3 000	-	3 825
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(5 188)	-	(16 958)	(4 074)
Reclassements	-	-	1 621	1 891
Différences de change	-	108	-	109
Amortissements nets	(117)	(6 376)	(257)	(4 323)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	**4 018**	**123 932**	**9 323**	**127 200**
Solde à la clôture				
Valeur brute	6 144	187 356	13 232	184 231
Amortissements cumulés	(2 125)	(56 627)	(3 909)	(50 234)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
Valeur nette comptable	**4 019**	**123 932**	**9 323**	**127 200**
Juste valeur	**12 312**	**229 162**	**23 070**	**227 650**

Montants comptabilisés dans le résultat	Exercice clos le 31 décembre	
Immobilier de placement	**2011**	**2010**
Produits locatifs des immeubles de placement	1 170	1 683
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(187)	(290)

Au 31 décembre 2011, les sorties d'immeubles concernent les ventes réalisées par Euler Hermes SFAC pour un prix de vente de 16,4 millions d'euros portant la plus-value réalisée à 11,2 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), à Louisville (Euler Hermes ACI) et le ravalement du siège de la filiale allemande.

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

	31 décembre 2011						31 décembre 2010					
(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté
Actifs détenus jusqu'à l'échéance												
Obligations	491	-	491	491	300	191	1 071	-	1 071	1 071	700	371
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	**491**	**-**	**491**	**491**	**300**	**191**	**1 071**	**-**	**1 071**	**1 071**	**700**	**371**
Actifs disponibles à la vente												
Actions	120 226	10 195	130 421	130 421	2 756 938	57 277	119 523	22 517	142 040	142 040	2 546 894	58 960
Obligations	2 639 057	44 737	2 683 794	2 683 794			2 423 654	40 162	2 463 816	2 463 816		
Total actifs disponibles à la vente	**2 759 283**	**54 932**	**2 814 215**	**2 814 215**	**2 756 938**	**57 277**	**2 543 177**	**62 679**	**2 605 856**	**2 605 856**	**2 546 894**	**58 960**
Prêts, dépôts et autres placements financiers	743 611	-	743 611	743 611			831 829	-	831 829	831 829		
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	**743 611**	**-**	**743 611**	**743 611**	**0**	**0**	**831 829**	**-**	**831 829**	**831 829**	**0**	**0**
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	**3 503 385**	**54 932**	**3 558 317**	**3 558 317**	**2 757 238**	**57 468**	**3 376 077**	**62 679**	**3 438 756**	**3 438 756**	**2 547 594**	**59 331**

Pour les placements non cotés, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations hypothécaires allemandes (Pfandbriefe).

	31 décembre 2011				31 décembre 2010			
(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
• Actions	120 226	10 195	130 421	130 421	119 523	22 517	142 040	142 040
• Obligations	2 639 548	44 737	2 684 285	2 684 285	2 424 725	40 162	2 464 887	2 464 887
• Prêts et autres placements	743 611	-	743 611	743 611	831 829	-	831 829	831 829
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	**3 503 385**	**54 932**	**3 558 317**	**3 558 317**	**3 376 077**	**62 679**	**3 438 756**	**3 438 756**

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

Actifs disponibles à la vente

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011 Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 599 346	177 703	37 166

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, d'obligations hypothécaires allemandes non cotées (Pfandbriefe).

Le niveau 3 est composé principalement des participations dans un fond de Private Equity et des titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'état Marocain et Hongrois non cotées.

Autres placements financiers

Les obligations HTM ainsi que les prêts et autres placements sont comptabilisés d'après la méthode du coût. Leur classement hiérarchique est donc pour tous du niveau 1.

Classification par zone géographique

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	-	491	491
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	**-**	**491**	**491**
Actifs disponibles à la vente			
Actions	116 555	13 866	130 421
Obligations	633 325	2 050 469	2 683 794
Total actifs disponibles à la vente	**749 880**	**2 064 335**	**2 814 215**
Prêts, dépôts et autres placements financiers	54 583	689 028	743 611
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	**54 583**	**689 028**	**743 611**
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	**804 463**	**2 753 854**	**3 558 317**

Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011 Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	31 décembre 2010 Total
Valeur nette comptable – ouverture	**1 071**	**2 605 856**	**831 829**	**3 438 756**	**2 840 735**
Augmentations	-	1 215 044	1 264 288	**2 479 332**	2 127 270
Diminutions	(580)	(980 326)	(1 350 971)	**(2 331 877)**	(1 552 630)
Réévaluation	-	(12 186)	-	**(12 186)**	(7 326)
Dépréciations	-	(5 830)	-	**(5 830)**	(2 997)
Différences de change	-	9 016	(901)	**8 115**	42 646
Reclassements	-	-	-	**-**	6 910
Autres variations	-	(17 359)	(634)	**(17 993)**	(15 852)
Valeur nette comptable – clôture	**491**	**2 814 215**	**743 611**	**3 558 317**	**3 438 756**

Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes/décotes des placements obligataires.

Exposition du Groupe à la dette souveraine des pays ayant fait l'objet d'un plan de restructuration de leur dette (Grèce, Irlande, Espagne & Portugal)

Grèce

Le Groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine Grecque à travers sa filiale locale à hauteur d'un nominal de 4 300 milliers d'euros pour une valeur de marché de 1 620 milliers d'euros (maturité 2012). Une dépréciation exceptionnelle a été comptabilisée dans les comptes au 31 décembre 2011 pour 2 680 milliers d'euros (1 916 milliers d'euros comptabilisés à fin septembre).

Portugal

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein d'Euler Hermes est exposée localement à hauteur de :

Maturité (en milliers d'euros)	A Exposition totale	B Valeur de marché	A – B +/- value latente
2012	16 900	16 908	8
2013	3 491	2 865	(626)
2014	643	458	(185)
2015	917	626	(291)
	21 950	**20 856**	**(1 094)**

Irlande

Nous n'avons pas d'exposition à la dette irlandaise.

Espagne

Nous n'avons plus d'exposition à la dette espagnole.

Exposition du Groupe à la dette souveraine de l'Italie

L'exposition en milliers d'euros est la suivante :

Maturité (en milliers d'euros)	A Exposition totale	B Amortissement surcote/décote	A + B = C Valeur au coût amorti	D Valeur de Marché	D – C +/- value latente
2012	58 500	(683)	57 817	58 124	308
2013	22 000	180	22 180	21 758	(422)
	80 500	**(503)**	**79 997**	**79 882**	**(115)**

Exposition du Groupe à la dette souveraine de la Hongrie

Le Groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine Hongroise à travers sa filiale locale à hauteur d'un nominal et d'une valeur de marché de 1 000 milliers d'euros (maturité 1er semestre 2012).

Tous les placements mentionnés ci-dessus sont comptabilisés à leur juste valeur en placements disponibles à la vente (AFS).

NOTE 7. INVESTISSEMENTS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

Informations sur les entreprises associées

Société (en milliers d'euros)	Pays	31 décembre 2011 Actif (1)	Capitaux propres (2)	Chiffre d'affaires (3)	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	186 250	114 016	81 127	18 178	49,00 %
Graydon Holding N.V.	Pays-Bas	54 918	7 095	68 626	12 000	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	131 825	38 838	40 552	6 774	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	69 812	32 766	27 777	4 329	33,33 %
		442 805	**192 715**	**218 082**	**41 281**	

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30/09/2011.
(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30/09/2011, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.
(3) Le CA correspond au CA dans les comptes IFRS au 30/09/2011 plus un quart du CA total de 2010.

Société (en milliers d'euros)	Pays	31 décembre 2010 Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	181 349	105 955	71 145	13 639	49,00 %
Graydon Holding N.V.	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 %
		401 606	**178 670**	**208 275**	**40 291**	

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Valeur nette comptable à l'ouverture	**98 066**	**89 254**
Augmentations	-	-
Diminutions	(997)	-
Reclassements	-	(1)
Quote-part dans le résultat de l'exercice	17 038	15 802
Dividendes versés	(8 417)	(7 918)
Dépréciations	-	-
Différences de change	(210)	291
Autres variations	(284)	638
Valeur nette comptable à la clôture	**105 196**	**98 066**

Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2011)

(en milliers d'euros)		31 décembre 2011	31 décembre 2010
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	55 868	51 917
Graydon Holding N.V.	Pays-Bas	1 951	1 137
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	19 419	19 053
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	10 921	10 157
QUOTE-PART DE CAPITAUX PROPRES		**88 159**	**82 264**

Contribution au résultat

		Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)		2011	2010
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	8 907	6 683
Graydon Holding N.V.	Pays-Bas	3 300	3 977
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	3 387	3 236
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	1 443	1 906
QUOTE-PART DE RÉSULTAT TOTALE		**17 037**	**15 802**

NOTE 8. IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
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)
Valeur nette comptable	**127 200**	**24 062**	**151 262**	**129 772**	**28 547**	**158 319**
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	**127 200**	**24 062**	**151 262**	**129 772**	**28 547**	**158 319**
Acquisitions nouvelles	3 000	16 928	19 928	3 825	16 051	19 876
Variations de périmètre	-	21	21	-	655	655
Sorties	-	(6 323)	(6 323)	(4 074)	(9 349)	(13 423)
Reclassements	-	(25)	(25)	1 891	(3 513)	(1 622)
Différences de change	108	127	235	109	505	614
Amortissements nets	(6 376)	(8 842)	(15 218)	(4 323)	(8 850)	(13 173)
Provisions nettes pour dépréciation	-	(603)	(603)	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	16	16
Valeur nette comptable clôture	**123 932**	**25 345**	**149 277**	**127 200**	**24 062**	**151 262**
Solde à la clôture						
Valeur brute	187 356	144 606	331 962	184 231	138 750	322 981
Amortissements cumulés	(56 627)	(118 548)	(175 175)	(50 234)	(114 578)	(164 812)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(713)	(7 510)	(6 797)	(110)	(6 907)
Valeur nette comptable	**123 932**	**25 345**	**149 277**	**127 200**	**24 062**	**151 262**

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.

NOTE 9. IMPÔTS DIFFÉRÉS

Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Impôts différés actifs	123 631	134 264
Impôts différés passifs	(431 712)	(456 688)
Solde net (passif) des impôts différés	**(308 081)**	**(322 424)**
Déficits fiscaux activés	7 592	28 232
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	8 952	8 365
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	1 691	1 409
Impôts différés actifs – provisions techniques	39 231	44 417
Autres impôts différés actifs	66 165	51 841
Total Impôts différés actifs	**123 631**	**134 264**
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(22 592)	(27 615)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(14 603)	(13 582)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(336 939)	(365 605)
Autres impôts différés passifs	(57 578)	(49 886)
Total Impôts différés passifs	**(431 712)**	**(456 688)**
Solde net impôts différés	**(308 081)**	**(322 424)**
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	22 052	43 209
Impôts différés passifs	(330 133)	(365 633)
SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS	**(308 081)**	**(322 424)**

L'utilisation des déficits fiscaux activés concernent pour 15,5 millions d'euros les entités gérant la réassurance du Groupe (Suisse et Luxembourg), pour 3 millions d'euros la filiale belge ainsi qu'Euler Hermes Kreditversicherungs pour 4,1 millions d'euros.

Les déficits fiscaux non activés concernent principalement les branches allemandes pour 14 millions d'euros, 3 millions d'euros pour la branche irlandaise, la société de service en Chine pour 1,4 million d'euros ainsi que la branche espagnole pour 1,5 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 2010	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2011
France	(126 558)	26 666	5 613	-	(405)	(94 684)
Allemagne, Autriche & Suisse	(216 768)	13 029	1 150	-	(773)	(203 362)
Europe du Nord	(2 275)	(6 127)	(436)	(163)	(854)	(9 854)
Europe du Sud	11 201	(53)	431	(5)	-	11 575
Asie & Pacifique	32	(553)	(131)	1	445	(205)
Amériques	(2 556)	(3 393)	133	(456)	(249)	(6 521)
Réassurance	4 814	(14 698)	(167)	929	1	(9 121)
Autres Pays	(318)	-	-	-	318	-
Services Groupe/Holdings	10 004	(7 179)	-	-	1 267	4 092
	(322 424)	**7 693**	**6 593**	**307**	**(250)**	**(308 081)**

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 2011	31 décembre 2010
Taux Groupe	**28,07 %**	**23,87 %**
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	32,28 %	32,28 %
Italie	32,47 %	32,47 %
Royaume-Uni	26,50 %	28,00 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,00 %	25,50 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %
Pologne	19,00 %	19,00 %

Le taux Groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2011 est fourni en Note 27.

Une contribution exceptionnelle et temporaire égale à 5 % du montant de l'IS dû, a été instaurée en France au titre des exercices 2011 et 2012. Cette contribution est limitée à deux exercices et n'impacte donc pas la totalité du stock des impôts différés à la clôture. Toutefois, le complément d'impôt lié à des mouvements sur l'exercice 2012 a été anticipé à la clôture 2011.

NOTE 10. CRÉANCES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

Ventilation par nature

	31 décembre 2011			31 décembre 2010
(en milliers d'euros)	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	229 874	(17 102)	212 772	204 168
Primes acquises non émises	180 425	-	180 425	159 718
Créances sur les débiteurs garantis	74 265	-	74 265	88 513
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	69 609	(1 944)	67 665	138 934
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	**554 173**	**(19 046)**	**535 127**	**591 333**

Ventilation par échéance

	31 décembre 2011				
(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	**530 459**	**4 668**	**-**	**-**	**535 127**

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Solde à l'ouverture	**(17 751)**	**(16 558)**
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(2 275)	(3 830)
Reprises	2 793	3 662
Écarts de conversion	131	(20)
Autres variations	-	(1 005)
Solde à la clôture	**(17 102)**	**(17 751)**

NOTE 11. AUTRES CRÉANCES

Ventilation par nature

	31 décembre 2011			31 décembre 2010
(en milliers d'euros)	Brut	Provision	Net	Net
Comptes-courants	36 038	-	36 038	19 163
Créances d'impôts	44 239	-	44 239	32 482
Autres créances	**180 136**	**(8 414)**	**171 722**	**155 461**
dont intérêts courus non échus	*50 759*	-	*50 759*	*47 745*
Charges constatées d'avance	12 106	-	12 106	10 483
Autres comptes de régularisation actif	1 541	-	1 541	676
Autres actifs	1 252	-	1 252	589
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES	**275 312**	**(8 414)**	**266 898**	**218 854**

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES NETTES DE PROVISIONS	**262 892**	**2 434**	**1 572**	**-**	**266 898**

NOTE 12. TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Avoirs en banque	317 077	255 774
Cash pooling	30 261	50 427
Total trésorerie	**347 338**	**306 201**
Solde trésorerie au bilan	**347 338**	**306 201**
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(350)	(350)
TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE DANS LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE	**346 988**	**305 851**

NOTE 13. RÉSERVES DE RÉÉVALUATION

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Impôt	Différence de change	Entreprises associées	Autre	Réserve de réévaluation hors intérêts minoritaires	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	**61 703**	**(22 426)**	**180**	**(496)**	**438**	**39 399**	**(193)**	**39 206**
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part Groupe	(15 422)	4 205	188	-	(1)	(11 029)	-	(11 029)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part Groupe	3 085	1 420	76	-	(0)	4 579	-	4 579
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres la filiale mise en équivalence COSEC	-	-	-	(284)	-	(284)	-	(284)
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	-	-	-	-	-	-	180	180
Autres variations	-	-	-	-	0	0	-	0
MONTANTS À LA CLÔTURE	**49 366**	**(16 801)**	**444**	**(780)**	**437**	**32 666**	**(13)**	**32 653**

NOTE 14. PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Participations ne donnant pas le contrôle – début d'exercice	**18 015**	**20 698**
Résultat revenant aux Participations ne donnant pas le contrôle	**3 238**	**3 331**
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	**180**	**(256)**
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	26	(7)
Dividendes versés aux minoritaires	(3 455)	(4 143)
Augmentations de capital et autres mouvements	(2)	(1 608)
Participations ne donnant pas le contrôle – fin d'exercice	**18 002**	**18 015**

Détail par sociétés

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Euler Hermes en France	1 030	994
Euler Hermes en Suisse	3	5
Euler Hermes en Allemagne	11 312	11 458
Euler Hermes au Maroc	3 857	3 254
Euler Hermes en Grèce	1 800	2 304
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE	**18 002**	**18 015**

NOTE 15. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2011
Plan de retraite *(cf. Note 16 - Avantages au personnel pour détails)*	**52 928**	**8 745**	**(5 750)**	**(1 028)**	**(963)**	**267**	**54 199**
Plans de retraite à prestation définie	52 928	8 745	(5 750)	(1 028)	(963)	267	54 199
Plan de retraite à cotisation définie	-	-	-	-	-	-	-
Autres provisions pour risques et charges	**177 259**	**85 660**	**(41 337)**	**(14 452)**	**(438)**	**(1 170)**	**205 522**
Provision pour impôts à payer	14 236	46 686	(14 264)	-	130	(85)	46 703
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	65	-	-	-	-	194	259
Provision pour risques fiscaux divers	29 209	11 683	(3 648)	(3 285)	-	-	33 959
Provisions pour avantages divers au personnel	51 846	17 548	(7 628)	(2 177)	(568)	(1 048)	57 973
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	71 074	2 583	(12 068)	(6 615)	-	(196)	54 777
Provisions pour litiges divers	8 561	7 160	(3 728)	(2 375)	-	(35)	9 583
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	**230 187**	**94 405**	**(47 087)**	**(15 480)**	**(1 401)**	**(903)**	**259 721**

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
Provision au 31 décembre 2011		**(1 470)**	**-**	**-**	**(1 470)**
Coût enregistré sur l'exercice 2011	(789)	(1 384)	(1 141)	(1 528)	(4 843)
Provision au 31 décembre 2010	**-**	**(1 383)**	**-**	**-**	**(1 383)**
Coût enregistré sur l'exercice 2010	(801)	(611)	(1 257)	(1 563)	(4 232)
Provision au 31 décembre 2009	**-**	**(1 581)**	**-**	**-**	**(1 581)**
Coût enregistré sur l'exercice 2009	(600)	-	(970)	(1 498)	(3 068)
Provision au 31 décembre 2008	**-**	**(1 783)**	**-**	**-**	**(1 783)**
Coût enregistré sur l'exercice 2008	(207)	(186)	(705)	(1 476)	(2 574)
Provision au 31 décembre 2007	**-**	**(1 470)**	**-**	**-**	**(1 470)**
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(1 374)	(3 015)

L'engagement correspondant aux plans de retraite à cotisations définies au 31 décembre 2011 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 actuaire indépendant.

  Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

  – l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes,

  – la probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques,

  – la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur,

  – la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

  Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein de Euler Hermes SIAC ;
- EHUK *Defined Benefit plan* : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la Société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

  L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

  La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997 ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

  Au 31 décembre 2011, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 132 millions de livres sterling financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 132 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 Unterstûtzungskasse 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.

	France & Grèce								Nordic		
31/12/2011 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**FTP**	**VITAL**	**Total**
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(7 002)**	**(3 928)**	**(2 657)**	**(5 870)**	**(137 137)**	**(390 976)**	**(20 889)**	**(5 671)**	**(4 894)**	**(1 570)**	**(580 595)**
• Coût des services rendus dans la période	(343)	-	-	-	(2 104)	(8 305)	(717)	(252)	(100)	(231)	(12 052)
• Intérêt sur la dette	(262)	(170)	(132)	-	(7 197)	(18 304)	(977)	(240)	(169)	(46)	(27 497)
• Cotisations employés	-	-	-	(603)	-	(2 761)	(75)	(229)	-	-	(3 668)
• Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	67	-	-	67
• Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(132)	-	(72)	-	-	(3 883)	(83)	(920)	-	-	(5 090)
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(53)	(49)	7	-	(10 088)	3 133	-	(1 276)	-	-	(8 326)
• Prestations payées	173	411	158	781	3 573	11 440	1 062	1	125	-	17 724
• Écart de conversion	-	-	-	-	(4 862)	-	-	-	(32)	(9)	(4 904)
• Autres	832	135	176	-	(72)	739	-	676	-	156	2 642
• Suppression de la clause discrétionnaire	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(6 787)**	**(3 601)**	**(2 520)**	**(5 692)**	**(157 887)**	**(408 917)**	**(21 679)**	**(7 844)**	**(5 070)**	**(1 700)**	**(621 697)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**2 815**	**-**	**2 699**	**-**	**137 135**	**303 415**	**15 137**	**4 987**	**3 473**	**647**	**470 307**
• Rendement réel des actifs de couverture	82	-	24	-	7 687	14 255	543	64	122	30	22 806
• Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	3 729	227	421	-	-	4 377
• Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 761	2 135	247	219	-	5 362
• Cotisations employeurs	777	-	-	-	3 626	6 519	75	502	-	-	11 499
• Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	(726)	-	-	-	-	(726)
• Réductions de régimes	-	-	(25)	-	-	-	-	-	-	-	(25)
• Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Prestations payées	(173)	-	(158)	-	(3 573)	(7 454)	(1 062)	(1)	(125)	-	(12 546)
• Écart de conversion	-	-	-	-	4 450	-	-	-	24	(9)	4 465
• Autres	(53)	-	-	-	(1 430)	-	-	(154)	-	(12)	(1 649)
Juste valeur des actifs à la clôture	**3 448**	**-**	**2 540**	**-**	**147 894**	**322 499**	**17 055**	**6 067**	**3 712**	**656**	**503 870**
Écarts actuariels restant à amortir	**(291)**	**-**	**-**	**-**	**(33 591)**	**(49 354)**	**(2 468)**	**(1 301)**	**(573)**	**333**	**(87 246)**
Engagements nets négatifs	**(3 048)**	**(3 601)**	**-**	**(5 692)**	**-**	**(37 064)**	**(2 156)**	**(476)**	**(784)**	**(1 376)**	**(54 199)**
Engagements nets positifs	**-**	**-**	**20**	**-**	**23 598**	-	**-**	**-**	**-**	**-**	**23 618**
Charges de l'exercice	**(540)**	**(85)**	**(1)**	**-**	**(9 300)**	**(13 478)**	**(1 203)**	**(436)**	**(152)**	**(259)**	**(25 454)**
• Coût des services rendus de la période	(343)	-	-	-	(2 104)	(8 305)	(717)	(252)	(100)	(231)	(12 052)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(262)	(170)	(132)	-	(7 197)	(18 252)	(977)	(240)	(169)	(46)	(27 445)
• Rendement attendu des actifs de régime	94	-	128	-	-	14 255	543	64	122	30	15 236
• Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

	France & Grèce							Nordic			
31/12/2011 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**FTP**	**VITAL**	**Total**
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	(29)	85	(212)	-	-	(1 176)	-	-	(5)	-	(1 337)
• Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-	8
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	(52)	-	-	-	(52)
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	215	-	-	-	-	-	-	-	215
• Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
• Autres	-	-	-	-	-	-	-	(15)	-	(12)	(27)
Hypothèses actuarielles											
• Taux d'actualisation retenus régime	4,50 %	4,80 %	4,50 %	4,50 %	4,90 %	4,80 %	4,80 %	4,80 %	3,50 %	3,30 %	
• Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %		2,40 %	1,50 %		2,90 %			
• Taux de rendement attendus des actifs régime	3,50 %	3,50 %	3,50 %		4,90 %	4,60 %	3,50 %	4,80 %	3,50 %	4,80 %	
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif											
• Taux attendus d'augmentation de salaires	2,60 %			2,00 %	4,20 %	1,50 %	4,00 %		3,00 %		
• Taux d'évolution des coûts médic											
• Taux d'augmentation des rentes retenu											
• Âge de départ en retraite	60		60		65	63		65	65	67	
• Durée résiduelle d'activité	10		5			15					
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)		60 %									

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

Structure des actifs de couverture (2)

• Actions									11,10 %	10,40 %	
• Obligations	100,00 %		100,00 %		95,00 %	Cf tableau ci-dessous		Cf tableau ci-dessous	81,40 %	70,30 %	
• Immobilier											
• Autres instruments					5,00 %		100,00 %		7,50 %	19,30 %	

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité.

	Allemagne			Pays-Bas	
	Euler Hermes Rating GmbH	**Forderungsmanagement GmbH**	**Euler Hermes Kreditversicherungs-AG**	**NV Interpolis Kredietverzekeringen**	**Euler Hermes Kredietverzekering NV**
• Actions	1,20 %	3,50 %	3,60 %	13,50 %	
• Obligations	97,80 %	93,80 %	93,50 %	79,50 %	
• Immobilier	0,50 %	1,70 %	1,80 %	7,00 %	
• Autres	0,50 %	1,00 %	1,10 %		100,00 %

	France & Grèce								Nordic			
31/12/2010 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**FTP**	**VITAL**	**CEO's PLAN**	**Total**
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(5 118)**	**(3 655)**	**(2 647)**	**(7 390)**	**(127 413)**	**(353 375)**	**(18 916)**	**(4 032)**	**(4 000)**	**(1 095)**	**(591)**	**(528 233)**
• 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 discrétionnaire	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(7 002)**	**(3 928)**	**(2 657)**	**(5 870)**	**(137 137)**	**(390 976)**	**(20 889)**	**(5 671)**	**(4 894)**	**(1 570)**	**-**	**(580 595)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**2 251**	**-**	**2 764**	**-**	**115 352**	**288 599**	**13 137**	**3 556**	**2 593**	**546**	**692**	**429 490**
• 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
Juste valeur des actifs à la clôture	**2 815**	**-**	**2 699**	**-**	**137 135**	**303 415**	**15 137**	**4 987**	**3 473**	**647**	**-**	**470 307**
Écarts actuariels restant à amortir	**(979)**	**-**	**22**	**-**	**(23 174)**	**(53 372)**	**(2 653)**	**(170)**	**(565)**	**339**	**-**	**(80 552)**
Engagements nets négatifs	**(3 208)**	**(3 928)**	**-**	**(5 870)**	**-**	**(34 189)**	**(3 099)**	**(514)**	**(857)**	**(1 262)**	**-**	**(52 928)**
Engagements nets positifs	**-**	**-**	**20**	**-**	**23 172**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**23 192**
Charges de l'exercice	**(454)**	**(678)**	**-**	**(615)**	**(9 519)**	**(11 696)**	**(791)**	**(484)**	**(214)**	**(275)**	**-**	**(24 725)**
• 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

	France & Grèce							Nordic				
31/12/2010 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	CEO's PLAN	Total
• 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
Hypothèses actuarielles												
• 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 (1)		60 %										

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

Structure des actifs de couverture (2)

• 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 %		

	Allemagne			Pays-Bas	
	Euler Hermes Rating GmbH	Forderungsmanagement GmbH	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	NV Interpolis Kredietverzekeringen	Euler Hermes Kredietverzekering NV
• Actions	6,10 %	6,10 %	10,00 %	12,50 %	
• Obligations	90,90 %	90,90 %	90,00 %	80,00 %	
• Immobilier	2,50 %	2,50 %		7,50 %	
• Autres	0,50 %	0,50 %			100,00 %

	France								Nordic			
31/12/2009 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**FTP**	**Vital**	**CEO's plan**	**Total**
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(4 937)**	**(4 264)**	**(2 499)**	**(9 437)**	**(94 377)**	**(307 727)**	**(16 041)**	**(3 488)**	**(4 044)**	**(887)**	**(482)**	**(448 183)**
• Coût des services rendus dans la période	(285)		-	(39)	(1 588)	(6 928)	(749)	(224)	(145)	(231)	(199)	(10 388)
• Intérêt sur la dette	(276)	(241)	(145)	(259)	(6 301)	(18 133)	(958)	(194)	(123)	(34)	(26)	(26 690)
• Cotisations employés	-		-		-	(2 625)	(85)	(168)	-	-	-	(2 878)
• Modification du régime	-		-		-	-		-	-	-	-	-
• Acquisitions/Cessions de filiales	-		-		-	266		-	-	-	-	266
• Réductions de régimes	-		-		-	-		-	-	-	-	-
• Cessations de régimes	-		-		-	-		-	-	-	-	-
• Événements exceptionnels	-		-		-	-		-	-	-	-	-
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	226	(34)	(154)	(7)	(22 083)	(28 029)	(1 164)	(109)	287	56	-	(51 011)
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(19)	431	(4)		1 396	40	(738)	(245)	25	-	-	886
• Prestations payées	173	453	155	2 352	2 504	9 771	819	1	-	-	-	16 228
• Écart de conversion	-		-		(6 844)	-		-	-	-	-	(6 844)
• Autres	-		-		(120)	(10)		395	-	-	116	381
• Suppression de la clause discrétionnaire					-	-		-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(5 118)**	**(3 655)**	**(2 647)**	**(7 390)**	**(127 413)**	**(353 375)**	**(18 916)**	**(4 032)**	**(4 000)**	**(1 095)**	**(591)**	**(528 232)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**1 540**	**-**	**2 990**	**-**	**94 927**	**266 492**	**12 490**	**2 839**	**2 299**	**575**	**495**	**384 648**
• Rendement réel des actifs de couverture	41		(57)		5 746	14 463	645	21	84	34	21	20 998
• Effet d'expérience sur revenus des actifs			154		5 455	5 699	(335)	398	-	-	-	11 371
• Cotisations employés	-		-		-	2 625	85	482	223	-	195	3 610
• Cotisations employeurs	742		-		4 838	5 923	1 071	198	-	-	-	12 773
• Acquisitions/Cessions de filiales	-		-		-	1 441		-	-	-	-	1 441
• Réductions de régimes	-		(485)		-	(1 707)		7	-	-	-	(2 185)
• Cessations de régimes	-		-		-	-		-	-	26	-	26
• Prestations payées	(73)		(155)		(2 411)	(6 473)	(819)	(1)	(25)	-	-	(9 957)
• Écart de conversion	-		-		6 883	-		-	-	-	-	6 883
• Autres	1		317		(87)	136		(389)	12	(88)	(19)	(118)
Juste valeur des actifs à la clôture	**2 251**	**-**	**2 764**	**-**	**115 352**	**288 599**	**13 137**	**3 556**	**2 593**	**546**	**692**	**429 490**
Écarts actuariels restant à amortir	**653**	**-**	**117**	**-**	**(32 877)**	**(31 895)**	**(1 795)**	**19**	**(530)**	**53**	**101**	**(66 154)**
Engagements nets négatifs	**(3 520)**	**(3 655)**	**-**	**(7 390)**		**(32 881)**	**(3 984)**	**(495)**	**(878)**	**(602)**	**(0)**	**(53 405)**
Engagements nets positifs					**20 816**							**20 816**
Charges de l'exercice	**(462)**	**156**	**-**	**(305)**	**(3 003)**	**(27 490)**	**(1 062)**	**(407)**	**201**	**234**	**253**	**(31 885)**
• Coût des services rendus de la période	(285)			(39)	(1 584)	(6 928)	(749)	(206)	141	223	193	(9 234)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(276)	(241)		(259)	(6 288)	(18 133)	(958)	(185)	119	33	25	(26 163)
• Rendement attendu des actifs de régime	83				5 734	(2 625)	645	21	(81)	(33)	(20)	3 724

	France								Nordic			
31/12/2009 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	**Indemnités de fin de carrière**	**PSAD**	**CARDIF**	**Italie**	**Royaume-Uni**	**Allemagne**	**Belgique**	**Pays-Bas**	**FTP**	**Vital**	**CEO's plan**	**Total**
• 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)
Hypothèses actuarielles												
• Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	5,00 %	5,50 %	5,50 %	5,25 %	6,00 %	3,00 %	3,80 %	3,00 %	
• Taux d'inflation retenu régime	2,50 %	2,50 %	-	2,00 %	-	1,85 %		2,00 %	2,00 %		2,00 %	
• Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75 %	-	4,00 %	-	5,75 %	5,20 %	4,25 %	6,00 %	3,50 %	5,80 %	3,50 %	
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-				
• Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	-	2,00 %	3,00 %	4,00 %	3,00 %	
• Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %				
• Taux d'augmentation 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 (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-				

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

Structure des actifs de couverture

• Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-	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, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(4 933)**	**(4 497)**	**(2 792)**	**(9 791)**	**(131 573)**	**(311 943)**	**(14 824)**	**(3 146)**	**(483 499)**
• Coût des services rendus dans la période	(277)		-	(431)	(2 462)	(8 322)	(721)	(238)	(12 451)
• Intérêt sur la dette	(228)	(226)	(145)	(420)	(5 810)	(16 858)	(785)	(163)	(24 635)
• Cotisations employés	-		-		-	(2 590)	(79)	(75)	(2 744)
• Modification du régime	-		-		-	-		-	-
• Acquisitions/Cessions de filiales	-		-		-	-		-	-
• Réductions de régimes	-		-		-	-		-	-
• Cessations de régimes	-		-		-	-		-	-
• Événements exceptionnels	-		-		-	-		(169)	(169)
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	218	67	212		11 951	19 647	401	343	32 839
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(144)	(89)	74		803	2 985	(646)	-	2 983
• Prestations payées	384	481	152	1 205	2 424	9 369	280	1	14 296
• Écart de conversion	-		-		30 272	-		-	30 272
• Autres	43		-		18	(15)	333	(41)	338
• Suppression de la clause discrétionnaire					-	-		-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(4 937)**	**(4 264)**	**(2 499)**	**(9 437)**	**(94 377)**	**(307 727)**	**(16 041)**	**(3 488)**	**(442 770)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**1 164**	**-**	**3 320**	**-**	**128 235**	**264 265**	**11 038**	**2 528**	**410 551**
• Rendement réel des actifs de couverture	68		88		(9 839)	13 765	549	109	4 740
• Effet d'expérience sur revenus des actifs			-		-	(13 921)	(89)		(14 010)
• Cotisations employés	-		-		-	6 229	79	158	6 466
• Cotisations employeurs	692		-		8 576	2 590	1 193	533	13 584
• Acquisitions/Cessions de filiales	-		-		-	1 258		-	1 258
• Réductions de régimes	-		(266)		-	(1 258)		-	(1 524)
• Cessations de régimes	-		-		-	-		-	-
• Prestations payées	(384)		(152)		(2 424)	(6 126)	(280)	(1)	(9 367)
• Écart de conversion	-		-		(29 504)	-		-	(29 504)
• Autres	-		-		(118)	(310)		21	(407)
Juste valeur des actifs à la clôture	**1 540**	**-**	**2 990**	**-**	**94 927**	**266 492**	**12 490**	**2 839**	**381 278**
Écarts actuariels restant à amortir	**502**	**-**	**491**	**-**	**(17 150)**	**(9 801)**	**442**	**12**	**(25 504)**
Engagements nets négatifs	**(3 899)**	**(4 264)**	**-**	**(9 437)**		**(31 434)**	**(3 993)**	**(661)**	**(53 688)**
Engagements nets positifs					**17 699**				**17 699**
Charges de l'exercice	**(437)**	**(247)**	**-**	**(851)**	**(3 172)**	**(11 606)**	**(957)**	**(461)**	**(17 731)**
• Coût des services rendus de la période	(277)			(431)	(2 922)	(8 322)	(721)	(238)	(12 911)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(228)	(226)		(420)	(6 895)	(16 858)	(785)	(163)	(25 575)
• Rendement attendu des actifs de régime	59				7 222	13 765	549	139	21 734

31/12/2008 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
• 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)
Hypothèses actuarielles									
• Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	6,00 %	5,80 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %	
• Taux d'inflation retenu régime	2,50 %	2,50 %	-	3,60 %	3,11 %	1,85 %	2,50 %	2,00 %	
• Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75 %	-	4,00 %	-	6,20 %	5,20 %	5,00 %	6,00 %	
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	-	-	4,20 %	4,15 %	2,40 %	4,00 %	2,00 %	
• Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	1,50 %	2,00 %	
• Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,35 %	-	-	-	1,85 %	-	1,00 %	
• Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	11	28	
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-	

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

Structure des actifs de couverture								
• Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
• Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
• Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
• Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

31/12/2007 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	**(5 278)**	**(5 078)**	**(3 040)**	**(10 364)**	**(147 090)**	**(329 006)**	**(15 138)**	**(4 219)**	**(519 213)**
• Coût des services rendus dans la période	(306)		-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
• Intérêt sur la dette	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
• Cotisations employés	-		-		-	(2 552)	(74)	(55)	(2 681)
• Modification du régime	-		-		-	-		1 519	1 519
• Acquisitions/Cessions de filiales	-		-		-	-		-	-
• Réductions de régimes	-		-	(147)	-	-		-	(147)
• Cessations de régimes	-		-		-	-		-	-
• Événements exceptionnels	-		-		-	-		-	-
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	467	230	295		12 225	30 777	(275)	29	43 748
• Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	88	88	(63)		(1 638)	1 494	1 124	(29)	1 064
• Prestations payées	296	485	151	1 783	3 409	10 817	980	-	17 921
• Écart de conversion	-		-		12 183	-		-	12 183
• Autres	-		-		582	327		91	1 000
• Suppression de la clause discrétionnaire					-	-		-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	**(4 933)**	**(4 497)**	**(2 792)**	**(9 791)**	**(131 573)**	**(311 943)**	**(14 824)**	**(3 146)**	**(483 499)**
Juste valeur des actifs à l'ouverture	**838**	**-**	**3 301**	**-**	**135 294**	**258 878**	**9 418**	**2 941**	**410 670**
• Rendement réel des actifs de couverture	35		221		5 960	13 048	419	(310)	19 373
• Effet d'expérience sur revenus des actifs					-	(8 420)	69		(8 351)
• Cotisations employés	-				1	2 552	74	55	2 682
• Cotisations employeurs	664				2 691	5 885	2 038	149	11 427
• Acquisitions/Cessions de filiales	-					-		-	-
• Réductions de régimes	-		(51)		-	-		-	(51)
• Cessations de régimes	-				-	-		(480)	(480)
• Prestations payées	(296)		(151)		(3 409)	(7 678)	(980)	29	(12 485)
• Écart de conversion	-				(11 720)	-		-	(11 720)
• Autres	(77)				(582)	-		(160)	(819)
Juste valeur des actifs à la clôture	**1 164**	**-**	**3 320**	**-**	**128 235**	**264 265**	**11 038**	**2 528**	**410 551**
Écarts actuariels restant à amortir	**427**	**-**	**528**	**-**	**(18 657)**	**(18 703)**	**496**	**161**	**(35 748)**
Engagements nets négatifs	**(4 196)**	**(4 497)**	**-**	**(9 791)**		**(28 975)**	**(4 282)**	**(779)**	**(52 520)**
Engagements nets positifs					**15 319**				**15 319**
Charges de l'exercice	**(475)**	**96**	**(135)**	**(1 210)**	**(4 259)**	**(11 523)**	**(1 021)**	**(668)**	**(19 195)**
• Coût des services rendus de la période	(306)			(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
• Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
• Rendement attendu des actifs de régime	34				8 360	13 048	420	(6)	21 856

31/12/2007 (en milliers d'euros, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
• Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		(72)	(72)
• Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318			(1 375)	(771)		-	(1 831)
• Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
• Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
• Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-			(147)	-	-		-	(147)
• Plafonnements d'actifs	-				-	-		-	-
• Événements exceptionnels	-				-	-		-	-
• Autres	-		-		-	-		(108)	(108)
Hypothèses actuarielles									
• Taux d'actualisation retenus régime	5,10 %	5,30 %	4,00 %	5,10 %	5,10 %	5,50 %	4,50 %	5,60 %	
• Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,85 %	2,25 %	2,00 %	
• Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,20 %	4,85 %	5,60 %	
• Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
• Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	3,75 %	2,00 %	
• Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %	
• Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	-	1,85 %	-	-	
• Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65	
• Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28	
• Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-	

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

Structure des actifs de couverture									
• Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-	
• Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-	
• Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-	
• Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %	

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
2011	13 848	171
2012	13 556	160
2013	14 556	61
2014	15 684	253
2015	16 724	166
2016	18 267	406
2017-2021	105 983	2 346

NOTE 17. DETTES DE FINANCEMENT

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Dettes subordonnées	**-**	**-**
Comptes et emprunts à terme	255 119	255 118
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	**255 119**	**255 118**
Autres dettes de financement	138 234	249 168
TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT	**393 353**	**504 286**

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 un emprunt contracté auprès d'Allianz Belgique :

- 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 2,9 millions d'euros ;
- un *cash pooling* avec le groupe Allianz pour 0,3 million d'euros.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT	**7 385**	**968**	**250 000**	**135 000**	**393 353**

Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2011	2012 à 2019 (1)	2020
Emprunt 2010 de 135 M€ à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 %	5,45	43,63	2,73
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS AVEC LE GROUPE ALLIANZ	**5,45**	**43,63**	**2,73**

(en millions d'euros)	2011	2012 à 2014 (2)	2015
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 3,05 %	3,81	11,44	1,91
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 3,05 %	3,81	11,44	1,91
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ	**7,63**	**22,88**	**3,81**

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 8 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 5,45 millions d'euros.
(2) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 3 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 2010	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31 décembre 2011
Provisions pour primes non acquises	303 689	6 385	1 334	344	311 752
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 327 195	93 223	6 098	(3 645)	1 422 871
Participation aux bénéfices et ristournes	150 510	14 012	71	49	164 642
Provisions techniques brutes de réassurance	**1 781 394**	**113 620**	**7 503**	**(3 252)**	**1 899 265**
Provisions pour primes non acquises	50 510	(9 791)	829	11 870	53 418
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	418 760	38 449	389	167	457 763
Participation aux bénéfices et ristournes	31 094	4 718	3	(1 035)	34 780
Part des réassureurs dans les provisions techniques	**500 364**	**33 376**	**1 221**	**11 002**	**545 961**
PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	**1 281 030**	**80 244**	**6 282**	**(14 254)**	**1 353 304**

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011 Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	31 décembre 2010 Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	**1 625 729**	**(509 643)**	**1 116 086**	**1 557 083**	**(470 718)**	**1 086 365**
Exercice en cours	923 395	(278 818)	644 577	819 386	(247 103)	572 283
Exercices antérieurs	702 334	(230 825)	471 509	737 697	(223 615)	514 082
Recours à encaisser	**(202 858)**	**51 880**	**(150 978)**	**(229 888)**	**51 958**	**(177 930)**
Exercice en cours	(103 123)	26 861	(76 262)	(89 986)	19 163	(70 822)
Exercices antérieurs	(99 735)	25 019	(74 716)	(139 902)	32 795	(107 107)
PROVISIONS DE SINISTRE NETTES DE RECOURS À ENCAISSER	**1 422 871**	**(457 763)**	**965 108**	**1 327 195**	**(418 760)**	**908 435**

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011 Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	31 décembre 2010 Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	**311 752**	**(53 418)**	**258 334**	**303 689**	**(50 510)**	**253 179**
Provisions pour sinistres	**1 422 871**	**(457 763)**	**965 108**	**1 327 195**	**(418 760)**	**908 435**
dont provisions pour sinistres connus	995 738	(351 103)	644 635	922 871	(313 706)	609 165
dont provisions pour sinistres tardifs	530 033	(147 027)	383 006	532 256	(146 324)	385 932
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	97 273	(11 512)	85 761	94 995	(7 842)	87 153
dont autres provisions techniques	2 685	(1)	2 684	6 960	(2 846)	4 114
dont recours à encaisser	(202 858)	51 880	(150 978)	(229 887)	51 958	(177 929)
Participation aux bénéfices et ristournes	**164 642**	**(34 780)**	**129 862**	**150 510**	**(31 094)**	**119 416**
Provisions techniques	**1 899 265**	**(545 961)**	**1 353 304**	**1 781 394**	**(500 364)**	**1 281 030**

NOTE 19. DETTES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Dépôts de garantie des assurés et divers	97 951	91 001
Dettes envers les assurés et les agents	119 061	103 624
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	**217 012**	**194 625**
Dettes envers les réassureurs et les cédants	86 014	147 495
Dépôts reçus des réassureurs	18 527	24 861
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	**104 541**	**172 356**
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	**321 553**	**366 981**

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	**318 747**	**2 806**	**-**	**-**	**321 553**

NOTE 20. AUTRES DETTES

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Dettes fiscales et sociales	131 816	120 211
Autres dettes d'exploitation	129 863	105 413
Produits constatés d'avance	9 785	9 763
Autres comptes de régularisation passif	-	0
Autres passifs	12 305	12 266
TOTAL DES AUTRES DETTES	**283 769**	**247 653**

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES DETTES	**278 574**	**1 494**	**3 701**	**-**	**283 769**

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestations de services pour 12,2 millions d'euros.

NOTE 21. VENTILATION DU RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT

	Exercice clos le 31 décembre					
	2011			2010		
(en milliers d'euros)	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	2 024 882	(698 056)	1 326 826	1 891 266	(660 868)	1 230 398
Ristournes de primes	(122 353)	32 596	(89 757)	(120 885)	33 354	(87 531)
Primes émises brutes – assurance-crédit	1 902 529	(665 460)	1 237 069	1 770 381	(627 514)	1 142 867
Variation des primes non acquises	(6 383)	(10 291)	(16 674)	4 818	(7 871)	(3 053)
Primes acquises	**1 896 146**	**(675 751)**	**1 220 395**	**1 775 199**	**(635 385)**	**1 139 814**
Accessoires de primes	378 776	-	378 776	372 535	-	372 535
Chiffre d'affaires	**2 274 922**	**(675 751)**	**1 599 171**	**2 147 734**	**(635 385)**	**1 512 349**
Produits des placements nets de charges	**113 051**	**-**	**113 051**	**123 248**	**-**	**123 248**
Sinistres payés	(618 235)	193 892	(424 343)	(727 006)	234 316	(492 690)
Charges des provisions pour sinistres	(90 428)	34 748	(55 680)	102 568	(12 918)	89 650
Frais de gestion des sinistres	(77 695)	6 864	(70 831)	(80 361)	3 127	(77 234)
Charges des prestations d'assurance	**(786 358)**	**235 504**	**(550 854)**	**(704 799)**	**224 525**	**(480 274)**
Commissions de courtage	(180 005)	-	(180 005)	(174 432)	-	(174 432)
Autres frais d'acquisition	(199 076)	-	(199 076)	(172 254)	-	(172 254)
Variation des frais d'acquisition reportés	(1 150)	-	(1 150)	(2 438)	-	(2 438)
Frais d'acquisition des contrats	**(380 231)**	**-**	**(380 231)**	**(349 124)**	**-**	**(349 124)**
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Frais d'administration	**(207 766)**	**-**	**(207 766)**	**(193 643)**	**-**	**(193 643)**
Commissions reçues des réassureurs	**-**	**237 751**	**237 751**	**-**	**194 783**	**194 783**
Autres produits et charges opérationnels courants	**(339 383)**	**-**	**(339 383)**	**(335 466)**	**-**	**(335 466)**
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	**674 235**	**(202 496)**	**471 739**	**687 950**	**(216 077)**	**471 873**

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011 Opérations brutes	2011 Cessions et rétrocessions	2011 Opérations nettes	2010 Opérations brutes	2010 Cessions et rétrocessions	2010 Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	**1 198 907**	**(350 946)**	**847 961**	**1 092 840**	**(334 480)**	**758 360**
Sinistres payés	253 231	(72 787)	180 444	227 949	(85 783)	142 166
Charges de provisions de sinistres	868 086	(273 537)	594 549	775 381	(244 264)	531 117
Frais de gestion	77 590	(4 622)	72 968	89 510	(4 433)	85 077
Recours et sauvetages de l'année en cours	**(112 516)**	**28 192**	**(84 324)**	**(128 609)**	**45 423**	**(83 186)**
Recours et sauvetages reçus	(9 925)	3 300	(6 625)	(39 998)	27 171	(12 827)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(102 591)	24 892	(77 699)	(88 611)	18 252	(70 359)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	**(288 523)**	**80 953**	**(207 570)**	**(269 805)**	**68 741**	**(201 064)**
Sinistres payés	515 789	(155 751)	360 038	694 617	(205 924)	488 693
Charges de provisions de sinistres	(804 415)	238 944	(565 471)	(954 615)	273 359	(681 256)
Frais de gestion	103	(2 240)	(2 137)	(9 807)	1 306	(8 501)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	**(11 510)**	**6 297**	**(5 213)**	**10 373**	**(4 209)**	**6 164**
Recours et sauvetages reçus	(140 860)	31 345	(109 515)	(153 865)	30 220	(123 645)
Variation des provisions de recours et sauvetages	129 350	(25 048)	104 302	164 238	(34 429)	129 809
Charges de sinistres	**786 358**	**(235 504)**	**550 854**	**704 799**	**(224 525)**	**480 274**

NOTE 22. PRODUITS FINANCIERS

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011	2010
Revenus sur immeubles de placement	**1 170**	**1 683**
Revenus sur valeurs mobilières	**72 866**	**68 764**
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	72 843	68 723
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	23	41
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	**24 706**	**19 996**
Autres produits financiers	**2 326**	**2 913**
Produits des placements	**101 068**	**93 356**
Amortissement des immeubles de placement	(117)	(258)
Frais de gestion des placements	(10 064)	(7 177)
Intérêts versés aux réassureurs	(364)	(377)
Autres charges financières	-	(1)
Charges des placements	**(10 545)**	**(7 813)**
Profits sur cessions d'immeubles	**11 442**	**19 969**
Profits (Pertes) nets sur cessions de titres	**15 117**	**8 495**
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	15 117	8 495
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Sur prêts aux banques	-	-
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	**-**	**1**
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	**26 559**	**28 465**
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(700)	200
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	-
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	**(700)**	**200**
Dotation pour dépréciation des placements	(5 830)	(3 982)
Variation des dépréciations sur placements	**(5 830)**	**(3 982)**
Variation nette des impacts de change	**2 499**	**13 022**
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	**113 051**	**123 248**

NOTE 23. CHARGES PAR DESTINATION ALLOUÉES PAR NATURE

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011	2010 Pro forma	2010	Évolution
Autres produits et charges opérationnels courants	(339 383)	(335 466)	(335 466)	1,17 %
Frais d'acquisition des contrats	(380 231)	(349 124)	(349 124)	8,91 %
Frais d'administration	(207 766)	(193 643)	(193 643)	7,29 %
Charges de prestations de sinistres	(65 885)	(85 567)	(94 806)	- 23,00 %
Charges des placements	(9 877)	(6 887)	(7 813)	43,42 %
TOTAL CHARGES PAR DESTINATION	**(1 003 143)**	**(970 687)**	**(980 852)**	**3,34 %**

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011	2010 Pro forma	2010	Évolution
Charges liées au personnel	(473 507)	(457 201)	(458 925)	3,57 %
Commissions	(217 672)	(204 452)	(205 536)	6,47 %
Charges informatiques	(77 255)	(91 744)	(104 365)	- 15,79 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	(48 598)	(44 370)	(47 221)	9,53 %
Dotations et amortissements	-	-	(8 053)	0,00 %
Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting	(48 244)	(42 406)	(30 229)	13,77 %
Autres charges récurrentes	(137 867)	(130 514)	(126 523)	5,63 %
TOTAL ALLOCATION PAR NATURE	**(1 003 143)**	**(970 687)**	**(980 852)**	**3,34 %**

Du fait d'un changement des règles de comptabilisation des coûts, la présentation des charges par nature a été modifiée en 2011. Cette modification n'a aucun impact sur le total des charges par destination du compte de résultat.

NOTE 24. 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 2011 Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas
Moins de 1 an	67	2 026	53
Entre 1 an et 5 ans	591	7 519	856
Plus de 5 ans	1 778	3 363	0
TOTAL	**2 436**	**12 908**	**909**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010 Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas
Moins de 1 an	194	1 527	0
Entre 1 an et 5 ans	681	4 810	873
Plus de 5 ans	1 918	3 382	0
TOTAL	**2 793**	**9 720**	**873**

NOTE 25. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS

	Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2011	2010
Autres produits techniques	19 398	28 021
Autres produits non techniques	138	-
Autres produits opérationnels courants	**19 536**	**28 021**
Autres charges techniques	(350 902)	(354 854)
Autres charges non techniques	-	(306)
Participation et intéressement des salariés	(8 017)	(8 327)
Autres charges opérationnelles courantes	**(358 919)**	**(363 487)**
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	**(339 383)**	**(335 466)**

Les autres produits non techniques sont constitués des intérêts sur les plans de prestations définies (- 9,3 millions d'euros) nets du rendement des actifs adossés à ces plans (9,4 millions d'euros).

Les autres charges techniques concernent essentiellement les coûts de prestations de services.

NOTE 26. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS

	Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2011	2010
Autres charges opérationnelles	(26 713)	(82 943)
Autres produits opérationnels	18 683	-
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	**(8 030)**	**(82 943)**

Les autres charges opérationnelles se composent principalement des charges de restructuration provisionnées en 2010 ainsi que des frais de conseil de 2011.

Les autres produits opérationnels se composent principalement des reprises utilisées et non utilisées des provisions pour restructuration enregistrées à fin décembre 2010.

NOTE 27. IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

Composante de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011
Charge d'impôt de l'exercice	142 963
Ajustements sur exercices antérieurs	-
Provision pour incertitude fiscale & pénalités	8 400
Autres	(13 157)
Total Impôt exigible	**138 206**
Différences temporelles	51 613
Changement de taux ou nouvel impôt	7 576
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	(379)
Autres	(66 849)
Total Impôt différé	**(8 039)**
CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT	**130 167**

Preuve d'impôt

(en milliers d'euros)		
Résultat consolidé avant impôt	**463 671**	
Taux d'impôt		34,43 %
Impôt théorique	(159 642)	
Impôt au compte de résultat	(130 166)	28,07 %
Différence	**(29 476)**	**6,36 %**
Incidence différentiel taux Groupe/taux local	**31 629**	**- 6,82 %**
dont impact taux suisse 17,5 %	22 271	- 4,80 %
dont impact taux britannique 26,5 %	960	- 0,21 %
dont impact taux allemand 32,28 %	3 445	- 0,74 %
dont impact taux allemand taux réduit 16,45 % (Bürgel)	1 282	- 0,28 %
dont impact taux luxembourgeois 30 %	1 120	- 0,24 %
dont impact taux polonais 19 %	247	- 0,05 %
dont impact taux de base italien 27,5 %	1 138	- 0,25 %
dont impact taux autres filiales du Groupe	1 165	- 0,25 %
Impôts spécifiques locaux	**(4 652)**	**1,00 %**
dont CVAE – France (1 %)	(2 874)	0,62 %
dont IRAP – Italie (4,97 %)	(2 779)	0,60 %
dont German trade tax	1 001	- 0,22 %
Retraitement de la quote-part de résultat des mises en équivalence	**5 684**	**- 1,23 %**
Ré-estimation de l'impôt antérieur	**471**	**- 0,10 %**
Changement de taux d'impôt (principalement en Italie & au Royaume-Uni)	**1 127**	**- 0,24 %**
Non-imposition des Fonds Euler & Euro Gestion	**4 059**	**- 0,88 %**
Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement – Succursale Suisse	**960**	**- 0,21 %**
Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement – EH Service	**287**	**- 0,06 %**
Intérêts notionnels en Belgique	**868**	**- 0,19 %**
Impôts d'états aux États-Unis	**(733)**	**0,16 %**
Dividendes non déductibles (5 %)	**(4 775)**	**1,03 %**
Impostion de la branche hongkongaise en Allemagne & Run-Off des activités Baltics	**(2 020)**	**0,44 %**
Provision pour incertitude fiscale	**(4 385)**	**0,95 %**
Annulation ID sur Fonds Fiscal Perfectis	**(760)**	**0,16 %**
Autres	**1 715**	**- 0,37 %**

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 28,07 %.

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 28. RÉSULTAT PAR ACTION ET DIVIDENDE PAR ACTION

Résultat par action

	Exercice clos le 31 décembre	
	2011	2010
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	330 267	294 452
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 793 689	43 687 621
Résultat par action (en euros)	**7,54**	**6,74**
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	330 267	294 452
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 816 737	43 782 712
Résultat dilué par action (en euros)	**7,54**	**6,73**

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 23 048 en 2011 (95 091 en 2010).

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

Dividende par action

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 le versement d'un dividende de 4,4 euros par action au titre de l'exercice 2011.

NOTE 29. INFORMATION SECTORIELLE

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

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

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

Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Primes émises	649 422	378 520	446 024	240 184	200 990	62 137	1 176 616	-	(1 129 011)	2 024 882
Ristournes sur primes	(53 954)	(35 219)	(19 629)	(7 017)	(3 500)	(1 603)	(71 626)	-	70 195	(122 353)
Variation des primes non acquises	7 548	(1 403)	2 893	(2 886)	(4 844)	(6 915)	(6 087)	-	5 311	(6 383)
Primes acquises – hors Groupe	**603 016**	**341 898**	**429 288**	**230 281**	**192 646**	**53 619**	**1 098 903**	**-**	**(1 053 505)**	**1 896 146**
Accessoires de primes – hors Groupe	170 150	74 593	68 143	54 904	31 163	16 579	-	24 389	(61 145)	378 776
Chiffre d'affaires – intrasectoriel	**773 166**	**416 491**	**497 431**	**285 185**	**223 809**	**70 198**	**1 098 903**	**24 389**	**(1 114 650)**	**2 274 922**
Produits des placements	34 362	37 169	12 389	5 551	9 385	2 050	20 181	168 278	(176 314)	113 051
Dont dividendes	*(413)*	-	-	-	-	-	-	*(169 843)*	*170 256*	-
Total des produits des activités ordinaires	**807 528**	**453 660**	**509 820**	**290 736**	**233 194**	**72 248**	**1 119 084**	**192 667**	**(1 290 964)**	**2 387 973**
Charges des prestations d'assurance	(259 096)	(172 205)	(140 252)	(106 030)	(74 742)	430	(474 605)	-	440 142	(786 358)
Charges nettes des cessions en réassurance	(366 414)	(181 218)	(289 078)	(162 566)	(135 751)	(37 546)	(556 684)	-	1 053 506	(675 751)
Produits nets des cessions en réassurance	279 751	148 785	185 218	118 590	84 130	14 627	383 629	-	(741 475)	473 255
Autres produits et charges	(302 620)	(161 226)	(198 510)	(119 629)	(90 929)	(39 601)	(319 233)	(56 708)	361 076	(927 380)
Total autres produits et charges	**(648 379)**	**(365 864)**	**(442 622)**	**(269 635)**	**(217 292)**	**(62 090)**	**(966 893)**	**(56 708)**	**1 113 249**	**(1 916 234)**
Résultat opérationnel courant	**159 149**	**87 796**	**67 198**	**21 101**	**15 902**	**10 158**	**152 191**	**135 959**	**(177 715)**	**471 739**
Autres produits et charges opérationnels non courants	1 415	-	(1 030)	(2 331)	-	-	-	(6 084)	-	(8 030)
Résultat opérationnel	**160 564**	**87 796**	**66 168**	**18 770**	**15 902**	**10 158**	**152 191**	**129 875**	**(177 715)**	**463 709**
Charges de financement	(199)	(109)	(362)	(340)	(6)	(10)	(487)	(19 861)	4 299	(17 075)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	12 208	4 829	-	-	-	-	-	-	-	17 037
Impôts sur les résultats	(56 984)	(31 504)	(17 138)	(9 378)	(7 841)	(1 067)	(24 441)	18 187	-	(130 166)
Résultat net de l'ensemble consolidé	**115 589**	**61 012**	**48 668**	**9 052**	**8 055**	**9 081**	**127 263**	**128 201**	**(173 416)**	**333 505**
Dont										
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**112 577**	**60 679**	**48 668**	**9 159**	**8 055**	**9 081**	**127 263**	**128 201**	**(173 416)**	**330 267**
Participations ne donnant pas le contrôle	3 012	333	-	(107)	-	-	-	-	-	3 238

(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
	Exercice clos le 31 décembre 2010									
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
Primes acquises – hors Groupe	**621 572**	**315 251**	**404 322**	**173 986**	**182 366**	**44 406**	**882 331**	**-**	**(849 035)**	**1 775 199**
Accessoires de primes – hors Groupe	169 984	75 037	67 389	48 004	32 701	15 833	-	24 281	(60 694)	372 535
Chiffre d'affaires – intrasectoriel	**791 556**	**390 288**	**471 711**	**221 990**	**215 067**	**60 239**	**882 331**	**24 281**	**(909 729)**	**2 147 734**
Produits des placements	69 938	43 298	11 065	8 070	10 572	5 022	11 701	197 883	(234 301)	123 248
Dont dividendes	*(3 958)*	*(1)*	-	-	-	-	-	*(193 935)*	*197 894*	-
Total des produits des activités ordinaires	**861 494**	**433 586**	**482 776**	**230 060**	**225 639**	**65 261**	**894 032**	**222 164**	**(1 144 030)**	**2 270 982**
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)
Total autres produits et charges	**(688 760)**	**(299 734)**	**(457 223)**	**(220 969)**	**(190 657)**	**(59 339)**	**(734 918)**	**(56 615)**	**909 106**	**(1 799 109)**
Résultat opérationnel courant	**172 734**	**133 852**	**25 553**	**9 091**	**34 982**	**5 922**	**159 114**	**165 549**	**(234 924)**	**471 873**
Autres produits et charges opérationnels non courants	(41 540)	(2 634)	(23 619)	(9 126)	(1 799)	-	-	(4 225)	-	(82 943)
Résultat opérationnel	**131 194**	**131 218**	**1 934**	**(35)**	**33 183**	**5 922**	**159 114**	**161 324**	**(234 924)**	**388 930**
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)
Résultat net de l'ensemble consolidé	**111 849**	**96 796**	**4 186**	**(304)**	**21 333**	**5 319**	**130 166**	**157 503**	**(229 065)**	**297 783**
Dont										
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	**108 689**	**96 424**	**4 186**	**(103)**	**21 333**	**5 319**	**130 166**	**157 503**	**(229 065)**	**294 452**
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 160	372	-	(201)	-	-	-	-	-	3 331

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(126)	(3 343)	(67)	(2 656)	15	(3)	(4)	(463)	-	**(6 647)**

(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 intersectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(13 352)	(2 910)	(289)	(11)	(985)	-	-	88	-	**(17 459)**

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 2010 et 2011.

Bilan sectoriel

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	65 688	7 803	32 768	3 148	-	-	-	109 407
Autres immobilisations incorporelles	34 056	12 555	5 875	4 204	3 035	976	1 455	11 222	(3 666)	69 712
Placements des activités d'assurance	632 647	752 388	75 153	136 698	90 359	8 689	443 066	1 693 376	(264 582)	3 567 794
Investissements dans les entreprises associées	70 027	35 169	-	-	-	-	-	-	-	105 196
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	274 010	103 386	231 048	180 572	90 164	32 708	315 231	-	(681 158)	545 961
Créances d'assurance et de réassurance	73 340	75 449	187 148	63 703	64 052	26 636	214 896	-	(170 097)	535 127
Autres actifs sectoriels	278 645	145 537	169 670	93 082	74 728	(10 724)	74 285	167 225	(107 535)	884 913
TOTAL ACTIF	**1 362 725**	**1 124 484**	**734 582**	**486 062**	**355 106**	**61 433**	**1 048 933**	**1 871 823**	**(1 227 038)**	**5 818 110**
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	523 314	272 544	448 935	349 071	229 151	52 809	720 533	-	(697 092)	1 899 265
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17 171	67 631	45 990	23 904	4 184	4 333	109 034	1 370	(56 605)	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	18 515	11 874	38 729	34 800	16 060	285	73 594	-	(89 316)	104 541
Autres dettes	426 832	262 720	110 810	79 323	50 603	9 808	23 629	653 649	(315 961)	1 301 413
TOTAL DETTES	**985 832**	**614 769**	**644 464**	**487 098**	**299 998**	**67 235**	**926 790**	**655 019**	**(1 158 974)**	**3 522 231**

(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerra-néens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter-sectorielles	Groupe
	31 décembre 2010									
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
TOTAL ACTIF	**1 266 420**	**1 125 365**	**775 492**	**470 670**	**330 969**	**45 415**	**771 338**	**2 023 102**	**(1 149 586)**	**5 659 185**
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
TOTAL DETTES	**941 579**	**579 053**	**755 181**	**479 675**	**266 293**	**61 547**	**766 426**	**732 972**	**(1 071 980)**	**3 510 746**

NOTE 30. 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	59,49 %
Allianz Vie	3 879 818	8,59 %
Actions d'autocontrôle	1 481 765	3,28 %
Sous-total	**32 225 813**	**71,36 %**
Public (titres au porteur)	12 933 664	28,64 %
TOTAL	**45 159 477**	**100,00 %**

Transactions

	Exercice clos le 31 décembre							
	2011				2010			
(en milliers d'euros)	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	48 749	-	-	26 296	41 447	-	-	16 328
Charges de prestations d'assurance	(14 697)	-	-	(18 327)	(43 535)	-	-	(1 178)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(74 255)	-	-	(146)	(57 517)	-	-	(68)
Charges de financement	-	(5 530)	(2 705)	-	-	(3 662)	(4 268)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(12 582)	-	-	(6 990)	(9 993)	-	-	(2 109)

Créances et dettes

	31 décembre 2011				31 décembre 2010			
(en milliers d'euros)	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Placements Financiers (Émission obligataire Allianz SE)	160 000	-	-	-	160 000	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	(41 112)	-	(1 207)	1 817	(22 854)	-	(237)	(200)
Créances d'exploitation nettes	2 525	-	-	763	1 831	-	-	3 087
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	137 879	-	-	-	137 879	110 936	-
Dettes d'exploitation	(3 018)	-	-	274	1 140	-	201	237

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*.

L'emprunt de 110 millions d'euros souscrit auprès d'Allianz France International, et dont l'échéance était prévue pour septembre 2012, a été remboursé par anticipation : 75 millions d'euros au courant du mois de juillet 2011 et 35 millions d'euros ont été versés en décembre 2011.

Les dettes de financement correspondent à un emprunt contracté en 2010 auprès d'Allianz Belgique pour 135 millions d'euros avec une échéance prévue le 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 %.

Rémunération des principaux dirigeants

MEMBRES DU DIRECTOIRE

	Au 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2011	2010
Salaires et autres avantages à court terme	6 108	5 902
Plus-value de cession de SAR/RSU	-	-
Avantages en nature	105	51
Autres indemnités spécifiques	1 435	206
TOTAL	**7 648**	**6 159**
Attribution d'options (nombre) :		
• Options Euler Hermes & LTI EH		-
• AEI (ex RSU)	21 772	19 374

Les détails sur les plans de stock-options sont mentionnés dans la Note 31.

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 et 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 audité 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 1er janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le Risk Capital (RORAC), annualisé, tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés semestriels disponibles à compter du 2e semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE FAISANT PARTIE D'ALLIANZ FRANCE ET DU GROUPE ALLIANZ

	Au 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2011	2010
Rémunération due au titre du mandat social Euler Hermes	161	114
Rémunération due au titre de leur fonction dans d'autres entités du groupe Allianz	7 327	5 765
Salaires et autres avantages à court terme	*7 067*	*5 592*
Plus-value de cession de SAR/RSU		-
Avantages en nature	*260*	*173*
TOTAL	**7 488**	**5 879**
Attribution d'options (nombre) :		
• AEI (ex-RSU)	20 130	36 356

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 31. PLANS DE STOCKS OPTIONS

Plans d'options sur actions Euler Hermes

MONTANT DE LA CHARGE COMPTABILISÉE DANS LE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en milliers d'euros)	2011	2010
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008	0	217
TOTAL	**0**	**217**

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	
	Juil. 2003	Juil. 2004	juin 2005	Sept. 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 (1)	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 2011, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

	Plans de souscription (1)			Plans d'achat (2)	
Date d'attribution	**Juil. 2003**	**Juil. 2004**	**juin 2005**	**Sept. 2006**	**juin 2008**
Nombre d'options à lever	0	58 533	143 050	151 400	127 400
Fin de période de souscription	Juil. 2011	Juil. 2012	Juin 2013	Sept. 2014	Juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	0,00	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. Le plan de souscription du 8 juillet 2003 est arrivé à échéance le 7 juillet 2011, 34 645 options ont été levées et 4800 options ont été perdues au cours de l'exercice.

(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 1er janvier 2010 sont résumées comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2011				
	Prix d'exercice moyen (euros)	**Nombre d'options**	**Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice** (euros)	**Moyenne des durées de vie résiduelles** (années)	**Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture** (euros)
Début de période	**64,01**	**545 028**			
Attribution	0,00	0			
Exercice	34,66	58 545	34,66		
Annulation	39,20	6 100			
Fin de période	**67,90**	**480 383**		**2,53**	**44,41-91,82**

	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)
Début de période	**63,00**	**566 750**			
Attribution	0,00	0			
Exercice	34,45	19 522	34,45		
Annulation	65,74	2 200			
Fin de période	**64,01**	**545 028**		**3,24**	**27,35-91,82**

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de 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)	19 mai 2004	18 mai 2005	17 mai 2006	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	Total
Juste valeur au 31 décembre 2011 (en euros)	**0,00**	**0,77**	**0,30**	**0,08**	**1,73**	**21,96**	**5,03**	
Engagement total	0	26	10	2	46	361	164	610
Engagement à l'ouverture	97	177	45	26	170	261	202	978
Charge comptabilisée sur la période	374	(151)	(35)	(24)	(124)	(15)	(112)	(87)
Exercice d'option	(471)	0	0	0	0	0	0	(471)
Engagement à la clôture	**0**	**26**	**10**	**2**	**46**	**246**	**90**	**420**

(en milliers d'euros)	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	10 mars 2011	Total
Juste valeur au 31 décembre 2011 (en euros)	**73,91**	**69,64**	**65,03**	**60,12**	**60,12**	
Engagement total	1 007	893	526	974	1 413	4 812
Engagement à l'ouverture	855	548	201	326	0	1 930
Charge comptabilisée sur la période	110	115	78	110	503	916
Exercice d'option	0	0	0	0	0	0
Engagement à la clôture	**965**	**663**	**279**	**436**	**503**	**2 846**

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 2e et le 7e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits ;
- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

RSU

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 2011

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 2011, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 3 266 K€.

Informations relatives aux plans en cours

	SAR							RSU					
Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR à l'ouverture	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	SAR transférées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
19/05/2004	2	83,47	26 632	-	-	- 26 632	-	-	-	-	-	-	-
18/05/2005	2	92,87	34 190	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
17/05/2006	2	132,41	33 288	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
08/03/2007	2	160,13	27 062	-	-	-	-	5	13 619	-	-	-	-
06/03/2008	2	117,38	26 436	-	-	-	-	5	12 826	-	-	-	-
12/03/2009	4	51,95	16 452	-	-	-	-	5	8 081	-	-	-	-
11/03/2010	4	87,36	32 629	-	-	-	-	5	16 197	-	-	-	-
10/03/2011	-	-	-	-	-	-	-	4	-	23 510	-	-	-

Euler Hermes group Long Term Incentive plans

Le plan EH LTI a été mis en place en 2011. Les bénéficiaires concernés sont des salariés et des membres du Directoire d'Euler Hermes (classés selon les catégories Allianz L0, L1 et L2). Il s'agit d'un mode de rémunération variable permettant aux acquéreurs (déterminés en fonction du rôle et de leur contribution) de profiter du succès du Groupe sur le long terme.

De manière générale, les règles de délivrance, de plafonnement (croissance de cours de l'action de 200 %) et de versement du plan EH LTI sont identiques au plan Allianz Group Equity Incentive Plan.

Caractéristiques du plan EH RSU

(en milliers d'euros)	1er mars 2011	Total
Juste valeur au 31 décembre 2011 (en euros)	**45,75**	
Engagement total	2 477	2 477
Engagement à l'ouverture	0	0
Charge comptabilisée sur la période	954	954
Exercice d'option	0	0
Engagement à la clôture	**954**	**954**

EH RSU

Les EH RSU (Euler Hermes *Restricted Stock Units*) ont une période d'acquisition de 4 ans à compter de la date d'octroi.

Le prix d'octroi de l'EH RSU est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Euler Hermes au cours des 10 jours suivant la conférence de presse portant sur les comptes d'Euler Hermes.

Le nombre des EH RSU délivrés est calculé en fonction de la « EH LTI *Allocation Value* » divisée par le prix d'octroi de l'EH RSU.

Les premiers EH RSU ont été octroyés en date du 1er mars 2011.

À l'issue de la période d'acquisition de 4 ans (soit en 2015 pour les EH RSU octroyés en mars 2011), la Société a le choix, pour chaque EH RSU, entre deux modes de versement :

- la conversion en titres EH supplémentaires au nom de l'acquéreur ;
- la conversion des EH RSU en liquidités payés directement sur le salaire.

Dans les deux cas, le versement est calculé en fonction du cours de l'action à la fin de la période d'acquisition :

(Cours moyen de l'action EH calculé sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits (–) le cours de l'action à la date d'octroi) (x) Nombre d'EH RSU délivrés.

Informations relatives aux plans en cours

		EH RSU				
Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
01/03/2011	4	-	54 144	-	-	-

Le total des attributions en 2011 pour les membres du Directoire s'élève à :

- RSU Euler Hermes 13 076 ;
- RSU Allianz 8 696.

NOTE 32. EFFECTIFS DU GROUPE

	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Allemagne & Suisse	1 959	2 073
France	950	941
Europe du Nord	1 342	1 375
Bassin Méditerranéen & Afrique	570	603
Amériques	549	528
Asie Pacifique	192	166
Captive de réassurance	9	9
Services Groupe	594	509
TOTAL GROUPE EULER HERMES	**6 165**	**6 204**

La charge globale de personnel est de 473,5 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2011 contre 458,9 millions d'euros au 31 décembre 2010. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 7 648 milliers d'euros, et à 7 488 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance dont 161 milliers d'euros au titre de leur mandat social Euler Hermes et 7 327 milliers d'euros au titre de leur fonction dans d'autres entités du groupe Allianz.

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

NOTE 33. ENGAGEMENTS DONNÉS ET REÇUS

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Engagements reçus	**9 462**	**11 125**
Cautions, avals, autres garanties	9 462	11 125
Engagements donnés	**107 292**	**14 519**
Cautions, avals, autres garanties	107 292	14 519
Dont engagements envers Citibank	50 000	-
Dont engagements envers Société Générale	38 643	-
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	51	54
Dont convention de rachat de titres	-	-

La garantie donnée de 50 millions d'euros vise à couvrir les clients de Citibank souscrivant une police d'assurance-crédit avec une filiale du Groupe en cas de défaut de cette dernière quant à ses obligations contractuelles d'indemnisation.

L'engagement de 38,6 millions d'euros est une garantie au profit d'une banque roumaine, BRD, Groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Kredietverzekering NV.

NOTE 34. HONORAIRES D'AUDIT

	KPMG Audit FS II				ACE			
	Montant		%		Montant		%	
(en milliers d'euros)	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Audit								
• Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
• Émetteur	354	405	10 %	12 %	182	126	44 %	31 %
• Filiales intégrées globalement	2 567	2 379	73 %	72 %	212	267	51 %	64 %
• Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
• Émetteur	161	294	5 %	9 %	19	19	5 %	5 %
• Filiales intégrées globalement	216	153	6 %	5 %				
Sous-total	**3 298**	**3 231**	**94 %**	**98 %**	**413**	**412**	**100 %**	**100 %**
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
• Juridique, fiscal, social	35	31	1 %	1 %				
• IT	15	14	0 %	1 %				
• Stratégie	150		4 %					
• Ressources humaines								
• Autres	5	9	0 %	0 %				
Sous-total	**206**	**54**	**6 %**	**2 %**				
TOTAL	**3 504**	**3 285**	**100 %**	**100 %**	**413**	**412**	**100 %**	**100 %**

NOTE 35. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2011

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

NOTE 36. GESTION DES RISQUES

Les sections qui font partie intégrante des états financiers du Groupe relatives à la Gestion des Risques sont présentées dans les paragraphes 4.2 à 4.2.5 inclus du chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » de ce Document de Référence.

5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2011

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2 Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2011 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise financière de la zone euro qui est accompagnée d'une crise de liquidité et économique, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que conformément aux dispositions de l'article L. 823.9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

- Votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements. 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.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations 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 et Paris, le 26 mars 2012,

KPMG Audit FS II	ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
Régis Tribout	François Shoukry
Associé	*Associé*

5 COMPTES CONSOLIDÉS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

6

COMPTES SOCIAUX

6.1 BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2011 192

6.2 COMPTE DE RÉSULTAT 193

6.3 ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX 194

1 Principes, règles et méthodes comptables 194
2 Faits significatifs de l'exercice 194
3 Notes relatives au bilan 195
4 Notes relatives au compte de résultat 199
5 Autres informations 200

6.4 TABLEAU DES FILIALES ET DES PARTICIPATIONS 202

6.5 RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES 204

6.6 AUTRES INFORMATIONS 205

6.6.1 Décomposition des dettes fournisseurs 205
6.6.2 Montant des dividendes distribués 205

6.7 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS 206

6.1 Bilan au 31 décembre 2011

ACTIF

(en euros)	Notes	Brut	Amortissements & dépréciations	Net 31/12/2011	Net 31/12/2010
Immobilisations incorporelles	3.1	8 948 546	8 341 822	606 724	1 416 063
Immobilisations corporelles	3.1	378 133	327 127	51 006	81 411
Immobilisations financières					
Titres de participation	3.2	1 686 083 556	10 000 000	1 676 083 556	1 685 977 272
Autres immobilisations financières	3.3	91 830 794	15 592 453	76 238 341	118 565 425
Actif immobilisé		**1 787 241 029**	**34 261 402**	**1 752 979 627**	**1 806 040 171**
Créances	3.4	68 917 545		68 917 545	59 996 486
Disponibilités	3.5	41 320 225		41 320 225	137 974 129
Actif circulant		**110 237 770**		**110 237 770**	**197 970 615**
Différence de conversion	3,11	**0**		**0**	**0**
TOTAL DE L'ACTIF		**1 897 478 799**	**34 261 402**	**1 863 217 397**	**2 004 010 786**
Engagements hors bilan reçus :	5.3			0	0

PASSIF

(en euros)	Notes	31/12/2011	31/12/2010
Capital	3.6.1	14 451 033	14 432 874
Primes d'émission		454 535 634	452 624 791
Réserves			
• réserve légale		1 443 614	1 443 614
• réserve facultative		77 473 535	77 473 535
• réserve pour actions propres		86 337 135	85 517 335
• autres réserves		180 051 605	180 871 405
Report à nouveau		337 275 873	345 675 158
Résultat de l'exercice		109 230 335	166 830 268
Provisions réglementées		87 128	37 810
Capitaux propres	3.6.2	**1 260 885 892**	**1 324 906 790**
Provisions	3.7	**372 231**	**37 710**
Emprunts et dettes financières divers	3,8	564 821 034	640 218 664
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	6 938 060	5 353 759
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	27 203 494	29 987 118
Dettes		**598 962 588**	**675 559 541**
Différence de conversion	3.11	**2 996 686**	**3 506 745**
TOTAL DU PASSIF		**1 863 217 397**	**2 004 010 786**
Engagements hors bilan donnés :	5.3	110 858 991	13 573 313

6.2 Compte de résultat

(en euros)	Notes	2011	2010
Produits financiers et d'exploitation			
Revenus des titres de participation	4.1	169 851 596	193 935 031
Autres produits financiers	4.2	1 946 167	3 561 072
Reprises sur provisions pour perte de change	3.7	0	256 149
Reprises sur dépréciations des actions propres	3.3.2	0	4 770 414
Reprises sur dépréciations des titres de participation	3.2.2	0	6 171 768
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		231 442	50 117
Prestations diverses	4.3	3 567 247	4 975 192
Total I		**175 596 452**	**213 719 743**
Charges financières et d'exploitation			
Charges externes	4.4	37 479 322	32 945 566
Impôts, taxes et versements assimilés		623 799	418 998
Salaires et charges sociales	4,5	5 763 936	8 982 907
Autres charges de gestion courante	5,2	450 000	450 000
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	829 396	907 929
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	15 592 453	0
Dotations aux dépréciations des titres de participation	3.2.2	10 000 000	0
Autres charges financières	4.6	20 652 289	16 539 109
Total II		**91 391 195**	**60 244 509**
Résultat courant (I - II)		**84 205 257**	**153 475 234**
Produits exceptionnels			
Autres produits exceptionnels	4.7	2 197 823	2 847 862
Reprises sur provisions	3.7	4 362	2 893
Total III		**2 202 185**	**2 850 755**
Charges exceptionnelles			
Valeur comptable des titres de participation cédés		0	909
Autres charges exceptionnelles	4.7	282 759	2 414 779
Dotations aux provisions réglementées	3.6.2	49 318	37 810
Dotations aux dépréciations	3.1.2	10 348	0
Dotations aux provisions	3.7	338 883	5 098
Total IV		**681 308**	**2 458 596**
Résultat exceptionnel (III – IV)		**1 520 877**	**392 159**
Impôts sur les bénéfices (Boni)	4.8	**23 504 201**	**12 962 875**
RÉSULTAT NET		**109 230 335**	**166 830 268**

6.3 Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant affectation de l'exercice clos le 31 décembre 2011 dont le total est de 1 863 217 397 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 109 230 335 euros.

L'exercice d'une durée de douze mois couvre la période du 1er janvier au 31 décembre 2011.

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 16 février 2012.

1 PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2011 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de commerce pris pour son application (décret du 29 novembre 1983 désormais intégré dans la partie réglementaire du Code de commerce aux articles R. 123-172 à R. 123-208), aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable et, notamment, au CRC n° 99-03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général.

2 FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'exercice 2011 a été marqué par les événements suivants :

Titres de participation

Au cours de l'année 2011, Euler Hermes a lancé le projet de restructuration juridique « Blue Europe » avec pour objectif de créer un porteur de risque unique pour l'Europe du Nord et l'Europe du Sud en plus de porteurs de risque en Allemagne et en France.

Le 31 décembre 2011, Euler Hermes a fusionné dans son entité belge, renommée « Euler Hermes Europe », douze entités ou branches d'assurance-crédit.

La nouvelle structure juridique unique est basée en Belgique avec des branches en République Tchèque, au Danemark, en Finlande, en Hongrie, en Italie, aux Pays-Bas, en Norvège, en Roumanie, en Slovaquie, en Suède, au Royaume-Uni et en Irlande.

La transaction a été autorisée par la Banque Nationale Belge et par les organismes de contrôle dans les pays concernés. Elle a été approuvée par les Assemblées Générales d'actionnaires de chacune des entités fusionnées et enfin par Euler Hermes Europe le 31 décembre 2011. La nouvelle organisation est effective au 31 décembre 2011.

Dans le cadre de cette restructuration, Euler Hermes a progressivement :

- acquis le 15 juin 2011 les parts des minoritaires dans Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. pour 22 000 euros afin de détenir 100 % des parts de cette dernière ;
- libéré complètement le capital d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. au 22 novembre 2011 pour un total de 84 284 euros ;
- réalisé les fusions transfrontalières en date du 31 décembre 2011. Les actions des entités fusionnées Euler Hermes UK plc., Euler Hermes SIAC et Euler Hermes Kreditverzerkering NV ont été transmises à leur valeur comptable à Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. pour un total de 361 712 milliers d'euros.

  Au 31 décembre 2011, Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. a également été renommée Euler Hermes Europe.

Par ailleurs, la situation d'Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o. a conduit Euler Hermes à comptabiliser une dotation pour dépréciation des titres de 10 millions d'euros au 31 décembre 2011 (*cf. 3.2.1 Titres de participation, 3.2.2 Dépréciation des titres de participation*).

Projet de création d'une co-entreprise avec Mapfre

Le 19 juillet 2011, Euler Hermes et Mapfre, le premier assureur espagnol, ont signé un protocole d'accord en vue de nouer une alliance stratégique. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit et de cautionnement en Espagne, au Portugal et en Amérique latine. Dans le cadre de cette alliance, Euler Hermes et Mapfre détiendront chacun 50 % d'une co-entreprise regroupant les activités des deux groupes sur ces marchés. Cette co-entreprise devrait être opérationnelle courant 2012, sous réserve notamment de la signature des accords et de l'approbation des autorités de tutelle dans les différents pays concernés.

Au 31 décembre 2011, Euler Hermes a comptabilisé des frais de conseils liés à ce projet pour un total de 4,6 millions d'euros (*cf. 4.4 Charges externes*).

Projet Excellence

Sur 2011, Euler Hermes a poursuivi le projet Excellence. Ce programme de transformation à trois ans initié par le Groupe en 2010 vise à améliorer la qualité de ses services et à conserver son avantage concurrentiel.

Les honoraires de conseil 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

La baisse des marchés financiers au cours de l'année a conduit à la comptabilisation d'une provision pour dépréciation des actions détenues en propre pour 15 592 milliers d'euros (*cf. 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières*).

Transfert du siège social prévu en 2012

Euler Hermes a décidé de transférer l'ensemble de ses effectifs parisiens et donc son siège social à la Tour First de Paris la Défense au cours des premiers mois de l'année 2012.

Un bail a été signé le 20 juin 2011 avec une prise d'effet au 1er janvier 2012.

3 NOTES RELATIVES AU BILAN

A – Actif

3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles, amortissements et dépréciations

3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2011 :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles (1)	**8 948 546**	**0**	**0**	**8 948 546**
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
Immobilisations corporelles (2)	**378 133**	**0**	**0**	**378 133**
TOTAL	**9 326 679**	**0**	**0**	**9 326 679**

(1) Les immobilisations incorporelles sont composées principalement des logiciels IRP et Global Reporting.
(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, les agencements, le mobilier et le matériel de transport.

3.1.2 Amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements et provisions se ventilent ainsi au 31 décembre 2011 :

(en euros)	Amort. et prov. à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amort. et Prov. à la clôture
Immobilisations incorporelles	**7 532 483**	**809 339**	**0**	**8 341 822**
Logiciels – IRP (1)	7 338 279	721 501	0	8 059 780
Logiciels – Global Reporting (2)	174 531	87 838	0	262 369
Logiciels – Divers (3)	19 673	0	0	19 673
Immobilisations corporelles (4)	**296 722**	**30 405**	**0**	**327 127**
TOTAL	**7 829 205**	**839 744**	**0**	**8 668 949**

(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.

Le poste comprend également une dépréciation exceptionnelle sur l'ensemble du mobilier pour un montant de 10 milliers d'euros.

3.2 Titres de participation et dépréciation des titres de participation

3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la Société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport majorée des frais accessoires liés à l'achat).

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Transferts	Valeurs brutes à la clôture
Titres					
Euler Hermes SFAC	170 240 381				170 240 381
Euler Hermes Services	38 112				38 112
Euler Hermes Europe (1)	53 408 321	106 284		361 712 385	415 226 990
Euler Hermes UK plc. (1)	238 683 768			(238 683 768)	0
Euler Hermes SIAC (1)	94 535 667			(94 535 667)	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 (1)	28 492 950			(28 492 950)	0
Euler Hermes Reinsurance AG	376 296 492				376 296 492
Euler Hermes World Agency	4 340 440				4 340 440
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft	6 514 000				6 514 000
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	992 800				992 800
Euler Hermes Servis s.r.o.	2 067 000				2 067 000
Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o.	26 008 590				26 008 590
Euler Hermes Services Sp. z o.o.	1 640				1 640
TOTAL	**1 685 977 272**	**106 284**	**0**	**0**	**1 686 083 556**

(1) Les opérations sur titres liées au projet Blue Europe se sont déroulées de la façon suivante :
- *Euler Hermes a porté sa participation dans le capital de sa filiale Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. à 100 % par achat d'actions en espèces pour 22 000 euros et libération du capital à hauteur de 84 284 euros.*
- *Les titres des filiales Euler Hermes UK plc., Euler Hermes SIAC ainsi qu'Euler Hermes Kredietverzekering NV ont été apportés à Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A., à leur valeur nette comptable, pour un montant total de 361 712 milliers d'euros.*
  Euler Hermes a reçu en échange des titres de la filiale belge, devenue Euler Hermes Europe.
  Au 31 décembre 2011, Euler Hermes détient 664 193 titres d'Euler Hermes Europe, soit 89,45 % du capital.

(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice)

3.2.2 Dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas en considérant, d'une part, la valeur d'utilité du titre et, d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

Une dépréciation a été constatée sur la Société Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o., anciennement Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o., pour un montant de 10 000 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 13 975 milliers d'euros destinée à couvrir le fond organisationnel de la Société Euler Hermes Reinsurance AG, dont 2 997 milliers d'euros de gain de change latent (*cf. 3.11 Différence de conversion*) ;

■ des actions propres pour une valeur brute de 77 855 milliers d'euros.

Les deux prêts accordés en 2009 à Euler Hermes UK plc. pour un montant global de 32 000 milliers de livres sterling ont été intégralement remboursés par anticipation, ceci ayant généré une perte de change de 377 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 3.28 % du capital :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Objectifs de détention				
Utilisation libre				
• nombre de titres	1 267 444		1 800 (1)	1 265 644
• prix moyen	52,937			52,937
• total	**67 094 475**		**95 286**	**66 999 188**
% par rapport au capital	*2,81 %*			*2,80 %*
Régularisation du cours de bourse (2)				
• nombre de titres	0	500 959	284 838	216 121
• prix moyen	0			50,229
• total	**0**	**30 110 181**	**19 254 634**	**10 855 548**
% par rapport au capital	*0 %*			*0,48 %*
TOTAL	**67 094 475**	**30 110 181**	**19 349 920**	**77 854 736**

(1) Au cours de l'année 2011, 1 800 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions).
(2) Compte tenu de l'évolution à la baisse du cours de bourse du titre Euler Hermes, des actions propres affectées au contrat de liquidité ont été acquises afin de fluidifier le cours.

3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières

À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de bourse du dernier mois de l'exercice.

Une dotation pour dépréciation a ainsi été comptabilisée au compte de résultat pour 15 592 milliers d'euros (*cf. 2 Faits significatifs de l'exercice*) et se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	0	13 818 093	0	13 818 093
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	0	1 774 360	0	1 774 360
TOTAL	**0**	**15 592 453**	**0**	**15 592 453**

3.4 Créances

Ce poste reprend notamment, comme en 2010, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du Groupe Euler Hermes (*cf. 4.8.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale*).

Les créances sont toutes à moins d'un an.

3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de SICAV de trésorerie.

B – Passif

3.6 Capitaux propres

3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2010, le capital était composé de 45 102 732 actions pour un montant de 14 432 874 euros.

Au cours de l'exercice 2011, 56 745 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 1 929 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 18 159 euros et à une prime d'émission de 1 910 843 euros (*cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions*).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 159 477 actions totalement souscrites pour un montant de 14 451 033 euros.

3.6.2 Variation des capitaux propres

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

(en euros)	31/12/2010	Affectation Résultat 2010	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2011
Capital	14 432 874			18 159	14 451 033
Primes d'émission	452 624 791			1 910 843	454 535 634
Réserves					
• Réserve légale	1 443 614				1 443 614
• Réserve facultative	77 473 535				77 473 535
• Réserve pour actions propres	85 517 335			819 800	86 337 135
• Autres réserves	180 871 405			(819 800)	180 051 605
Report à nouveau	345 675 158	166 830 268	(175 229 553)		337 275 873
Résultat de l'exercice	166 830 268	(166 830 268)		109 230 335	109 230 335
Provisions réglementées	37 810			49 318	87 128
TOTAL	**1 324 906 790**	**0**	**(175 229 553)**	**111 208 655**	**1 260 885 892**

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 2010, 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 20 mai 2011.

Au 31 décembre 2011, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 86 337 milliers d'euros.

PROVISIONS RÉGLEMENTÉES

Les provisions réglementées correspondent à l'amortissement des frais d'acquisition des titres de la Société Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o., anciennement Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. z o.o., sur une durée de cinq ans, pour un montant total de 247 milliers d'euros.

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Autres provisions	37 710	338 883	4 362	372 231
TOTAL	**37 710**	**338 883**	**4 362**	**372 231**

Les autres provisions constituées pour 372 milliers d'euros correspondent à la meilleure estimation du risque à la date de clôture.

3.8 Emprunts et dettes financières divers

Les échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventilent comme suit :

(en euros)	31/12/2011	31/12/2010	VAR
À moins 1 an	179 821 034	125 218 664	54 602 370
De 1 à 5 ans	250 000 000	380 000 000	(130 000 000)
À plus de 5 ans	135 000 000	135 000 000	0
TOTAL	**564 821 034**	**640 218 664**	**(75 397 630)**
dont part sur les entreprises liées	*310 666 611*	*386 064 052*	*(75 397 441)*

Un remboursement anticipé a été effectué auprès d'Allianz France International pour un montant nominal de 110 000 milliers d'euros. Des indemnités compensatrices de 650 milliers d'euros ont été réglées à ce titre.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 19 761 milliers d'euros au 31 décembre 2011 (*cf. 4.6 Autres charges financières*).

3.9 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose principalement de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 6 298 milliers d'euros.

Les dettes sont à moins d'un an.

3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2010, 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 : 21 420 milliers d'euros ;
- dettes d'un à cinq ans : 5 783 milliers d'euros.

3.11 Différence de conversion

Les gains et pertes de change latents sur les opérations en monnaie étrangère sont compensés par devise.

Au 31 décembre 2011, le gain de change latent comptabilisé en écart de conversion passif se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Devises	31/12/2011	31/12/2010
Autres immobilisations financières (*cf. 3.3 Autres immobilisations financières*)	CHF	2 996 686	2 617 992
	GBP	0	888 753
TOTAL		**2 996 686**	**3 506 745**

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)	2011	2010
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	60 008 000	101 504 000
Euler Hermes SFAC	88 636 689	73 393 437
Euler Hermes ACI	20 761 246	15 037 594
Euler Hermes Kredietverzekering NV	0	4 000 000
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	445 661	0
TOTAL	**169 851 596**	**193 935 031**

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*) ;
- des gains de change réalisés sur des opérations en devises ;
- des produits dégagés du placement de la trésorerie.

La part correspondante aux entreprises liées s'élève à 354 milliers d'euros.

4.3 Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non membres du « cost sharing agreement » des redevances relatives à la licence du système IRP, pour un montant de 906 milliers d'euros.

Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturées aux mêmes filiales pour 2 661 milliers d'euros.

4.4 Charges externes

Ce poste correspond notamment :

- aux charges externes de structure de la Société Euler Hermes ;
- aux frais de fonctionnement des systèmes IRP et Global Reporting ;
- aux honoraires supportés dans le cadre des divers projets conduits en 2011, à savoir Excellence, Blue Europe et Mapfre (*cf. 2 Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations et les 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 11 988 milliers d'euros ainsi que les intérêts d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 7 773 milliers d'euros (*cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers*).

4.7 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend notamment les boni et mali sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 111 milliers d'euros et 247 milliers d'euros.

Il inclut également une régularisation de taxes sur exercices antérieurs d'un montant de 1 905 milliers d'euros.

4.8 Impôts sur les bénéfices

Euler Hermes SA enregistre un produit d'impôt qui se décompose de la façon suivante :

(en euros)	2011	2010
Boni d'intégration fiscale	23 597 972	11 441 298
Impôt différé	(93 771)	1 521 577
TOTAL	**23 504 201**	**12 962 875**

4.8.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, Euler Hermes World Agency, Financière Sirius, Financière Aldébaran. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (*cf. 3.4 Créances et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).

La loi de finances rectificative pour 2011, adoptée le 28 décembre dernier par le Parlement, a notamment instauré à titre exceptionnel, pour les exercices 2011 et 2012, une majoration de l'impôt société de 5 % pour toutes les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros.

Le groupe fiscal Euler Hermes remplissant cette condition, la majoration de 5 % a été appliquée sur l'impôt exigible au taux courant et au taux réduit.

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère-fille et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la Société Euler Hermes de 23 598 milliers d'euros.

4.8.2 Impôt différé

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

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- 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 2011 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 20 mai 2011.

5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 20 359 milliers d'euros au GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1 rue Euler 75008 Paris ; 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 ;
- une garantie accordée à Citibank pour un montant de 50 000 milliers d'euros portant sur toutes les polices d'assurance-crédit souscrites par leurs clients ;

- un engagement donné pour un montant de 50 000 milliers de dollars soit 38 643 milliers d'euros à la date de clôture, à BRD, filiale roumaine du groupe Société Générale. Il s'agit, in fine, de garantir le défaut de paiement d'un client de la branche néerlandaise d'Euler Hermes Europe ;
- une garantie au profit d'InvestitionsBank des Landes Brandenburg de 1 857 milliers d'euros nécessaire à l'obtention d'une subvention de Land Brandenburg ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant 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 ;
- un engagement donné à Euler Hermes Kredietverzekering NV, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale à ses assurés.

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	39 445	80 633	143 450
Options levées (1)	34 645	22 100	0
Options annulées (2)	4 800	0	400
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**0**	**58 533**	**143 050**
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 souscription et d'acquisition d'actions au bénéfice des salariés des filiales à plus de 50 % de la Société Euler Hermes et éventuellement des mandataires sociaux du Groupe.

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

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

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

	22/05/2006	
Date de l'Assemblée Générale	(1re attribution)	(2e attribution)
Date du Directoire	**18/09/2006**	**20/06/2008**
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	152 300	129 200
Options levées	0	1 800
Options annulées	900	0
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	**151 400**	**127 400**
Prix d'exercice (1)	91,82	55,67

(1) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

6.4 Tableau des filiales et des participations

Filiales et participations	Capital		Autres capitaux propres		Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus	
						brute (en euros)	nette (1) (en euros)
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital							
Euler Hermes SFAC 1, rue Euler - 75008 Paris	EUR	90 330 400	EUR	157 431 239	99,99 %	170 240 380	170 240 380
Euler Hermes Europe (4) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles BELGIQUE	EUR	84 979 887 (4.1)	EUR	223 696 297 (4.2)	89,45 %	415 226 991	415 226 991
Euler Hermes ACI Holding Inc. 800 Red Brook Boulevard - Owings Mills MD 21117 USA	USD	129 526 334	USD	(7 867 000)	100,00 %	143 541 100	143 541 100
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254 - 22763 Hambourg ALLEMAGNE	EUR	54 080 000	EUR	704 241 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 - CH-8002 Zürich SUISSE	CHF	376 236 000	CHF	(2 617 000)	100,00 %	376 296 492	376 296 492
Euler Hermes World Agency 8 rue Euler - 75008 Paris	EUR	1 540 000	EUR	350 830	100,00 %	4 340 440	4 340 440
Euler Hermes Magyar Követeléskezelö Kft Kiscelli u.104 - H-1037 Budapest HONGRIE	HUF	30 000 000	HUF	372 267 000	100,00 %	6 514 000	6 514 000
Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o ul.Domaniewska50B - 02-672 Warsaw POLOGNE	PLN	146 000	PLN	5 403 000	100,00 %	26 008 590	16 008 590
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L Str Petru Maior, 6 sector 1 - 011262 Bucarest ROUMANIE	RON	2 962 000	RON	(183 000)	100,00 %	992 800	992 800
Euler Hermes Servis s.r.o Plynarenska 4659/1 - 82109 Bratislava SLOVAQUIE	EUR	136 000	EUR	551 000	100,00 %	2 067 000	2 067 000
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital							
Filiales françaises	EUR	40 000	EUR	77 272		38 112	38 112
Filiales étrangères	PLN	5 000	PLN	(41 000)		1 640	1 640

(1) Une dépréciation des titres est constatée à la clôture de l'exercice lorsque les titres ont une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la Société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres de participation).
(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2011.
(3) Correspond au fonds organisationnel (cf. 3.3.1 Autres immobilisations financières).
(4) Au 31/12/2011, regroupement de plusieurs sociétés du Groupe sous une nouvelle entité, Euler Hermes Europe, anciennement Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA. Les titres de participation des entités dont Euler Hermes était actionnaire ont ainsi été apportés à la filiale belge, à la valeur nette comptable.(cf. 2. Faits significatifs).
(4.1) Correspond au capital après fusion.
(4.2) Correspond à la somme algébrique des postes dans chaque filiale avant la fusion au 31/12/2011.
(4.3) Correspond aux chiffres d'affaires et aux résultats des entités belge et de la République tchèque (fusion rétroactive au 01/01/2011). La somme algébrique des postes dans chaque filiale avant la fusion correspondrait à :
- *Chiffre d'affaires : 671 025 927 euros.*
- *Résultat : 32 882 405 euros.*

(5) Montants correspondant au sous-Groupe Euler Hermes Collections dont la Société Euler Hermes Collections S.p.A. est la holding.

Prêts et avances consentis et non encore remboursés (en euros)	Montant des cautions et avals donnés (en euros)	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé [2] (en euros)	Résultat du dernier exercice écoulé [2] (en euros)	Dividendes encaissés au cours de l'exercice (en euros)
26 081 675	-	393 755 879	139 518 321	88 636 689
-	-	100 899 000 [4.3]	10 727 000 [4.3]	-
-	-	-	26 607 930	20 761 246
36 599	-	803 324 000	113 666 000	60 008 000
13 974 517 [3]	-	913 436 163	95 166 173	-
2 083 676	-	9 764 055	1 505 969	-
25 110	-	3 290 578	336 770	-
-	-	3 455 137 [5]	(706 595) [5]	-
-	-	2 672 033	1 036 939	445 661
1 471	-	1 990 000	358 000	-
-	-	53 841 619	139 596	-
179 856	-	3 156 797	565 276	-

6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2007	2008	2009	2010	2011
Capital					
Capital social	14 416 804	14 426 313	14 426 627	14 432 874	14 451 033
Nombre d'actions existantes	45 052 513	45 082 230	45 083 210	45 102 732	45 159 477
Nombre maximal d'actions futures à créer	325 748	284 630	283 650	263 528	201 583
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes (1)	145 271 036	233 530 713	174 776 476	193 935 031	169 851 596
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	125 460 795	202 993 323	146 691 430	142 931 187	112 051 879
Impôts sur les bénéfices	5 859 876	23 800 042	(492 436)	12 962 875	23 504 201
Résultat après impôts, amortissements et provisions	135 597 447	193 457 034	171 874 733	166 830 268	109 230 335
Résultat distribué (2)	225 262 565	67 623 345	0	180 410 928	198 701 699
Résultats par action					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	2,91	5,03	3,24	3,46	3,00
Résultat après impôts, amortissements et provisions	3,01	4,29	3,81	3,70	2,42
Dividende attribué à chaque action	5,00	1,50	0,00	4,00	4,40
Personnel					
Effectif moyen des salariés (3)	2	2	1	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.
(3) L'effectif présenté correspond au mandataire social bénéficiant d'un contrat de travail. Les autres mandataires sociaux sont au nombre de quatre.

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)		**31/12/2010**		**31/12/2011**
	délais de règlement		**délais de règlement**	
Poste Fournisseurs	Immédiat	0,00	Immédiat	541 070,21
	30 jours	0,00	30 jours	163 009,18
Fournisseurs factures non parvenues	-	5 353 758,66	-	6 233 980,43
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	**-**	**5 353 758,66**	-	6 938 059,82

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	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Distribution (en euros)	198 701 699 (1)	180 410 928	0,00	67 623 345	225 262 565
Nombre d'actions au 31 décembre (dont actions propres)	45 159 477	45 102 732	45 083 210	45 082 230	45 052 513
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,40 (1)	4,00	0,00	1,50	5,00

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.

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 25 mai 2012 a été arrêtée par le Directoire après accord préalable du Conseil de Surveillance. Bien que le Directoire ait l'intention de maintenir cette politique de distribution sur le long terme, le dividende proposé pour une année en particulier dépend de divers facteurs notamment la performance de la Société, les conditions de marchés et l'environnement économique général. La politique de distribution de dividendes d'Euler Hermes se caractérise ainsi à la fois par une gestion prudente du capital (permettant ainsi d'assurer un niveau de notation AA-) et par l'attractivité du dividende pour les actionnaires.

6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2011

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

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

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

1 Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2011 ont été réalisées dans un environnement incertain, lié à la crise financière de la zone euro qui est accompagnée d'une crise de liquidité et économique, qui rend difficile l'appréhension des perspectives économiques. C'est dans ce contexte que conformément aux dispositions de l'article L. 823.9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

La note 3.2.2 de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives à la dépréciation des titres de participation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans 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 et Paris, le 26 mars 2012,

KPMG Audit FS II
Régis Tribout
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
François Shoukry
Associé

7

INFORMATIONS SUR LA SOCIÉTÉ ET LE CAPITAL

7.1 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LA SOCIÉTÉ 208

7.1.1 Dénomination sociale et siège social 208
7.1.2 Forme juridique, législation 208
7.1.3 Dates de constitution et d'expiration 208
7.1.4 Registre du Commerce et des Sociétés 208
7.1.5 Exercice social 208
7.1.6 Propriété de la marque « Euler Hermes » 209

7.2 STATUTS DE LA SOCIÉTÉ 210

7.2.1 Objet social 210
7.2.2 Stipulations statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance 210
7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts 212
7.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions 213
7.2.5 Modalités de modification des droits des actionnaires 213
7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif (extrait de l'article 8 des statuts) 214
7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires (extrait de l'article 20 des statuts) 214

7.3 RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LE CAPITAL 215

7.3.1 Structure du capital de la Société 215
7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis 215
7.3.3 Capital potentiel 216

7.4 RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE 217

7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société 217
7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote 222
7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société 222

7.5 ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 223

7.6 PRISES DE PARTICIPATIONS DE LA SOCIÉTÉ HORS DU GROUPE 224

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société

7.1.1 DÉNOMINATION SOCIALE ET SIÈGE SOCIAL

Dénomination sociale :

Euler Hermes

Siège social :

Jusqu'au 1er mai 2012 : 1-3-5 rue Euler, 75008 Paris, France

Tel : + 33 (0)1 40 70 50 50

Fax : + 33 (0)1 40 70 50 17

À compter du 2 mai 2012 : 1, place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense Cedex, France

Tel : + 33 (0)1 84 11 50 50

Fax : + 33 (0)1 84 11 50 17

7.1.2 FORME JURIDIQUE, LÉGISLATION

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Elle est soumise au droit français.

7.1.3 DATES DE CONSTITUTION ET D'EXPIRATION

La Société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle viendra à expiration le 27 mars 2026.

7.1.4 REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Paris – Numéro APE : 741 J

À compter du 2 mai 2012, la Société dépendra du registre du commerce et des sociétés de Nanterre.

7.1.5 EXERCICE SOCIAL

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre.

7.1.6 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 concernant l'enregistrement international des marques » 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, Tunisie, Turquie et Vietnam.

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, Nouvelle-Zélande, Taïwan et Thaïlande.

La marque, le logo et la marque associée au logo sont en cours d'enregistrement en Malaisie et au Mexique.

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 OBJET SOCIAL

Aux termes de l'article 3 des statuts, la Société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.

La Société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.

La Société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

7.2.2 STIPULATIONS STATUTAIRES RELATIVES AU DIRECTOIRE ET AU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Le descriptif ci-dessous résume les principales 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 des statuts et du règlement intérieur relatives au Directoire.

Le Conseil de Surveillance

Composition (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Un membre du Conseil de Surveillance ne peut être âgé de plus de 70 ans. Si cette limite est atteinte par un membre du Conseil de Surveillance, ce membre sera réputé démissionnaire d'office.

Durée des fonctions (extrait de l'article 11 des statuts)

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, afin que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 de compléter les dispositions statutaires concernant l'échelonnement des mandats en précisant qu'« *afin de permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, l'Assemblée Générale Ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'un (1) an ou deux (2) ans* ».

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

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 des membres du Conseil de Surveillance présents au Conseil, il sera tenu compte des membres du Conseil de Surveillance participant au Conseil par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi.

Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues 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.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 de limiter les seuls cas pour lesquels la réunion du Conseil par des moyens de télécommunication et de visioconférence n'est pas possible : (i) à l'examen des comptes annuels et consolidés et (ii) à la révocation des membres du Directoire.

Des membres de la Direction peuvent assister avec voix consultative aux réunions du Conseil, à l'initiative du Président.

Il est tenu un registre de présence et les procès-verbaux des délibérations sont établis conformément à la loi.

Mission et pouvoirs du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 12 des statuts)

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.

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.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 d'allonger la durée des mandats des membres du Directoire de trois à quatre ans.

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 (extrait de l'article 4 du règlement intérieur du Directoire)

Le Directoire fonctionne selon un « règlement intérieur » qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance.

Ce règlement précise les pouvoirs et la répartition des tâches des membres du Directoire, ainsi que, conformément à l'article 12 des statuts, les décisions qui sont soumises à autorisation préalable du Conseil de Surveillance, à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux, lorsque l'opération dépasse le montant de trente millions (30 000 000) d'euros ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, lorsque celles-ci dépassent un montant de soixante quinze millions (75 000 000) d'euros ;
- La délivrance de sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de trente millions (30 000 000) d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité, lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions (5 000 000) d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social, quel qu'en soit le montant.

Délibérations du Directoire (article 18 des statuts)

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de son Président, ou en cas d'empêchement, par deux de ses membres au moins.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

Les convocations sont faites par tous moyens, même verbalement.

Les réunions du Directoire sont présidées par le Président, ou, à défaut, par un membre choisi par le Directoire au début de la séance.

Tout membre du Directoire peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Pour la validité des délibérations, le nombre de membres du Directoire présents doit être au moins égal à la moitié des membres en exercice.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par le Président de la séance et au moins un membre du Directoire.

Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou l'un quelconque de ses membres.

Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.

7.2.3 RÈGLES APPLICABLES À LA MODIFICATION DES STATUTS

Lorsque les statuts de la Société doivent être modifiés, ils le sont conformément à la loi.

7.2.4 DROITS, PRIVILÈGES ET RESTRICTIONS ATTACHÉS AUX ACTIONS

Droit de vote

Le capital de la Société est divisé en actions ordinaires, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la Société.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires (article 20 des statuts).

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente (article 9 des statuts).

Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune 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 et de mise au nominatif des actions détenues par un actionnaire possédant plus de 5 % du capital ou des droits de vote, les statuts ne contiennent pas de restriction à l'exercice des droits de vote. Cette privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait du être déclarée peut être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 de supprimer cette sanction de privation de droits de vote en cas de non-respect de l'obligation de mise au nominatif.

Affectation du résultat (article 21 des statuts)

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.

Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserve, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.

L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle ou, à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.

7.2.5 MODALITÉS DE MODIFICATION DES DROITS DES ACTIONNAIRES

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

7.2.6 DÉCLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS STATUTAIRES ET OBLIGATION DE MISE AU NOMINATIF (EXTRAIT DE L'ARTICLE 8 DES STATUTS)

Outre l'obligation légale 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.

7.2.7 ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES (EXTRAIT DE L'ARTICLE 20 DES STATUTS)

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales Ordinaires et Extraordinaires d'actionnaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent au moins une action.

Les Assemblées spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent au moins une action de cette catégorie.

Toutefois, les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire), sous condition de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire 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 2011, le capital social s'élève à la somme de 14 451 032,64 euros divisé en 45 159 477 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 481 765 actions auto-détenues.

Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire détenant 5 % ou plus du nombre total des actions 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

Conformément à l'article L. 225-100 alinéa 7 du Code de commerce, sont présentées dans le tableau récapitulatif ci-après les délégations en cours de validité au 31 décembre 2011, accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Directoire dans le domaine des augmentations de capital par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2.

AGE du 15 mai 2009	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2011	Solde non utilisé au 31 décembre 2011	Plafond global (en euros)
13e	Autorisation à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions	38 mois	14 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

AGE du 21 mai 2010	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2011	Solde non utilisé au 31 décembre 2011	Plafond global (en euros)
20e	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	20 juillet 2012	4,4 millions	Non	4,4 millions	4,4 millions
21e	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	20 juillet 2012				

AGE du 20 mai 2011	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2011	Solde non utilisé au 31 décembre 2011	Plafond global (en euros)
14e	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	19 juillet 2014	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	Non	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	N/A
15e	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital au profit des adhérents à un plan d'épargne	26 mois	19 juillet 2013	132 000 € par émission	Non	4,4 millions	4,4 millions

7.3.3 CAPITAL POTENTIEL

Au 31 décembre 2011, il existe 480 383 options de souscriptions susceptibles d'être levées au titre des plans présentés en page 221, représentant une dilution potentielle maximum de 1,06 % du capital sur une base non diluée.

Il n'existe pas de valeurs mobilières donnant accès au capital ni d'actions gratuites.

7.4 Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2011, le capital de la Société se compose de 45 159 477 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz France (68,08 % du capital représentant 70,39 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote réels s'élève à 43 677 712.

Au terme de l'exercice 2011, la part du public représente 28,64 % du capital, soit 29,61 % des droits de vote, et 3,28 % du capital est affecté à l'auto-détention.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la Société depuis trois ans :

	Au 31 décembre 2009				Au 31 décembre 2010				Au 31 décembre 2011			
	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	8,92 %	3 879 818	8,60 %	3 879 818	8,85 %	3 879 818	8,59 %	3 879 818	8,88 %
Allianz SA	26 864 230	59,59 %	26 864 230	61,74 %	26 864 230	59,56 %	26 864 230	61,28 %	26 864 230	59,49 %	26 864 230	61,51 %
Total Allianz France	**30 744 048**	**68,19 %**	**30 744 048**	**70,65 %**	**30 744 048**	**68,16 %**	**30 744 048**	**70,14 %**	**30 744 048**	**68,08 %**	**30 744 048**	**70,39 %**
Auto-détention	**1 567 944**	**3,48 %**	**0**	**0,00 %**	**1 267 444**	**2,81 %**	**0**	**0,00 %**	**1 481 765**	**3,28 %**	**0**	**0,00 %**
Public	**12 771 218**	**28,33 %**	**12 771 218**	**29,35 %**	**13 091 240**	**29,03 %**	**13 091 240**	**29,86 %**	**12 933 664**	**28,64 %**	**12 933 664**	**29,61 %**
TOTAL	**45 083 210**	**100,00 %**	**43 515 266**	**100,00 %**	**45 102 732**	**100,00 %**	**43 835 288**	**100,00 %**	**45 159 477**	**100,00 %**	**43 677 712**	**100,00 %**

Il n'existe pas de droit de vote double.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5 % ou plus du capital et des droits de vote.

7.4.1 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ

Part du capital détenue par Allianz

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 de ces dernières années.

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, 2009 et 2010, 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 2011, les sociétés du groupe Allianz France détiennent, directement et indirectement, au total, 68,08 % du capital et 70,39 % des droits de vote de la Société.

L'existence de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance de la Société, conformément aux recommandations de gouvernance du Code AFEP-MEDEF auxquelles souscrit Euler Hermes, relève d'une démarche volontaire de l'actionnaire majoritaire et vise à prévenir tout risque de contrôle abusif. Enfin, la structure duale des organes sociaux permet de fait une dissociation des fonctions de direction exercées par

les membres du Directoire d'une part et de contrôle par les membres du Conseil de Surveillance d'autre part.

Par ailleurs, Allianz, 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.

Franchissements de seuils

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2011 sont les suivants :

- par courrier en date du 7 mars 2011, les trois sociétés de gestion fondamentale du groupe Amundi, à savoir Amundi, Société Générale Gestion et Étoile Gestion ont effectué une déclaration commune de franchissement du seuil statutaire de 1 % du capital et droits de vote de la Société et déclaraient détenir ensemble 490 510 actions représentant 1,09 % du capital et des droits de vote ;
- par courrier en date du 14 septembre 2011, la société Threadneedle Asset Management Holdings Ltd a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et droits de vote de la Société et détenir à cette date 430 976 actions, soit 0,954 % du capital d'Euler Hermes ;
- la société Silchester International Investors LLP a déclaré par courriers en date du 9 septembre 2011, 22 septembre 2011 et 13 décembre 2011, les franchissements successifs des seuils de 1 %, 2 % et 3 % du capital et des droits de vote de la Société.

Auto-détention

Au 31 décembre 2011, les actions auto-détenues représentent au total 3,28 % du capital de la Société, soit 1 481 765 actions. La valeur nominale globale s'élève à 474 164,80 euros.

La valeur évaluée au cours d'achat au 31 décembre 2011 s'élève à 61 934 813,47.

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'AMAFI.

Dans le cadre du contrat de liquidité, la Société a procédé au cours de l'exercice 2011 à l'achat de 500 959 actions propres et à la cession de 284 838 actions propres. Le tableau ci-après détaille l'évolution des cours des transactions sur les actions propres ainsi que la répartition des actions propres par objectifs. Les seuls achats et ventes réalisés au cours de l'exercice l'ont été dans le cadre du contrat de liquidité.

Les commissions d'opérations sur titres payées à la société Rothschild & Cie Banque au titre du contrat de liquidité s'élèvent à 210 000 euros pour 2011.

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 2011	66,962	67,221	52 707	52 707
Février 2011	71,520	72,942	35 100	10 575
Mars 2011	66,870	68,512	57 627	27 152
Avril 2011	70,273	69,001	39 458	94 458
Mai 2011	67,305	69,014	77 216	36 716
Juin 2011	59,551	59,970	63 625	125
Juillet 2011	58,343	61,541	19 056	11 656
Août 2011	54,359	61,740	22 200	49 600
Septembre 2011	46,550	0	31 865	0
Octobre 2011	47,865	54,980	13 200	1 565
Novembre 2011	46,033	48,483	72 834	284
Décembre 2011	41,798	0	16 071	0

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.

Le 10 août 2011, M. Clement Booth a fait l'acquisition de 175 actions au prix unitaire de 53,91 euros, représentant une opération totale de 9 434,25 euros.

Opérations réalisées par les membres du Directoire

Néant

Stock-options et actions gratuites

Plans au bénéfice des dirigeants mandataires

OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS

Le nombre d'options de souscription attribuées aux membres du Directoire dans le cadre des plans de souscription d'actions, au cours des exercices 2003 à 2011, se décompose de la façon suivante :

	2003	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011
Wilfried Verstraete	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Nicolas Hein	NA	7 000	9 000	17 500	6 300	NA	NA	NA
Gerd-Uwe Baden	NA	7 000	9 000	10 000	7 000	NA	NA	NA
Michel Mollard (1)	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300	NA	NA	NA
Frédéric Bizière (2)	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Dirk Oevermann	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
TOTAL	**4 500**	**18 000**	**24 000**	**37 500**	**19 600**	**NA**	**NA**	**NA**

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.
(2) Membre du Directoire à compter du 1er octobre 2011.

OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS ATTRIBUÉES DURANT L'EXERCICE 2011 À CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE

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							
Gerd-Uwe Baden							
Michel Mollard (1)				NA			
Frédéric Bizière (2)							
Dirk Oevermann							
TOTAL							

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.
(2) Membre du Directoire à compter du 1er octobre 2011.

OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS LEVÉES DURANT L'EXERCICE 2011 PAR CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE

Membres du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'options levées durant l'exercice	Prix de l'exercice
Wilfried Verstraete			
Nicolas Hein			
Gerd-Uwe Baden			
Michel Mollard (1)		NA	
Frédéric Bizière (2)			
Dirk Oevermann			
TOTAL			

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.
(2) Membre du Directoire à compter du 1er octobre 2011.

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.

ACTIONS DE PERFORMANCE

Les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2011, ne se sont pas vus attribués d'actions de performance au cours de l'exercice 2011.

ACTIONS DE PERFORMANCE ATTRIBUÉES À CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE DURANT L'EXERCICE 2011

Actions de performance attribuées par l'Assemblée Générale des actionnaires durant l'exercice à chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Date d'acquisition	Date de disponibilité	Conditions de performance
Wilfried Verstraete						
Nicolas Hein						
Gerd-Uwe Baden						
Michel Mollard (1)			NA			
Frédéric Bizière (2)						
Dirk Oevermann						
TOTAL						

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.
(2) Membre du Directoire à compter du 1er octobre 2011.

Les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2011, ne bénéficient pas d'actions de performance devenues disponibles au cours de l'exercice 2011.

Actions de performance attribuées par l'Assemblée Générale des actionnaires durant l'exercice à chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
Wilfried Verstraete			
Nicolas Hein			
Gerd-Uwe Baden			
Michel Mollard (1)		NA	
Frédéric Bizière (2)			
Dirk Oevermann			
TOTAL			

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.
(2) Membre du Directoire à compter du 1er octobre 2011.

Présentation générale des plans au bénéfice des mandataires et des salariés

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	0	40	89	90	89
dont membres du Directoire	0	2	2	2	3
Nombre total d'options attribuées	250 000	130 000	160 000	160 000	130 000
dont attribution aux membres du Directoire	4 500	18 000	24 000	37 500	19 600
Gerd-Uwe Baden		*7 000*	*9 000*	*10 000*	*7 000*
Nicolas Hein		*7 000*	*9 000*	*17 500*	*6 300*
Michel Mollard (1)	*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 01/01/2011	39 445	80 633	143 450	152 300	129 200
Options attribuées en 2011	0	0	0	0	0
Options levées en 2011	34 645	22 100		0	1 800
Options annulées durant l'exercice	4 800		400	900	
Options à lever au 31/12/2011	0	58 533	143 050	151 400	127 400

(1) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.

Il n'y a pas eu de nouveau plan depuis 2008.

Au cours de l'exercice 2011, ces plans d'achat ou de souscription d'actions n'ont été soumis à aucun mécanisme d'ajustement.

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 ;
- exercice 2011 : il n'y a pas eu d'attribution d'options.

OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS CONSENTIES AUX DIX PREMIERS SALARIÉS NON MANDATAIRES SOCIAUX ATTRIBUTAIRES ET OPTIONS LEVÉES PAR CES DERNIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2011

	Nombre total d'options attribuées /d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré	Plan n° 1	Plan n° 2
Options consenties durant l'exercice, aux dix salariés du Groupe dont le nombre d'options ainsi attribuées est le plus élevé		NA		
Options détenues et levées, durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé				

Participation des salariés dans le capital

Au 31 décembre 2011, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 51 591 actions, soit 0,11 % du capital.

7.4.2 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET À L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

À la connaissance de la Société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société. Il existe certaines conventions et engagements réglementés dont les détails figurent au paragraphe 8-3 du présent Document de Référence.

Il n'existe aucune disposition dans les statuts, aucune charte et aucun règlement d'Euler Hermes pouvant avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.

7.4.3 ACCORDS POUVANT ENTRAÎNER UN CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

À la connaissance de la Société, il n'existe, à la date 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

En application de l'article L. 225-100-3, nous vous précisons les points suivants susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique :

- la structure du capital ainsi que les participations directes ou indirectes connues de la Société et toutes informations en la matière sont décrites au paragraphe 7.4 ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote, à l'exception de la privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, susceptible d'être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote en cas de défaut de déclaration de franchissement de seuil statutaire ou de défaut de mise au nominatif des actions détenues par un actionnaire représentant plus de 5 % du capital ou des droits de vote. Il a été proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 de supprimer la sanction liée au défaut de mise au nominatif ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires. (Cf. paragraphe 7.4.2) ;
- il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- les droits de vote attachés aux actions Euler Hermes détenues par le personnel au travers du Fonds Commun de Placement d'Entreprise « FAC EH » sont exercés par un ou plusieurs représentants mandatés par le Conseil de Surveillance du fonds à l'effet de le représenter à l'Assemblée Générale ;
- les règles de nomination et de révocation des membres du Directoire sont les règles légales et statutaires décrites au paragraphe 7.2.2 ;
- en matière de pouvoirs du Directoire, les délégations en cours sont décrites dans le tableau des délégations d'augmentation du capital figurant au paragraphe 7.3.2 ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe aucun accord conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- les indemnités susceptibles d'être dues en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire sont décrites au paragraphe 2.2.1.C/.

7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe

La Société n'a pas pris de participations ni de contrôle dans des sociétés françaises hors du Groupe.

8

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

8.1 RAPPORT DU DIRECTOIRE SUR LES PROJETS DE RÉSOLUTIONS 226

8.2 OBSERVATIONS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE ET SUR LES COMPTES 231

8.3 RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS 232

8.4 RÉSOLUTIONS SOUMISES AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 25 MAI 2012 236

8.5 DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS 243

8.5.1 Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions 243

8.5.2 Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la Société 243

8.5.3 Répartition par objectifs des titres de capital détenus 243

8.5.4 Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions 243

8.5.5 Part maximale de capital à acquérir et nombre maximal de titres susceptibles d'être acquis, caractéristiques des titres susceptibles d'êtres rachetés, prix maximum d'achat 244

8.5.6 Durée du programme 244

8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions

Chers actionnaires,

- Nous vous avons réunis en Assemblée Générale conformément à la loi et aux dispositions de nos statuts, à l'effet notamment de vous demander de statuer sur les comptes de l'exercice clos 31 décembre 2011.
- Les convocations à la présente Assemblée ont été régulièrement effectuées.
- Les documents prévus par la réglementation en vigueur vous ont été adressés ou ont été tenus à votre disposition notamment sur le site de la Société (www.eulerhermes.com) dans les délais impartis.

Approbation des comptes annuels et consolidés et affectation du résultat de l'exercice 2011

Première, deuxième et troisième résolutions *(résolutions ordinaires)*

1. APPROBATION DES COMPTES ANNUELS ET CONSOLIDÉS

Nous vous proposons d'approuver :

- les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011 faisant ressortir un bénéfice net de 109 230 335,16 euros ;
- les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011 faisant ressortir un bénéfice net (part du Groupe) de 330 267 163,32 euros.

Nous vous rappelons que le détail des comptes figure dans le Document de Référence 2011, incluant le rapport de gestion et les rapports des Commissaires aux Comptes, et les principaux éléments dans le dossier de convocation à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.

2. AFFECTATION DU RÉSULTAT

- L'affectation du résultat de notre société que nous vous proposons est conforme à la loi et à nos statuts.
- Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice qui s'élève à 109 230 335,16 euros de la façon suivante :

Origine

– Bénéfice de l'exercice	109 230 335,16 euros
– Report à nouveau	337 275 873,47 euros

Affectation

– Réserve légale	1 489,60 euros
– Dividende proposé : 4,40 euros par action	198 701 698,80 euros
– Report à nouveau	247 803 020,23 euros

- Ainsi, le dividende revenant à chaque action sera de 4,40 euros. La distribution est éligible, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3 2° du Code Général des Impôts.

3. PAIEMENT DES DIVIDENDES

- Ce dividende serait payable le 15 juin 2012 et le détachement du coupon interviendrait le 12 juin 2012.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 159 477 actions composant le capital social au 16 février 2012, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.

4. DISTRIBUTIONS ANTÉRIEURES DE DIVIDENDES (CGI 243 BIS)

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous signalons qu'au cours des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

	Revenus éligibles à la réfaction		
Au titre de l'exercice	Dividendes	Autres revenus distribués	Revenus non éligibles à la réfaction
2008	67 623 345* Soit 1,50 € par action	–	–
2009	–	–	–
2010	180 410 928 * Soit 4 € par action	–	–

* *Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.*

5. CHARGES NON DÉDUCTIBLES FISCALEMENT (CGI 39-4)

Nous vous informons que les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 ne font apparaître aucune dépense ou charge visée par l'article 39-4 du Code Général des Impôts.

Approbation des conventions réglementées

Quatrième résolution *(résolution ordinaire)*

Nous vous demandons d'approuver successivement chacune des conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce régulièrement autorisées par le Conseil de Surveillance.

Vos Commissaires aux Comptes vous les présentent et vous donnent à leur sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial.

Approbation des engagements pris au bénéfice de dirigeants mandataires sociaux susceptibles d'être dus à raison de la cessation de fonctions

Cinquième, sixième, septième, huitième et neuvième résolutions *(résolutions ordinaires)*

Nous vous demandons d'approuver les conventions et engagements réglementés pris par la Société au bénéfice de Messieurs Wilfried Verstraete (Président du Directoire), Gerd-Uwe Baden (membre du Directoire), Frédéric Bizière (membre du Directoire), Nicolas Hein (membre du Directoire) et Dirk Oevermann (membre du Directoire), correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de leurs fonctions.

Vos Commissaires aux Comptes vous les présentent et vous donnent à leur sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial.

Renouvellement de membres du Conseil de Surveillance

Dixième, onzième et douzième résolutions *(résolutions ordinaires)*

Les mandats de membres du Conseil de Surveillance de Messieurs Clement Booth, Philippe Carli et Yves Mansion expirent à l'issue de la présente Assemblée.

Nous vous suggérons de procéder au renouvellement de Messieurs Clement Booth, Philippe Carli et Yves Mansion en qualité de membres du Conseil de Surveillance, pour une nouvelle période de trois années qui expirera en 2015, au terme de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

PRÉSENTATION DES ADMINISTRATEURS DONT LE MANDAT EST PROPOSÉ AU RENOUVELLEMENT

Monsieur Clement Booth, 58 ans, natif du Cap, est diplômé de l'Université de Witwatersrand (Afrique du Sud). Entre 1974 et 1986, il a occupé différentes fonctions tant managériales que techniques dans le secteur de l'assurance en Afrique du Sud. Le 1er juillet 1986, il rejoint Munch Ré Afrique dont il est nommé Directeur Général Adjoint en 1990 puis Directeur Général en 1993. Le 1er janvier 1999, il est nommé membre du Directoire de Munich Ré AG, en charge de l'engineering, de l'aéronautique, du transfert de risques et du Crédit. En 2003, il quitte Munich pour Londres et prend la présidence de Aon Re international. En janvier 2006, il rejoint le groupe Allianz en tant que membre du Directoire. Il est en charge des activités de « Global insurance lines » (Industrie, crédit et réassurance) et des pays Royaume-Uni, Irlande et Australie. Monsieur Clement Booth est depuis septembre 2009 Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes SA.

Monsieur Philippe Carli, 52 ans, Ingénieur de l'École Supérieure d'Electricité (Supelec), Maîtrise de Physique du Solide, a intégré le groupe Siemens en 1986 où il y a exercé plusieurs fonctions de direction tant en France qu'en Allemagne, dont notamment la fonction de Président de la filiale française Siemens SAS de 2002 à 2010. En 2009, il est nommé membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes SA. En 2010, il devient Directeur Général des Editions Amaury. Monsieur Philippe Carli est par ailleurs Président du Conseil d'Administration de la Coopérative de Distribution des Quotidiens, Administrateur de Mediakiosk, Président de la Fondation Supelec, membre du Conseil de Surveillance de la Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie et administrateur de Presstalis.

Monsieur Yves Mansion, 61 ans, est ancien élève de l'École Polytechnique et de l'École Nationale d'Administration (promotion André Malraux) et diplômé de l'École Nationale de la statistique et de l'administration économique. Inspecteur des finances, il fut notamment Directeur adjoint du cabinet de M. Pierre Bérégovoy alors ministre de l'Économie, des Finances et du Budget. Il rejoint le groupe AGF en 1989 dont il devient Directeur Général en 1990 et ce, jusqu'en 2001. Il a été Président-Directeur Général de la Société Foncière Lyonnaise de 2002 à 2010. Monsieur Yves Mansion a par ailleurs été membre du Collège de l'Autorité des Marchés Financiers de 2003 à 2011. Il est membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit d'Euler Hermes SA et administrateur et président du Comité d'Audit d'Aviva France. Enfin, Monsieur Yves Mansion est fondateur et Président de la SAS Mansions.

Fixation du montant global de jetons de présence à verser

Treizième résolution *(résolution ordinaire)*

Nous vous suggérons de fixer le montant global de jetons de présence à verser aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'exercice en cours à 500 000 euros.

Le montant des jetons de présence sera maintenu pour les exercices à venir, et ce jusqu'à décision contraire.

Ratification du transfert du siège social

Quatorzième résolution *(résolution ordinaire)*

Le Conseil de Surveillance a décidé, dans sa séance du 16 février 2012, de transférer le siège social du 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris au 1, place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense Cedex. La date d'effet de ce transfert est le 2 mai 2012

Nous vous proposons de ratifier cette décision.

Autorisation de mettre en place un programme de rachat d'actions et de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues (L. 225-209)

Quinzième résolution *(résolution ordinaire)* et seizième résolution *(résolution extraordinaire)*

Le bilan 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 et 8.5 du Document de Référence 2011.

Nous vous proposons, à titre ordinaire, de conférer au Directoire, pour une période de 18 mois, les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 20 mai 2011 dans sa septième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourraient être effectuées en vue de :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF ;
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;
- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa seizième résolution à caractère extraordinaire.

Ces opérations pourraient notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

Nous vous proposons de fixer le prix maximum d'achat à 87,02 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 392 977 769 euros.

En conséquence de l'objectif d'annulation, nous vous demandons, à titre extraordinaire, de bien vouloir autoriser le Directoire, pour une durée de 24 mois, à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédant, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de son programme de rachat et à réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Directoire disposerait donc des pouvoirs nécessaires pour faire le nécessaire en pareille matière.

Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes

Dix-septième résolution *(résolution extraordinaire)*

La délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes expire le 20 juillet 2012.

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir la renouveler et donc de conférer au Directoire pour une nouvelle période de 26 mois la compétence aux fins d'augmenter le capital par incorporation au capital de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités.

Le montant d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de cette délégation ne pourrait pas excéder le montant nominal de 5 millions d'euros. Ce montant n'inclurait pas la valeur nominale globale des actions ordinaires supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions. Ce plafond serait indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres délégations de l'Assemblée.

Délégation de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription

Dix-huitième résolution *(résolution extraordinaire)*

La délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par apports de numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription prend fin le 20 juillet 2012. En conséquence, il vous est proposé de la renouveler dans les conditions détaillées ci-après.

Cette délégation a pour objet de conférer au Directoire toute latitude pour procéder aux époques de son choix à l'émission d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant droit à l'attribution de titres de créance pendant une période de 26 mois.

Conformément à la loi, les valeurs mobilières à émettre pourraient donner accès à des actions ordinaires de toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social de notre société ou de toute société dont notre société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social.

Nous vous proposons de fixer le montant nominal global maximum des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation à 7 millions d'euros. À ce plafond s'ajouterait, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Le montant nominal des titres de créance sur la Société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourrait être supérieur à 7 millions d'euros.

Les plafonds visés ci-dessus seraient indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée.

Au titre de cette délégation, les émissions d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès au capital seraient réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité l'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :

- limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les trois quarts de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires

Dix-neuvième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons, dans le cadre de la délégation avec maintien du droit préférentiel de souscription précitée, de conférer au Directoire la faculté d'augmenter, dans les conditions et limites fixées par les dispositions légales et réglementaires, le nombre de titres prévu dans l'émission initiale.

Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital au profit aux adhérents d'un PEE

Vingtième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous soumettons à votre vote la présente résolution, afin d'être en conformité avec les dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, aux termes duquel l'Assemblée Générale Extraordinaire doit également statuer sur une résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail, lorsqu'elle délègue sa compétence pour réaliser une augmentation de capital en numéraire.

Dans le cadre de cette délégation, nous vous proposons d'autoriser le Directoire, à l'effet d'augmenter le capital au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise dans les conditions des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail par l'émission d'actions ordinaires de numéraire et, le cas échéant, par l'attribution gratuite d'actions ordinaires ou d'autres titres donnant accès au capital.

Conformément à la loi, l'Assemblée Générale supprimerait le droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital qui pourraient être réalisées par utilisation de la délégation serait de 132 000 euros par émission.

Ce plafond serait indépendant de tout autre plafond prévu en matière d'augmentation de capital.

Cette délégation aurait une durée de 26 mois.

Il est précisé que, conformément aux dispositions de l'article L. 3332-19 du Code du travail, le prix des actions à émettre ne pourrait être ni inférieur de plus de 20 % (ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail est supérieure ou égale à dix ans) à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne.

Le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et plus généralement faire le nécessaire en pareille matière.

Mise en harmonie des statuts

Vingt-et-unième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons la mise en harmonie de plusieurs articles des statuts avec les dispositions du Code de commerce et du Code du travail suite à des modifications législatives et réglementaires ayant une incidence directe sur le texte des statuts de la Société.

Modification de l'article 8 des statuts concernant la suppression de la sanction liée à l'absence de mise au nominatif des actions

Vingt-deuxième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons de modifier comme suit le dernier alinéa de l'article 8 des statuts de la Société « Transmission et cessions des actions » afin de supprimer la sanction liée à l'absence de mise au nominatif des actions.

Modification de l'article 11 des statuts précisant la procédure d'échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance

Vingt-troisième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons de préciser dans les statuts de la Société les dispositions permettant la mise en œuvre et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, et de compléter en conséquence le neuvième alinéa de l'article 11 des statuts « Membres – Fonctions – Rémunération » concernant le renouvellement du Conseil de Surveillance, en ajoutant la possibilité pour les membres du Conseil de Surveillance d'être nommés pour une durée de un ou deux ans afin exclusivement de permettre la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats.

Modification de l'article 14 des statuts modifiant les cas de participation au Conseil de Surveillance par visioconférence ou télécommunication

Vingt-quatrième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons de modifier le septième alinéa de l'article 14 des statuts de la Société « Délibérations du Conseil de Surveillance » concernant les cas de participation au Conseil de Surveillance par visioconférence ou télécommunication, et d'exclure l'utilisation de moyens de visioconférence ou de télécommunication par le Conseil de Surveillance uniquement pour l'adoption des décisions concernant l'examen des comptes annuels et consolidés et la révocation des membres du Directoire.

Modification de l'article 15 des statuts relatif à l'allongement de la durée des mandats des membres du Directoire

Vingt-cinquième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons de modifier le cinquième alinéa de l'article 15 des statuts de la Société « Membres – Fonctions – Rémunération » afin d'allonger la durée des mandats des membres du Directoire de trois à quatre ans.

Modification de l'article 19 des statuts supprimant la limite d'âge applicable aux Commissaires aux Comptes et le point relatif à la fixation de leurs honoraires

Vingt-sixième résolution *(résolution extraordinaire)*

Nous vous proposons de modifier l'article 19 des statuts « Les Commissaires aux Comptes » afin de se conformer aux pratiques existantes concernant la nomination et la fixation des honoraires des Commissaires aux Comptes, et par conséquent, de supprimer le troisième et le dernier alinéas faisant référence à la limite d'âge des Commissaires aux Comptes et concernant la fixation des honoraires de Commissaires aux Comptes.

Pouvoirs pour formalités

Vingt-septième résolution

Cette résolution est destinée à conférer les pouvoirs nécessaires à l'accomplissement des formalités consécutives à la tenue de l'Assemblée.

Conclusion

Votre Directoire vous invite à approuver, par votre vote, le texte des résolutions qu'il vous propose.

Le Directoire

8.2 Observations du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire et sur les comptes

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Le Conseil de Surveillance s'est réuni sept fois au cours de l'exercice 2011 et s'est ainsi tenu régulièrement informé de la marche des affaires et de l'activité de la Société et du Groupe dans le respect des dispositions légales et statutaires. Il a procédé, dans le cadre de sa mission de surveillance, aux vérifications et contrôles qu'il a estimés nécessaires.

Le Conseil de Surveillance a examiné les comptes sociaux et consolidés 2011 que lui a présentés le Directoire et il a examiné son rapport sur la situation de l'activité de la Société et du Groupe au cours de l'exercice écoulé. Il a pris connaissance des conclusions du Comité d'audit qui a particulièrement examiné l'adéquation des réserves techniques du Groupe par rapport à ses engagements et à la bonne application des normes comptables. Le Comité d'audit s'est montré satisfait du niveau de prudence avec lequel Euler Hermes constitue ses provisions.

Le Conseil de Surveillance a pris acte des comptes sociaux et consolidés tels qu'ils vous sont présentés. Les informations communiquées dans le rapport de gestion du Directoire, n'appellent pas d'observation particulière du Conseil de Surveillance.

En outre, le Conseil de Surveillance approuve la gestion prudente et réactive du portefeuille financier qui a contribué de manière significative aux résultats d'Euler Hermes, dans un environnement financier particulièrement heurté. Il approuve également et tout particulièrement l'opportunité des actes de gestion du Directoire concernant la gestion des risques, le transfert du siège social du Groupe et la restructuration juridique en Europe.

Le Conseil de Surveillance a ainsi décidé de réitérer sa confiance au Directoire en renouvelant le mandat de tous les membres du Directoire lors de sa séance du 16 février 2012.

Aux termes des résolutions soumises à votre approbation, il vous est proposé notamment d'approuver les comptes sociaux et consolidés de l'exercice 2011 ainsi que l'affectation du bénéfice de l'exercice et de procéder au renouvellement des mandats des membres du Conseil de Surveillance.

Le Conseil de Surveillance vous propose d'approuver les comptes de l'exercice 2011, le projet d'affectation du résultat ainsi que les différentes résolutions qui vous sont présentées.

Enfin, le Conseil de Surveillance tient à remercier l'ensemble des collaborateurs d'Euler Hermes pour l'excellent travail accompli au cours de cette année.

Le Conseil de Surveillance

8.3 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

Assemblée Générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS SOUMIS À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

1. Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011 a autorisé le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas).

Cette garantie a été mise en place de manière à permettre à la société néerlandaise de bénéficier d'une notation similaire à celle des autres sociétés du groupe.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de toute police émise par Euler Hermes Kreditverzekering NV dès lors qu'Euler Hermes Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Kreditverzekering NV à l'Assuré.

2. Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

MANDATAIRES CONCERNÉS : M. NICOLAS HEIN ET DR. GERD UWE BADEN

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011 a autorisé le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Reinsurance AG ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

3. Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg)

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011 a autorisé le renouvellement de la 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 d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Ré à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Ré peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

4. Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz France International SA

MANDATAIRE CONCERNÉ : ALLIANZ FRANCE SA EN QUALITÉ D'ACTIONNAIRE D'EULER HERMES SA ET D'ALLIANZ FRANCE INTERNATIONAL SA (ABSORBÉE PAR ALLIANZ FRANCE SA EN DATE DU 19 DÉCEMBRE 2011)

Le Conseil de Surveillance du 26 juillet 2011 a autorisé la signature d'un avenant au contrat d'emprunt de 110 millions d'euros contracté par Euler Hermes SA auprès d'Allianz France International SA daté du 3 septembre 2009, aux conditions suivantes :

Durée	3 ans
Echéance	10 septembre 2012
Taux	Fixe, égal au taux Mid-Swaps 3 ans elevé le 2 septembre 2009 sur Bloomberg
Intérêts	Annuels

L'avenant du 26 juillet 2011 a introduit une faculté de remboursement anticipé total ou partiel à l'initiative d'Euler Hermes SA. Cet emprunt a été remboursé par anticipation (75 M€ de principal le 27/07/2011 et 35 M€ de principal le 02/12/2011).

La charge d'intérêt comptabilisée en 2011 s'est élevée à 3 640 660 euros (y compris les indemnités compensatrices pour un montant total de 649 968 euros).

Conventions et engagements autorisés depuis la clôture

Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

1. Engagements pris au bénéfice de M. Wilfried Verstraete

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. WILFRIED VERSTRAETE

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

1. réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
2. ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

2. Engagement pris au bénéfice de M. Gerd-Uwe Baden

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. GERD-UWE BADEN

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

3. Engagement pris au bénéfice de M. Frédéric Bizière

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. FRÉDÉRIC BIZIÈRE

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

4. Engagement pris au bénéfice de M. Nicolas Hein

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Nicolas Hein, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

5. Engagement pris au bénéfice de M. Dirk Oevermann

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. DIRK OEVERMANN

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Dirk Oevermann, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

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. Lettre de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Credit Insurance Belgium (nouvellement dénommée Euler Hermes Europe SA NV) et Euler Hermes Services Belgium

MANDATAIRE CONCERNÉ : 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 (nouvellement dénommée Euler Hermes Europe SA NV) 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 (nouvellement dénommée Euler Hermes Europe SA NV) et Euler Hermes Services Belgium seraient définitivement incapables d'honorer leurs obligations de paiement.

2. 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
Echéance	24 juin 2020
Taux	Fixe de 4,04 %
Intérêts	Annuels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2011 est de 5 529 750 euros.

3. Modification du *Long Term Incentive Plan*

PERSONNES CONCERNÉES : ALLIANZ EN QUALITÉ D'ACTIONNAIRE, M. WILFRIED VERSTRAETE, PRÉSIDENT 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.

Au titre de 2011, le Comité des Nominations et des Rémunérations lors de sa séance du 15 février 2012 a validé l'attribution du *Long Term Incentive Plan* (réparti 50 % en RSU Allianz et 50 % en RSU Euler Hermes) pour un montant total de 1 162 987 euros.

Le Long Term Incentive Plan Allianz est soumis à un contrat de couverture (*Hedging Contract*) avec Allianz dont le coût de 975 493 euros a été comptabilisé par Euler Hermes.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

1. Convention spécifique concernant le mandat de M. Wilfried Verstraete

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. WILFRIED VERSTRAETE

Dans sa séance du 28 juillet 2009, le Conseil de Surveillance a approuvé la disposition suivante concernant le mandat de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire : en cas de révocation de M. Verstraete à la suite d'un changement de contrôle ou de stratégie, qui devra être motivée, et pour garantir le principe de révocabilité ad nutum, il lui sera octroyé une indemnité d'un montant égal à deux ans de sa rémunération, couvrant tout préjudice, et notamment celui pouvant résulter d'une absence de justes motifs ou des modalités de la révocation telles que des circonstances vexatoires. L'assiette de cette indemnité est constituée par l'ensemble des rémunérations fixes et variables versées par Euler Hermes au cours de l'exercice précédant la révocation.

Le versement de cette indemnité est conditionné à un critère de performance.

La condition de performance est considérée comme étant réalisée si la moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constatée par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité est supérieure à 9 %.

Dans l'hypothèse d'une révocation entre le 1er janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme 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 2ème semestre 2009 inclus est supérieur taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

2. Convention spécifique du contrat de M. Gerd-Uwe Baden

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. GERD-UWE BADEN

En cas de cessation d'activité, M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA et par ailleurs Président du Directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherung AG, bénéficie, dans le cadre de son contrat de travail avec la filiale Euler Hermes Kreditversicherung AG, d'une indemnité brute égale à 50 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée.

Le Conseil de Surveillance du 15 février 2008, sur avis du comité des rémunérations, a introduit une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :

La moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constatée par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

3. Convention spécifique concernant le mandat d'un membre du Directoire

MANDATAIRE CONCERNÉ : 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 l'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.

Paris la Défense et Paris, le 26 mars 2012

KPMG Audit FS II	ACE – AUDITEURS ET CONSEILS D'ENTREPRISE
Régis Tribout	François Shoukry
Associé	*Associé*

8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012

PROJET D'ORDRE DU JOUR

À caractère ordinaire

1. Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2011,
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2011,
3. Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende,
4. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation de ces conventions,
5. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete,
6. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Gerd-Uwe Baden,
7. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière,
8. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Nicolas Hein,
9. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Dirk Oevermann,
10. Renouvellement de Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
11. Renouvellement de Monsieur Philippe Carli en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
12. Renouvellement de Monsieur Yves Mansion en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
13. Fixation du montant des jetons de présence alloués aux membres du Conseil de Surveillance,
14. Ratification du transfert du siège social,
15. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce,

À caractère extraordinaire

16. Autorisation à donner au Directoire en vue d'annuler les actions rachetées par la Société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce,
17. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes,
18. Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription,
19. Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires,
20. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail,
21. Mise en harmonie des statuts,
22. Modification de l'article 8 des statuts concernant la suppression de la sanction liée à l'absence de mise au nominatif des actions,
23. Modification de l'article 11 des statuts précisant la procédure d'échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance,
24. Modification de l'article 14 des statuts modifiant les cas de participation au Conseil de Surveillance par visioconférence ou télécommunication,
25. Modification de l'article 15 des statuts relatif à l'allongement de la durée des mandats des membres du Directoire,
26. Modification de l'article 19 des statuts supprimant la limite d'âge applicable aux Commissaires aux Comptes et le point relatif à la fixation de leurs honoraires,
27. Pouvoirs pour les formalités.

PROJET DE RÉSOLUTIONS

À caractère ordinaire

Première résolution

APPROBATION DES COMPTES ANNUELS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2011, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes annuels arrêtés à cette date se soldant par un bénéfice de 109 230 335,16 euros.

Deuxième résolution

APPROBATION DES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2011, approuve ces comptes tels qu'ils ont été présentés se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 330 267 163,32 euros.

Troisième résolution

AFFECTATION DU RÉSULTAT DE L'EXERCICE ET FIXATION DU DIVIDENDE

L'Assemblée Générale, sur proposition du Directoire, décide de procéder à l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2011 suivante :

	Origine
Bénéfice de l'exercice	109 230 335,16 euros
Report à nouveau	337 275 873,47 euros
	Affectation
Réserve légale	1 489,60 euros
Dividende proposé : 4,40 euros par action	198 701 698,80 euros
Report à nouveau	247 803 020,23 euros

L'Assemblée Générale constate que le dividende global brut revenant à chaque action est fixé à 4,40 euros, l'intégralité du montant ainsi distribué est éligible à la réfaction de 40 % mentionnée à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts.

Le détachement du coupon interviendra le 12 juin 2012.

Le paiement des dividendes sera effectué le 15 juin 2012.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 159 477 actions composant le capital social au 16 février 2012, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'Assemblée constate qu'il lui a été rappelé qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

	Revenus éligibles à la réfaction		
Au titre de l'exercice	Dividendes	Autres revenus distribués	Revenus non éligibles à la réfaction
2008	67 623 345 € * Soit 1,50 € par action	–	–
2009	–	–	–
2010	180 410 928 € * Soit 4 € par action	–	–

* *Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.*

Quatrième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION DE CES CONVENTIONS

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve les conventions nouvelles qui y sont mentionnées.

Cinquième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION D'UN ENGAGEMENT PRIS AU BÉNÉFICE DE MONSIEUR WILFRIED VERSTRAETE

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Sixième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION D'UN ENGAGEMENT PRIS AU BÉNÉFICE DE MONSIEUR GERD-UWE BADEN

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Septième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION D'UN ENGAGEMENT PRIS AU BÉNÉFICE DE MONSIEUR FRÉDÉRIC BIZIÈRE

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière, membre du Directoire

correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Huitième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION D'UN ENGAGEMENT PRIS AU BÉNÉFICE DE MONSIEUR NICOLAS HEIN

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Nicolas Hein, membre du Directoire correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Neuvième résolution

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS ET APPROBATION D'UN ENGAGEMENT PRIS AU BÉNÉFICE DE MONSIEUR DIRK OEVERMANN

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Dirk Oevermann, membre du Directoire correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Dixième résolution

RENOUVELLEMENT DE MONSIEUR CLEMENT BOOTH EN QUALITÉ DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2015 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Onzième résolution

RENOUVELLEMENT DE MONSIEUR PHILIPPE CARLI EN QUALITÉ DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Philippe Carli en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2015 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Douzième résolution

RENOUVELLEMENT DE MONSIEUR YVES MANSION EN QUALITÉ DE MEMBRE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Yves Mansion en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2015 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Treizième résolution

FIXATION DU MONTANT DES JETONS DE PRÉSENCE ALLOUÉS AUX MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée Générale fixe le montant global annuel des jetons de présence à allouer au Conseil de Surveillance à 500 000 euros.

Cette décision applicable à l'exercice en cours sera maintenue jusqu'à nouvelle décision.

Quatorzième résolution

RATIFICATION DU TRANSFERT DU SIÈGE SOCIAL

L'Assemblée Générale ratifie expressément la décision prise par le Conseil de Surveillance dans sa séance du 16 février 2012 de transférer le siège social du 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris au 1, place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense Cedex. La date d'effet de ce transfert est le 2 mai 2012.

Quinzième résolution

AUTORISATION À DONNER AU DIRECTOIRE À L'EFFET DE FAIRE RACHETER PAR LA SOCIÉTÉ SES PROPRES ACTIONS DANS LE CADRE DU DISPOSITIF DE L'ARTICLE L. 225-209 DU CODE DE COMMERCE

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, autorise ce dernier, pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, à procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation met fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 20 mai 2011 dans sa septième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;
- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa seizième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera.

Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

La Société se réserve le droit d'utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés dans le cadre de la réglementation applicable.

Le prix maximum d'achat est fixé à 87,02 euros par action. En cas d'opération sur le capital, notamment de division ou de regroupement des actions ou d'attribution gratuite d'actions, le montant sus-indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération et le nombre d'actions après l'opération).

Le montant maximal de l'opération est ainsi fixé à 392 977 769 euros.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder à ces opérations, d'en arrêter les conditions et les modalités, de conclure tous accords et d'effectuer toutes formalités.

À caractère extraordinaire

Seizième résolution

AUTORISATION À DONNER AU DIRECTOIRE EN VUE D'ANNULER LES ACTIONS RACHETÉES PAR LA SOCIÉTÉ DANS LE CADRE DU DISPOSITIF DE L'ARTICLE L. 225-209 DU CODE DE COMMERCE

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport des Commissaires aux Comptes :

1) donne au Directoire l'autorisation d'annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédents, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de l'article L. 225-209 du Code de commerce ainsi que de réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;

2) fixe à vingt-quatre mois à compter de la présente Assemblée, soit jusqu'au 24 mai 2014, la durée de validité de la présente autorisation ;

3) donne tous pouvoirs au Directoire pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, modifier en conséquence les statuts de la Société et accomplir toutes les formalités requises.

Dix-septième résolution

DÉLÉGATION DE COMPÉTENCE À DONNER AU DIRECTOIRE POUR AUGMENTER LE CAPITAL PAR INCORPORATION DE RÉSERVES, BÉNÉFICES ET/OU PRIMES

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129-2 et L. 225-130 du Code de commerce :

1) délègue au Directoire, sa compétence à l'effet de décider d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités ;

2) décide qu'en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation, conformément aux dispositions de l'article L. 225-130 du Code de commerce, en cas d'augmentation de capital sous forme d'attribution gratuite d'actions, les droits formant rompus ne seront pas négociables, ni cessibles et que les titres de capital correspondants seront vendus ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits dans le délai prévu par la réglementation ;

3) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;

4) décide que le montant d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de la présente résolution ne devra pas excéder le montant nominal de 5 millions d'euros, compte non tenu du montant nécessaire pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions.

Ce plafond est indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;

5) confère au Directoire tous pouvoirs à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution, et, généralement, de prendre toutes mesures et effectuer toutes les formalités requises pour la bonne fin de chaque augmentation de capital, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts.

6) prend acte que la présente délégation prive d'effet, à compter de ce jour, à hauteur, le cas échéant, de la partie non utilisée, toute délégation antérieure ayant le même objet.

Dix-huitième résolution

DÉLÉGATION DE COMPÉTENCE À DONNER AU DIRECTOIRE POUR ÉMETTRE DES ACTIONS ORDINAIRES ET/OU DES VALEURS MOBILIÈRES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL ET/OU DONNANT DROIT À L'ATTRIBUTION DE TITRES DE CRÉANCE, AVEC MAINTIEN DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions du Code de commerce et, notamment, de son article L. 225-129-2 :

1) délègue au Directoire sa compétence pour procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, soit en euros, soit en monnaies étrangères ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies,

– d'actions ordinaires,

– et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à tout moment ou à date fixe, à des actions ordinaires de la Société, que ce soit, par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière,

– et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance.

Conformément à l'article L. 228-93 du Code de commerce, les valeurs mobilières à émettre pourront donner accès à des actions ordinaires de toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital ou dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;

2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;

3) décide de fixer, ainsi qu'il suit, les limites des montants des émissions autorisées en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence :

– le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros,

– à ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,

– le montant nominal des titres de créance sur la Société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros,

– les plafonds visés ci-dessus sont indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;

4) en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence dans le cadre des émissions visées au 1) ci-dessus :

a) décide que la ou les émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible,

b) décide que si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité de l'émission visée au 1/, le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :

– limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les ¾ de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,

– répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,

– offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

5) décide que le Directoire disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, le cas échéant, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation et, plus généralement, faire le nécessaire en pareille matière ;

6) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Dix-neuvième résolution

AUTORISATION D'AUGMENTER LE MONTANT DES ÉMISSIONS EN CAS DE DEMANDES EXCÉDENTAIRES

Pour chacune des émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital décidées en application de la dix-huitième résolution, le nombre de titres à émettre pourra être augmenté dans les conditions prévues par l'article L. 225-135-1 du Code de commerce et dans la limite des plafonds fixés par l'assemblée, lorsque le Directoire constate une demande excédentaire.

Vingtième résolution

DÉLÉGATION DE COMPÉTENCE À DONNER AU DIRECTOIRE POUR AUGMENTER LE CAPITAL PAR ÉMISSION D'ACTIONS RÉSERVÉES AUX ADHÉRENTS D'UN PLAN D'ÉPARGNE D'ENTREPRISE EN APPLICATION DES ARTICLES L. 3332-18 ET SUIVANTS DU CODE DU TRAVAIL

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, statuant en application des articles L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de commerce et L. 3332-18 et suivants du Code du travail :

1) autorise le Directoire, s'il le juge opportun, sur ses seules décisions, à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ordinaires de numéraire et, le cas échéant, par l'attribution gratuite d'actions ordinaires ou d'autres titres donnant accès au capital, réservées aux salariés (et dirigeants) de la Société (et de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce) adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise ;

2) supprime en faveur de ces personnes le droit préférentiel de souscription aux actions qui pourront être émises en vertu de la présente délégation ;

3) fixe à vingt-six mois à compter de la présente Assemblée la durée de validité de cette délégation ;

4) limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente autorisation à 132 000 euros par émission, ce montant étant indépendant de tout autre plafond prévu en matière de délégation d'augmentation de capital ;

5) décide que le prix des actions à émettre, en application du 1/de la présente délégation, ne pourra être ni inférieur de plus de 20 %, ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du travail est supérieure ou égale à dix ans, à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne ;

6) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Le Directoire pourra ou non mettre en œuvre la présente délégation, prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités nécessaires.

Vingt-et-unième résolution

MISE EN HARMONIE DES STATUTS

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide de mettre à jour les statuts et notamment :

- de mettre à jour l'article 1 des statuts « Forme de la Société » suite à la codification du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 aux articles R. 225-35 et suivants du Code de commerce, et de le modifier comme suit :

« La Société est de forme anonyme. Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et à venir et notamment par les articles L. 225-57 et suivants ***et les articles R. 225-35 et suivants du Code de commerce****, ainsi que par les présents statuts. »*

- de mettre en conformité le deuxième alinéa de l'article 4 des statuts « Siège social » concernant le transfert du siège social avec l'article L. 225-65 du Code de commerce et de le modifier comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

*« Il peut être transféré en tout autre endroit **dans le même département ou dans un département limitrophe** par décision du Conseil de Surveillance, qui sera soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire. »*

- de mettre en harmonie l'article 6 des statuts « Capital social » avec l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières en ajoutant la mention « ordinaires » après « actions », et de modifier cet article comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Le capital social de la Société est fixé à 14 451 032,64 (quatorze millions quatre cent cinquante et un mille trente-deux euros et soixante-quatre cents) ; il est divisé en 45 159 477 (quarante-cinq millions cent cinquante-neuf mille quatre cent soixante-dix-sept) actions ***ordinaires***, toutes de même catégorie. »

- de modifier la terminologie utilisée dans le huitième alinéa de l'article 12 des statuts « Pouvoirs » concernant la création de comités spécialisés en remplaçant le terme « commissions » par « comités », et de modifier cet article comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de ***comités*** dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à un comité 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. »

- de mettre en conformité le premier alinéa de l'article 13 des statuts « Conventions » concernant les conventions réglementées avec l'article L. 225-86 du Code de commerce, et de le modifier comme suit :

*« Les conventions intervenant directement ou par personne interposées entre la Société et l'un des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire, un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à **10 %** ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la Société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, doivent être soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance. »*

- de mettre en conformité le quatrième alinéa de l'article 13 des statuts « Conventions » concernant les conventions courantes avec les dispositions de l'article L. 225-87 du Code de commerce, tel que modifié par la loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 de simplification du droit et de le modifier comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales ne sont pas soumises à la procédure légale d'autorisation et d'approbation. »

- de mettre en harmonie le quatrième alinéa de l'article 20 des statuts « Assemblées d'actionnaires » avec l'article L. 2323-67 du Code du travail, et de le modifier comme suit :

*« Deux membres du Comité d'Entreprise, désignés par le comité et appartenant l'un à la catégorie des cadres techniciens et agents de maîtrise, l'autre à la catégorie des employés et ouvriers ou, le cas échéant, les personnes mentionnées **aux articles L. 2323-64 et L. 2323-65 du Code du travail**, peuvent assister aux Assemblées Générales. »*

- de mettre en harmonie le sixième alinéa de l'article 20 des statuts « Assemblées d'actionnaires » concernant la représentation des actionnaires aux Assemblées Générales avec l'article L. 225-106 du Code de commerce tel que modifié par l'Ordonnance n° 2010-1511 du 9 décembre 2010, et de corriger une erreur matérielle concernant l'inscription des titres au porteur dans les comptes de titres au porteur et non nominatifs, et de le modifier comme suit :

« 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 (un autre actionnaire, son conjoint, ***le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, ou toute autre personne physique ou morale de son choix***), sous condition de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :

1) pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;

2) pour les propriétaires d'actions **au porteur**, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire teneur de compte. »

- de mettre en harmonie les treizième, quatorzième et quinzième alinéas de l'article 20 des statuts « Assemblées d'actionnaires » concernant les quorums des Assemblées Générales avec les articles L. 225-98, L. 225-96 et L. 225-99 du Code de commerce et de le modifier comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

*« 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 **cinquième** 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 **quart** et, sur deuxième convocation, le **cinquième** 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 le **tiers** et, sur deuxième convocation, le **cinquième** des actions ayant droit de vote. »*

Vingt-deuxième résolution

MODIFICATION DE L'ARTICLE 8 DES STATUTS CONCERNANT LA SUPPRESSION DE LA SANCTION LIÉE À L'ABSENCE DE MISE AU NOMINATIF DES ACTIONS

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide de supprimer la sanction liée à l'absence de mise au nominatif des actions, et de modifier par conséquent et comme suit le dernier alinéa de l'article 8 des statuts « Transmission et cessions des actions », le reste de l'article demeurant inchangé :

« En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le procès-verbal et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée. »

Vingt-troisième résolution

MODIFICATION DE L'ARTICLE 11 DES STATUTS PRÉCISANT LA PROCÉDURE D'ÉCHELONNEMENT DES MANDATS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide :

- de préciser dans les statuts les dispositions permettant la mise en œuvre et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance ;
- de compléter en conséquence et comme suit le neuvième alinéa de l'article 11 des statuts « Membres – Fonctions – Rémunération » concernant le renouvellement du Conseil de Surveillance, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années. ***Ainsi, afin de permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, l'Assemblée Générale Ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'un (1) an ou deux (2) ans.*** »

Vingt-quatrième résolution

MODIFICATION DE L'ARTICLE 14 DES STATUTS MODIFIANT LES CAS DE PARTICIPATION AU CONSEIL DE SURVEILLANCE PAR VISIOCONFÉRENCE OU TÉLÉCOMMUNICATION

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide de modifier le septième alinéa de l'article 14 des statuts « Délibérations du Conseil de Surveillance » concernant les cas de participation au Conseil de Surveillance par visioconférence ou télécommunication comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues au cinquième alinéa de l'article L. 225-68 (examen des comptes annuels et consolidés) et à l'article L. 225-61 du Code de commerce (révocation des membres du Directoire). »

Vingt-cinquième résolution

MODIFICATION DE L'ARTICLE 15 DE STATUTS RELATIF À L'ALLONGEMENT DE LA DURÉE DES MANDATS DES MEMBRES DU DIRECTOIRE

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide d'allonger la durée des mandats des membres du Directoire de trois à quatre ans, et par conséquent de modifier comme suit le cinquième alinéa de l'article 15 des statuts « Membres – Fonctions – Rémunération », le reste de l'article demeurant inchangé :

« Le Directoire est nommé pour une durée de ***quatre ans****; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale Ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance. »*

Vingt-sixième résolution

MODIFICATION DE L'ARTICLE 19 DES STATUTS SUPPRIMANT LA LIMITE D'ÂGE APPLICABLE AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES ET LE POINT RELATIF À LA FIXATION DE LEURS HONORAIRES

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide de modifier l'article 19 des statuts « Les Commissaires aux Comptes » afin de se conformer aux pratiques existantes concernant la nomination et la fixation des honoraires des Commissaires aux Comptes, et par conséquent, de supprimer :

- le troisième alinéa de l'article 19 des statuts concernant la limite d'âge des Commissaires aux Comptes ;
- le dernier alinéa de l'article 19 des statuts concernant la fixation des honoraires de Commissaires aux Comptes, le reste de l'article demeurant inchangé.

Vingt-septième résolution

POUVOIRS POUR LES FORMALITÉS

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un exemplaire, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes les formalités de dépôt et de publicité requises par la loi.

8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions

Euler Hermes, société cotée sur le marché Euronext Paris Compartiment A, souhaite continuer à disposer d'un programme de rachat d'actions. À cette fin, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 25 mai 2012 d'autoriser, au travers du vote de la quinzième 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 20 mai 2011, 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 25 mai 2012.

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 29 février 2012 est de 1 265 644, soit 2,8 % 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 29 février 2012 :

- 500 000 actions propres à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la Société et de ses filiales au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'options d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne entreprise ;
- 765 644 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 ;
- 0 action dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la Société Rothschild & Cie Banque.

8.5.4 OBJECTIFS DU NOUVEAU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS

Ces achats d'actions seraient autorisés en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe dans les conditions et selon les modalités prévues

par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;

- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012 dans sa seizième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera, étant précisé que la part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.

Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

8.5.5 PART MAXIMALE DE CAPITAL À ACQUÉRIR ET NOMBRE MAXIMAL DE TITRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE ACQUIS, CARACTÉRISTIQUES DES TITRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRES RACHETÉS, PRIX MAXIMUM D'ACHAT

1 Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes

Aux termes, de ce nouveau programme, le Directoire serait autorisé à racheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité.

Euler Hermes s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10 % de son capital (celui-ci étant, à titre indicatif, composé de 45 159 477 actions au 29 février 2012).

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 1 265 644 actions au 29 février 2012 (2,8 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la Société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012, les rachats pourront porter au maximum sur 3 251 482 actions (7,2 % du capital).

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 quinzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 87,02 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2011, multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en bourse, soit 190,22 % en 2009), étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment de division ou de regroupement des actions ou d'attribution gratuite d'actions, le montant sus-indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération et le nombre d'actions après l'opération).

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 392 977 769 euros conformément à la quinzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale du Mixte du 25 mai 2012.

8.5.6 DURÉE DU PROGRAMME

Conformément à la quinzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012, 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 24 novembre 2013 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

9

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

9.1 PERSONNE RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE 246

9.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE 247

9.3 CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES 248

9.3.1 Commissaires aux Comptes titulaires 248
9.3.2 Commissaires aux Comptes suppléants 248
9.3.3 Honoraires des contrôleurs légaux des comptes 248

9.4 DOCUMENT D'INFORMATION ANNUEL 249

9.5 DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC 252

9.6 GLOSSAIRE 253

9.7 TABLEAUX DE CONCORDANCE 255

9.7.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance 255
9.7.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance 256
9.7.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF 258
9.7.4 Rapport financier annuel – Table de concordance 259

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.

Paris, le 13 avril 2012

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

Les informations financières historiques présentées dans le présent Document de Référence ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux figurant au chapitre 5 dudit document.

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'observation ou de réserve.

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2010 figurant en page199 du document de référence de la Société pour l'exercice 2010 enregistré par l'AMF le 13 avril 2011 sous le numéro D 11-0291contient 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. »

Le rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2011 figurant au paragraphe 5.7 du présent Document de Référence ne contient pas d'observation ou de réserve.

9.3 Contrôleurs légaux des comptes

9.3.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise SA

5 avenue Franklin-Roosevelt

75008 Paris

Représenté par M. François Shoukry.

ACE Audit est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise en tant que Commissaire aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis l'exercice 2009, la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, est représentée par M. François Shoukry.

KPMG AUDIT FS II

Immeuble Le Palatin

3 Cours du Triangle

92939 Paris la Défense Cedex

Représenté par M. Régis Tribout.

KPMG AUDIT FS II est inscrit près de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a nommé KPMG AUDIT FS II en tant que Commissaires aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

9.3.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

M. Emmanuel Charrier

5, avenue Franklin-Roosevelt

75008 Paris

Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, M. Emmanuel Charrier est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

KPMG AUDIT FS I

Immeuble Le Palatin

3 Cours du Triangle

92939 Paris la Défense Cedex

Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II, KPMG AUDIT FS I est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a nommé KPMG AUDIT FS I en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

9.3.3 HONORAIRES DES CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

En application de l'article 222-8 du règlement général de l'AMF, veuillez vous référer à la note 34 « Honoraires d'audit » des comptes consolidés figurant au paragraphe 5.6 du présent Document de Référence, laquelle contient un tableau présentant le montant des honoraires versés par Euler Hermes à chacun des contrôleurs légaux des comptes du Groupe, en distinguant les honoraires correspondants d'une part à la mission légale et aux diligences directement liées à celle-ci, et d'autre part aux autres prestations.

9.4 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**
La pharmacie mondiale en meilleure santé que ses acteurs 29/03/2012	
Euler Hermes se dote d'une nouvelle identité et d'une nouvelle signature : « Notre savoir au service de votre réussite » 19/03/2012	
Les secteurs sur lesquels on peut compter en 2012 14/03/2012	
Euler Hermes annonce les nominations de Nicolas Delzant et James Daly 05/03/2012	
Euler Hermes annonce les nominations de Massimo Falcioni et Anil Berry 27/02/2012	
Euler Hermes annonce trois nominations : Fabrice Desnos (Asie Pacifique), Gerard van Kaathoven (Royaume-Uni) et Milo Bogaerts (Pays-Bas) 23/02/2012	
Reconduction du Directoire d'Euler Hermes SA 16/02/2012	
Aéronautique : L'industrie s'envole tandis que le transport fait du sur place 31/01/2012	
L'économie mondiale sur le fil : Prévisions économiques, risque pays et défaillances de l'assureur-crédit Euler Hermes 16/01/2012	
Euler Hermes a réalisé avec succès sa simplification juridique en Europe le 1er janvier 2012 04/01/2012	
Automobile : le coup de frein ? 08/12/2011	
Économie verte : des opportunités à saisir pour les entreprises 15/11/2011	
Nominations chez Euler Hermes : Isabelle Delorme, Caroline Cimino 07/11/2011	
Le prolongement de la crise remet en cause le scénario de reprise molle en 2012 20/10/2011	
Euler Hermes poursuit l'intégration de ses activités en Europe 26/09/2011	
Euler Hermes nomme Ludovic Subran Chef Économiste 26/09/2011	
Frédéric Bizière est nommé membre du Directoire d'Euler Hermes, en charge des fonctions Marchés, Commercial et Distribution 16/09/2011	
André-Louis de la Bruyère nommé Directeur Général d'Euler Hermes Collections 05/09/2011	
Standard & Poor's confirme la notation AA- solide du Groupe Euler Hermes 01/08/2011	
Euler Hermes et Mapfre s'allient dans la péninsule ibérique et en Amérique latine 19/07/2011	
Malgré une orientation à la baisse en 2011-2012, le nombre de défaillances d'entreprises reste plus élevé qu'avant la crise 14/06/2011	
Construction : sortie de crise en ordre dispersé en Europe et aux États-Unis 07/06/2011	
Ozlem Ozuner nommée Directrice Générale d'Euler Hermes Turquie 30/05/2011	

Liste des informations publiées au cours des 12 derniers mois	Mode de consultation
Communiqués de presse	**www.eulerhermes.com**
Le rebond du commerce mondial en 2010 confirme les mutations amorcées avant la crise 17/05/2011	
Babette Bottin est nommée Directrice Générale d'Euler Hermes Océanie 11/05/2011	
Les nouveaux risques de la mondialisation – Pour une approche renouvelée du risque pays 28/04/2011	
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	
Informations réglementées périodiques	**www.eulerhermes.com**
Euler Hermes : Rapport financier semestriel au 30 juin 2011 02/08/2011	
Résultats d'Euler Hermes au premier trimestre 2011 06/05/2011	
Euler Hermes : Document de Référence 2010 incluant le rapport financier annuel 13/04/2011	
Informations réglementées permanentes	**www.eulerhermes.com**
Déclaration des droits de vote au 29 février 2012 09/03/2012	
Résultats d'Euler Hermes en 2011- Chiffre d'affaires : 2 274,9 millions d'euros – Résultat technique net : 358,7 millions d'euros – Résultat opérationnel courant : 471,7 millions d'euros – Résultat net : 330,3 millions d'euros 16/02/2012	
Reconduction du Directoire d'Euler Hermes SA 16/02/2012	
Euler Hermes : Déclaration des droits de vote au 31 janvier 2012 10/02/2012	
Euler Hermes : Déclaration des droits de vote au 31 décembre 2011 05/01/2011	
Euler Hermes a réalisé avec succès sa simplification juridique en Europe le 1er janvier 2012 04/01/2012	
Euler Hermes : Bilan semestriel du contrat de liquidité 03/01/2012	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 30 novembre 2011 09/12/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 31 octobre 2011 10/11/2011	
Euler Hermes : Résultats pour les neuf premiers mois de 2011 09/11/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 30 septembre 2011 06/10/2011	
Euler Hermes : Nomination de F. Bizière 16/09/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 31 août 2011 06/09/2011	
Déclaration 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 17/08/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 31 juillet 2011 04/08/2011	

Liste des informations publiées au cours des 12 derniers mois	Mode de consultation
Communiqués de presse	**www.eulerhermes.com**
Résultats d'Euler Hermes au premier semestre 2011 26/07/2011	
Euler Hermes : Bilan semestriel du contrat de liquidité 19/07/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 30 juin 2011 06/07/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 31 mai 2011 09/06/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 30 avril 2011 11/05/2011	
Euler Hermes : Dépôt du Document de Référence 2010 incluant le Rapport Financier Annuel 13/04/2011	
Euler Hermes – Déclaration des droits de vote au 31 mars 2011 12/04/2011	
Déclaration des droits de vote au 28 février 2011 30/03/2011	
Résultats 2010 d'Euler Hermes 15/02/2011	
Déclaration des droits de vote au 31 décembre 2010 29/01/2011	
Communiqué établissant le bilan semestriel du contrat de liquidité de la Société au 31 décembre 2010 10/01/2011	
Documents accessibles sur le site Internet de l'AMF	**www.eulerhermes.com** **www.amf-france.org**
Document de Référence 2010 13/04/2011	
Documents publiés au BALO	**www.journal-officiel.gouv.fr**
Comptes annuels 04/07/2011	
Avis de convocation (Assemblée Générale du 20 mai 2011) 02/05/2011	
Rectification à l'avis de réunion (Assemblée Générale du 20 mai 2011) 20/04/2011	
Avis de réunion (Assemblée Générale du 20 mai 2011) 13/04/2011	
Documents publiés dans un JAL	
Avis de convocation (Assemblée Générale du 20 mai 2011) 01/03-05-2011	
Documents déposés au greffe du tribunal de commerce de paris	**www.infogreffe.fr**
Extrait du procès-verbal relatif aux modifications statutaires 25/10/2011	
Statuts à jour 25/10/2011	
Extrait du procès-verbal relatif à la nomination de membre du Directoire 15/09/2011	
Extrait du procès-verbal relatif à la démission de membre du Directoire 06/05/2011	
Extrait du procès-verbal relatif aux modifications statutaires 20/05/2011	
Extrait du procès-verbal relatif au changement et renouvellement de Commissaires aux Comptes 20/05/2011	
Statuts à jour 20/05/2011	

9.5 Documents accessibles au public

Les documents suivants peuvent être consultés au siège social d'Euler Hermes (Direction juridique) dont l'adresse est indiquée au paragraphe 7.1.1, jusqu'au dépôt du prochain Document de Référence :

- les statuts ;
- les rapports ou autres documents établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le présent Document de Référence ;
- les comptes sociaux et les comptes consolidés d'Euler Hermes de chacun des deux exercices précédant la publication du présent Document de Référence.

9.6 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. 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.

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 indemnisations rapporté à celui des primes.

Réassurance : opération par laquelle un assureur s'assure lui-même auprès d'un tiers (le réassureur) pour une partie des risques qu'il a garantis, moyennant le paiement d'une prime.

Recouvrement : démarche amiable et/ou judiciaire effectuée par Euler Hermes pour obtenir le paiement par le débiteur de sa créance.

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	65 à 87
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	61 à 112, 144 à 146
3	Description des principaux risques et incertitudes	93 à 112
4	Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	224
5	Faits postérieurs à la clôture/ Perspectives d'avenir	64, 187, 88 à 92
6	Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	205, 226
7	Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de bourse	106 à 109
8	Achats et ventes d'actions propres	218
9	Rémunération des mandataires sociaux	27 à 35, 181
10	Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	219
11	Mandats et fonctions des mandataires sociaux	36 à 42
12	Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	223
13	Actionnariat de la Société	13, 217
14	Actionnariat salarié	222
15	Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	221
16	Informations sociales et environnementales	16 à 22
17	Activités en matière de recherche et de développement	N/A
18	Délais de paiement	205
19	Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	215 à 216
20	Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	204
21	Rapport du Président du Conseil de Surveillance	43 à 58

9.7.2 RÈGLEMENT EUROPÉEN DU 29 AVRIL 2004 – TABLE DE CONCORDANCE

Document de Référence déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2012.

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
1.	**PERSONNES RESPONSABLES**	
1.1	Personnes responsables des informations	246
1.2	Attestation du responsable du Document de Référence	247
2.	**CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES**	
2.1	Coordonnées	248
2.2	Changements	248
3.	**INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES**	
3.1	Informations financières historiques	62
3.2	Informations financières intermédiaires	N/A
4.	**FACTEURS DE RISQUE**	93 à 112
5.	**INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR**	
5.1	Histoire et évolution de la Société	6
5.1.1	Raison sociale	208
5.1.2	Enregistrement au R.C.S	208
5.1.3	Date de création et durée	208
5.1.4	Siège social – forme juridique – législation applicable	208
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	6
5.2	Principaux investissements	144 à 148
5.2.1	Réalisés	144 à 148
5.2.2	En cours	N/A
5.2.3	Programmés	N/A
6.	**APERÇU DES ACTIVITÉS**	
6.1	Principales activités	7 à 9
6.1.1	Opérations et principales activités	7 à 9
6.1.2	Nouveaux produits	N/A
6.2	Principaux marchés	10
6.3	Événements exceptionnels	N/A
6.4	Degré de dépendance	N/A
6.5	Position concurrentielle	12
7.	**ORGANIGRAMME**	
7.1	Description sommaire du Groupe	14 à 15
7.2	Liste des filiales importantes	125 à 128, 202 à 203
8.	**PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS**	
8.1	Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	10
8.2	Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	N/A
9.	**EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT**	
9.1	Situation financière	115
9.2	Résultat d'exploitation	74 à 81, 116
9.2.1	Facteurs importants	N/A
9.2.2	Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets	72 à 73
9.2.3	Influences extérieures	72 à 81

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
10.	**TRÉSORERIE ET CAPITAUX**	
10.1	Capitaux de l'émetteur	84 à 85, 120 à 121
10.2	Flux de trésorerie	82, 118 à 119
10.3	Conditions d'emprunt et structure de financement	83
10.4	Restriction à l'utilisation des capitaux	83
10.5	Sources de financement attendues	83
11.	**R&D, BREVETS ET LICENCES**	N/A
12.	**INFORMATION SUR LES TENDANCES**	
12.1	Principales tendances	88 à 92
12.2	Éléments susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives	91 à 92
13.	**PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE**	N/A
13.1	Principales hypothèses	N/A
13.2	Rapport des Commissaires aux Comptes	N/A
14.	**ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE**	
14.1	Informations concernant les membres des organes d'administration et de direction de la Société	25 à 26
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de la Direction Générale	25 à 26, 43 à 58
15.	**RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES**	
15.1	Rémunérations versées	27 à 35
15.2	Provisions pour retraites ou autres	33, 47
16.	**FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION**	
16.1	Durée des mandats	36 à 42
16.2	Contrats de service	25 à 26
16.3	Comités	47 à 50
16.4	Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	43
17.	**SALARIÉS**	
17.1	Répartition des effectifs	16 à 17, 186
17.2	Participations et stock-options	221 à 222
17.3	Accord de participation au capital	182 à 186, 221 à 222
18.	**PRINCIPAUX ACTIONNAIRES**	
18.1	Répartition du capital	13, 217
18.2	Droits de vote différents	213, 217
18.3	Contrôle de l'émetteur	217 à 218
18.4	Accords d'actionnaires	222
19.	**OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS**	180 à 181, 232 à 235
20.	**INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ**	
20.1	Informations financières historiques	113 à 187, 191 à 204
20.2	Informations financières pro forma	N/A
20.3	États financiers	113 à 187, 191 à 204
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	188 à 189, 206
20.4.1	Déclarations	188 à 189, 206
20.4.2	Autres informations vérifiées	59 à 60
20.4.3	Autres informations non vérifiées	N/A
20.5	Dates des dernières informations financières	250
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	N/A
20.7	Politique de distribution des dividendes	205
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	111
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	63 à 64

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
21.	**INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES**	
21.1	Capital social	197, 215
21.1.1	Capital souscrit et autorisé	215, 216
21.1.2	Actions non représentatives du capital	N/A
21.1.3	Auto-détention et autocontrôle	218
21.1.4	Valeurs mobilières	216
21.1.5	Conditions d'acquisition	215, 216
21.1.6	Options ou accords	216
21.1.7	Historique du capital	217
21.2	Acte constitutif et statuts	210 à 214
21.2.1	Objet social	210
21.2.2	Règlement des organes de gestion et de contrôle	210 à 212
21.2.3	Droits et privilèges des actions	213
21.2.4	Modification des droits des actionnaires	213
21.2.5	Assemblées Générales	214
21.2.6	Éléments de changement de contrôle	222
21.2.7	Seuils de participation	214
21.2.8	Modification du capital	51, 211, 212
22.	**CONTRATS IMPORTANTS**	N/A
23.	**INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS**	N/A
23.1	Déclaration d'expert	N/A
23.2	Autres déclarations	N/A
24.	**DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC**	252
25.	**INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS**	125 à 128, 202 à 203, 224

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)	249 à 251
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux Comptes en 2011 et 2010 (art. 222-8)	187, 248
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	243 à 244

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	191 à 204
Comptes consolidés du Groupe	113 à 187
rapport de gestion	255
Attestation du responsable du Rapport financier annuel	247
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	206
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	188 à 189
Honoraires des Commissaires aux Comptes	187, 248
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur les procédures de contrôle interne	43 à 58
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	59 à 60

9 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Tableaux de concordance

CALENDRIER FINANCIER 2012

RÉSULTATS DU PREMIER TRIMESTRE 2012
16/05/2012

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES
25/05/2012

RÉSULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2012
26/07/2012

RÉSULTATS DU TROISIÈME TRIMESTRE 2012
06/11/2012

Ce document a été imprimé en France par un imprimeur certifié Imprim'Vert et FSC sur des papiers certifiés FSC, pour l'intérieur composé de 100 % de fibres recyclées, à base de pâtes provenant de forêts gérées de façon responsable sur un plan environnemental, économique et social.

Crédit photo : Allianz

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

Labrador +33 (0)1 53 06 30 80