

Euler Hermes

Document de Référence 2012

Gestion des risques | Assurance-crédit
Recouvrement | Cautionnement



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

Sommaire

Lettre du Président du Directoire d'Euler Hermes	2	5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé	116
Message du Président du Conseil de Surveillance	5	5.5 Variation des capitaux propres consolidés	118
1 Présentation du Groupe	7	5.6 Annexe aux comptes consolidés	120
1.1 Histoire, évolution du Groupe	8	5.7 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	193
1.2 Aperçu de l'activité du Groupe	9		
1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2012	15		
1.4 Organigramme synthétique du Groupe	16		
1.5 Responsabilité d'entreprise	18		
2 Gouvernement d'entreprise	25	6 Comptes sociaux	195
2.1 Organes de direction et de surveillance de la Société	26	6.1 Bilan au 31 décembre 2012	196
2.2 Rémunération et avantages des mandataires sociaux	28	6.2 Compte de résultat	197
2.3 Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants	38	6.3 Annexe aux comptes sociaux	198
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	6.4 Tableau des filiales et participations	208
2.5 Rapport des Commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la Société Euler Hermes SA	61	6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	210
		6.6 Autres informations	211
		6.7 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels	212
3 Analyse des informations financières au 31 décembre 2012	63	7 Informations sur la Société et le capital	213
3.1 Informations financières sélectionnées	64	7.1 Renseignements de caractère général sur la Société	214
3.2 Événements significatifs	65	7.2 Statuts de la Société	216
3.3 Rapport d'activité	66	7.3 Renseignements de caractère général sur le capital	221
3.4 Résultat consolidé du Groupe	74	7.4 Répartition du capital et des droits de vote	223
3.5 Trésorerie	82	7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	229
3.6 Financement	83	7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe	230
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	91	8 Assemblée Générale	231
4.1 Facteurs de risque	92	8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013	232
4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques	98	8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2013 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2012	236
5 Comptes consolidés	111	8.3 Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	237
5.1 Bilan consolidé	113	8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013	241
5.2 Compte de résultat consolidé	114	8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions	245
5.3 État du résultat global consolidé	115		
		9 Informations complémentaires	249
		9.1 Personne responsable du Document de Référence	250
		9.2 Attestation du responsable	251
		9.3 Contrôleurs légaux des comptes	252
		9.4 Documents accessibles au public	253
		9.5 Glossaire	253
		9.6 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 les clients à développer leurs activités en toute sécurité, partout dans le monde. Unique par sa solidité financière, son analyse du risque et sa structure mondiale intégrée, le Groupe apporte aux entreprises de toute taille, sur leur marché domestique et à l'export, l'expertise et l'aide dont elles ont besoin pour gérer efficacement leur poste-clients dans une conjoncture économique en perpétuelle évolution.

2 397,9 millions d'euros
Chiffre d'affaires

300,2 millions d'euros
Résultat net, part du Groupe

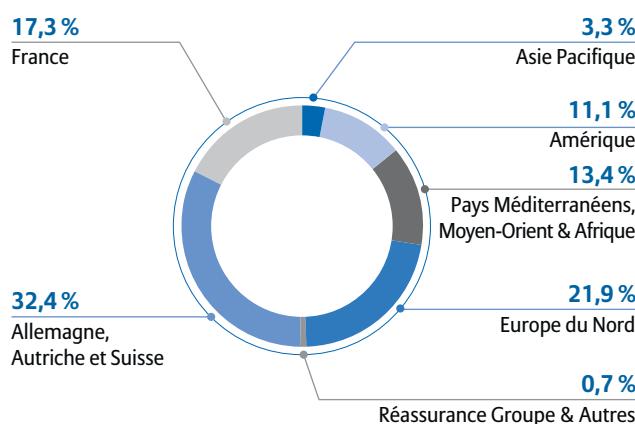
75,2 %
Ratio combiné net

12,7 %
Retour sur fonds propres

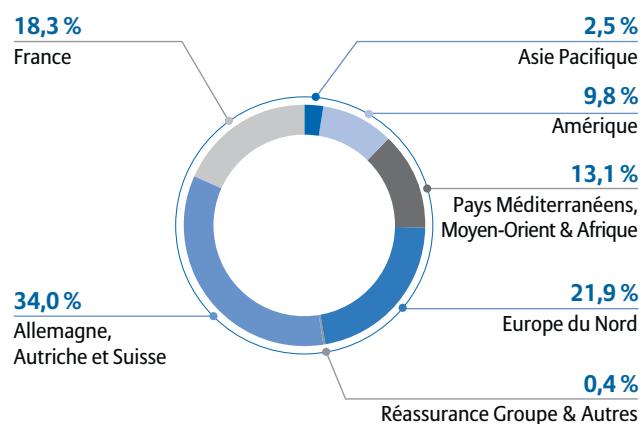
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION

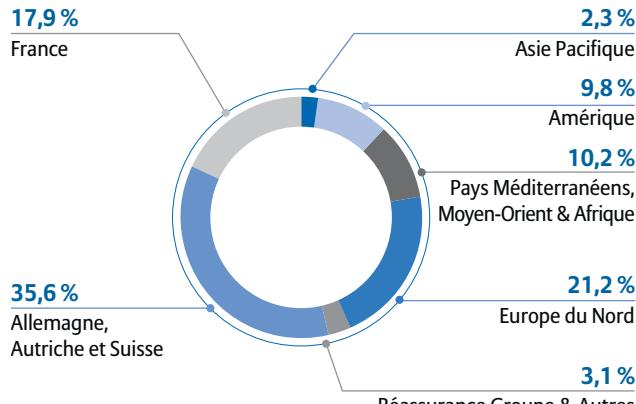
■ AU 31 DÉCEMBRE 2012



■ AU 31 DÉCEMBRE 2011*



■ AU 31 DÉCEMBRE 2010*

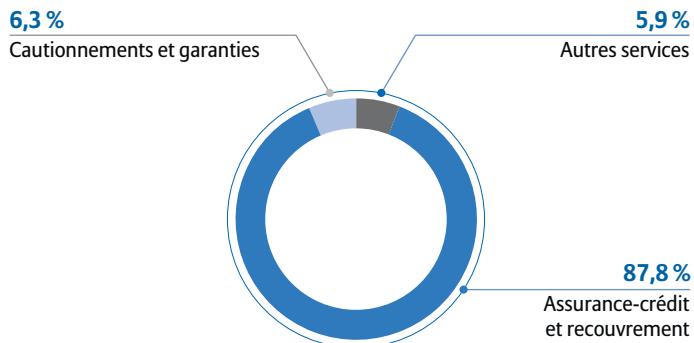


* Pro forma avec le transfert des pays du Golfe de l'Asie Pacifique aux Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique.

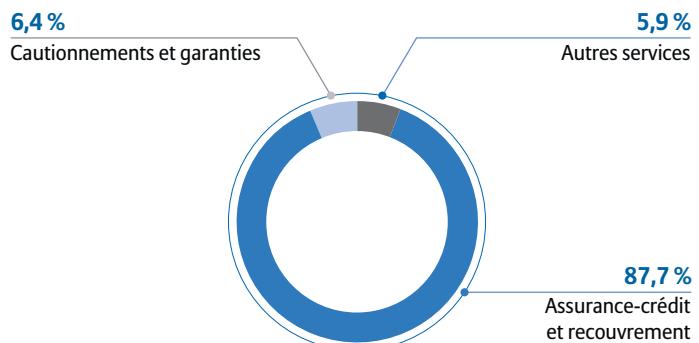
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

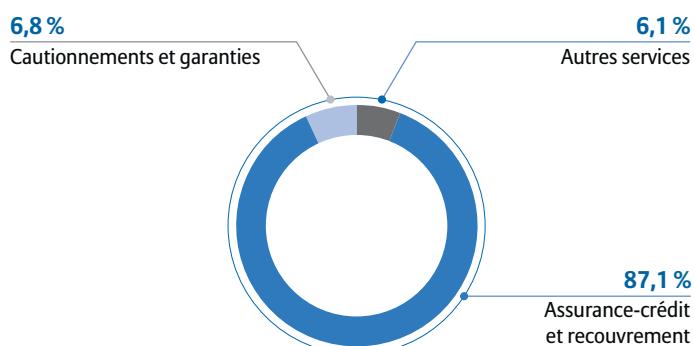
■ AU 31 DÉCEMBRE 2012



■ AU 31 DÉCEMBRE 2011



■ AU 31 DÉCEMBRE 2010



Comptes simplifiés sur 5 ans

(en millions d'euros)	2012	2011	2010	2009	2008
Compte de résultat consolidé					
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	2 397 896	2 274 922	2 147 734	2 085 711	2 166 451
Résultat technique ⁽²⁾	324 234	358 688	348 625	(64 783)	35 560
Résultat opérationnel courant	433 275	471 739	471 873	83 627	168 500
Résultat opérationnel	424 659	463 709	388 930	74 771	168 500
Résultat net, part du Groupe	300 245	330 267	294 452	18 988	83 592
Part revenant aux actionnaires minoritaires	4 262	3 238	3 331	4 153	4 498
Bilan consolidé					
Total de l'actif	6 064 157	5 818 110	5 659 182	5 149 953	5 057 095
Capitaux propres du Groupe	2 466 739	2 277 877	2 130 421	1 795 779	1 834 957
Intérêts minoritaires	68 261	18 002	18 015	20 698	20 328
Information sur l'action					
Résultat net par action ⁽³⁾	6,84	7,54	6,74	0,43	1,92
Résultat net dilué par action ⁽³⁾	6,84	7,54	6,73	0,43	1,92
Dividende par action	4,00	4,40	4,00	-	1,50
Dividende total versé/à verser	180 851	198 702	180 411	-	65 273
Autres informations					
Ratio combiné après réassurance	75,2 %	70,0 %	68,7 %	104,7 %	97,2 %
Nombre d'employés	6 277	6 165	6 204	6 201	5 767

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

(3) Part du Groupe.



EULER HERMES

Our knowledge serving your success



Document de Référence 2012

incluant le rapport financier annuel



Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 26 avril 2013, sous le numéro de dépôt D. 13-0446 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.



“ Les entreprises devraient se tourner de plus en plus vers les solutions d'assurance-crédit qui leur permettent de mieux distinguer risques et opportunités réelles. ”

Lettre du Président du Directoire d'Euler Hermes

Wilfried Verstraete

Le Président du Directoire d'Euler Hermes dresse le bilan de l'année 2012 et présente la stratégie du Groupe pour 2013.

Dès le début 2012, nous prédisions une année de turbulences. De fait nos clients et nous-mêmes avons partagé un sens accru du risque économique.

L'année 2012 a été marquée par deux tendances majeures en matière de défaillances d'entreprises :

- un net repli des défaillances aux États-Unis (- 13 %) et en Asie (Chine - 14 %, Japon - 3 %, Hong Kong - 4 %) ;
- une hausse des défaillances en Europe : France (+ 2 %), Europe du Nord (+ 4 %) et pays Méditerranéens (+ 22 %). L'Allemagne (- 1 %) et le Royaume-Uni (- 6 %) font figure d'exceptions. Et ce, en dépit des efforts déployés pour remédier au manque d'intégration entre pays membres de la zone euro, notamment par la ratification du Mécanisme européen de stabilité (MES).

Notre taux de renouvellement record de 92 % confirme une nouvelle fois l'attachement de nos clients à l'assurance-crédit comme principal outil de gestion du risque financier. Cette performance a également fourni un

socle de revenus pour l'exercice. Devant la pression persistante sur les prix en 2012, nous sommes restés vigilants et prudents en matière de souscription des risques. Nous avons également dégagé un résultat d'exploitation robuste de 424,7 millions d'euros. Le chiffre d'affaires s'inscrit en hausse de 5,4 % en glissement annuel, nos investissements dans les marchés émergents ayant sensiblement contribué à la croissance des recettes. Le taux de sinistralité net s'élève à 51,7 % en raison de trois sinistres de grande ampleur (Schlecker, Centrotherm et Game) et d'une augmentation générale de la fréquence des sinistres, mais il reste maîtrisé grâce à des processus d'évaluation optimisés du risque et à une politique de souscription prudente. La rentabilité moyenne des fonds propres du Groupe sur les dix dernières années s'établit à 13,9 %.

Pour conforter notre position de leader mondial⁽¹⁾ et continuer à accompagner nos clients, nous avons, en 2012, centré nos efforts sur trois stratégies de croissance : les marchés en expansion, les circuits de distribution et les produits à valeur ajoutée. À la fin de l'année, des progrès décisifs avaient été accomplis dans chacun de ces domaines, notamment

(1) Source : estimations d'Euler Hermes en novembre 2012 (Section 1.2.5 – Position concurrentielle).

par l'augmentation de la taille critique, une meilleure pénétration des marchés et la connaissance du secteur cible.

Nos principaux marchés stratégiques en expansion étaient l'Amérique latine, la Californie, la Chine, le Moyen-Orient, la Russie et la Turquie. En 2012, nous avons commencé à investir dans une joint-venture innovante opérant en Espagne et en Amérique latine. Notre partenaire, MAPFRE, est le premier assureur espagnol⁽¹⁾ et le leader de l'assurance dommages en Amérique latine⁽²⁾. La coentreprise, dénommée Solunion, est détenue à parts égales par les deux partenaires. Le Conseil d'Administration et la Direction sont composés de dirigeants expérimentés issus des deux sociétés. Officiellement lancée à la fin du mois de janvier 2013 en Espagne et en Argentine, Solunion offre une gamme complète de services d'assurance-crédit pour les échanges commerciaux à des sociétés de toutes tailles et dans un large éventail de secteurs d'activité. Son objectif est de devenir le numéro 1 sur les marchés desservis. Solunion, dont le siège est à Madrid, conjugue le savoir-faire d'Euler Hermes en matière de souscription des risques commerciaux dans plus d'une cinquantaine de pays au réseau de distribution diversifié de MAPFRE.

Notre stratégie de distribution est centrée sur les courtiers, les partenariats avec les établissements bancaires et les ventes croisées avec le groupe Allianz. Les courtiers sont la cheville ouvrière de la distribution : ils accompagnent leurs clients dans les décisions d'assurance-crédit, la souscription et les déclarations de sinistres et soutiennent, en collaboration avec nos équipes, nos clients communs sur de nouveaux marchés à l'exportation ou sur des marchés difficiles. En 2012, après plusieurs projets pilotes, nous avons constitué un nouveau partenariat à grande échelle avec une importante banque internationale, en mettant à profit une relation qui avait déjà été nouée par Allianz. De plus, de nouvelles initiatives menées conjointement avec Allianz Global Corporate and Specialty (AGCS) ont permis de dégager de nouveaux flux de revenus.

Notre stratégie de développement de produits porte principalement sur le soutien à la clientèle multinationale, en proposant des cautions et autres garanties, et en lançant des initiatives telles que la solution « Excess of Loss » (XoL), venue compléter notre gamme de produits en 2012. Cette police s'adresse aussi aux grandes entreprises multinationales désireuses de renforcer l'atténuation du risque de crédit dans leur bilan ou de se prémunir contre des pertes exceptionnelles sur créances commerciales dans un contexte de turbulences financières. Le produit, qui répond à des exigences pragmatiques, s'appuie sur la garantie offerte par notre note AA-, sur une vaste base de données à l'échelle mondiale et sur un réseau d'experts en matière de souscription.

Intelligence financière et outils de gestion financière

Nous prévoyons pour 2013 une reprise progressive de l'économie mondiale, mais à partir du second semestre seulement. En cette sixième année consécutive de crise, le PIB mondial ne devrait connaître qu'une légère expansion en 2013, toujours inférieure aux niveaux antérieurs à 2008 et ce, principalement en raison des turbulences économiques, politiques et sociales que connaît la zone euro. Dans un tel contexte, les entreprises devraient se tourner de plus en plus vers les solutions d'assurance-crédit qui leur permettent de mieux distinguer risques et opportunités réelles.

La conjoncture économique devrait encore se dégrader dans plusieurs grandes économies et secteurs d'activité, et ce malgré la croissance dans

les « BRIC » (Brésil, Russie, Inde, Chine) et les « MIST » (Mexique, Indonésie, Corée du Sud, Turquie) et les signes de réindustrialisation aux États-Unis. La croissance mondiale sera pour une bonne moitié imputable aux pays émergents. En Europe, la croissance restera probablement négative en 2013, mais, à en juger par certains signes, on peut d'ores et déjà tabler sur un chiffre positif de 1,4 % en 2014. La croissance mondiale devrait, selon nos prévisions, progresser de 2,5 % en 2013 avant de connaître une accélération à + 3,2 % en 2014.

La tendance négative des défaillances d'entreprises au niveau mondial devrait néanmoins persister en 2013. Le nombre des défaillances est appelé à augmenter pour la deuxième année consécutive pour atteindre 4 % après 1 % en 2012, un niveau, encore une fois, bien supérieur à celui enregistré avant la crise de 2008-2009. Cette évolution nous semble être l'un des principaux risques à surveiller en 2013, outre l'inflation liée aux politiques monétaires expansionnistes et les risques politiques générés par la récession dans la zone euro.

La demande d'assurance-crédit devrait donc, selon nos prévisions, continuer à augmenter cette année sur nombre de nos marchés. Les directeurs généraux et financiers, trésoriers et responsables de la gestion des risques tiennent l'assurance-crédit pour un outil de gestion financière indispensable dans un contexte économique difficile. Une bonne gestion du poste clients est déterminante pour les flux de trésorerie opérationnels, dans le sens où elle accroît la liquidité et réduit les coûts d'emprunt. Nos produits et services aident les clients à protéger ces flux de trésorerie grâce à l'intelligence financière et à des informations exclusives en matière de crédit, à des procédures de recouvrement international et au règlement des impayés. En substance, nous fournissons un service externalisé de gestion du crédit, basé sur les meilleures pratiques, et des produits de qualité à un coût bien inférieur à celui que l'entreprise devrait consentir pour obtenir les mêmes résultats en interne.

Pour conseiller et servir au mieux nos clients en matière de risques de crédit, nous devons entretenir avec eux un dialogue régulier et approfondi permettant une bonne compréhension de leurs projets en toute transparence. Nous fournissons des solutions d'assurance-crédit dans les cas où les clients peuvent procéder à des échanges commerciaux en toute confiance et sécurité. Mais notre rôle est aussi d'examiner les motivations de l'acquéreur, les faiblesses du secteur ou de la zone géographique concernés et de conseiller la prudence ou de limiter, voire de refuser la fourniture d'une couverture.

Vigilance, souplesse, innovation, travail en équipe

Conformément à notre stratégie à trois volets fondée sur les marchés en expansion, les circuits de distribution et les produits à valeur ajoutée, nous entendons en 2013 :

- continuer à faire mieux que la concurrence en termes de croissance rentable ;
- rester la référence du secteur en matière d'innovation, de qualité du service, d'expertise et de capacités mondiales et
- renforcer notre image de marque auprès des clients sur les nouveaux marchés comme sur les marchés établis, en mettant nos connaissances au service de leur succès.

(1) Source : chiffres relatifs à la part de marché publiés par l'ICEA en février 2013.

(2) Source : chiffres relatifs à la part de marché publiés par la Fondation MAPFRE en octobre 2012.

Lettre du Président du Directoire d'Euler Hermes

Nous continuerons à investir dans nos marchés en expansion et à encourager une amélioration des rendements pour compenser les pressions sur le revenu dans certains marchés traditionnels.

Au plan opérationnel, le projet Excellence, qui est entré dans sa troisième et dernière année, devient désormais partie intégrante de nos procédures au quotidien. En parallèle au programme « One Euler Hermes », l'initiative Excellence a permis au Groupe de transformer sa structure, d'homogénéiser ses processus et ses équipes au niveau mondial et de poursuivre l'harmonisation des solutions informatiques. Autant de mesures qui nous permettront de gagner en souplesse et réactivité.

Les clients sont au cœur des innovations que nous encourageons pour garder une longueur d'avance sur la concurrence et assurer un avenir prospère. Innover, ce n'est pas simplement inventer de nouveaux produits ; c'est rester à la pointe du marché et de l'évolution sociale et économique. Nous continuerons à investir dans la numérisation, un atout majeur pour améliorer le service client et les performances commerciales. Nous poursuivrons également la maîtrise des coûts en veillant à la simplification et à l'accélération de nos processus, ainsi qu'à une plus grande intégration et efficacité de ces derniers. Nous œuvrerons à l'amélioration de l'ensemble de la relation client, de la *lead generation* au renouvellement des polices d'assurance. Enfin, nous nous attacherons aussi à renforcer la fidélisation de la clientèle et à accroître nos revenus en simplifiant nos méthodes de travail et en devenant un partenaire commercial encore plus apprécié.

J'aimerais remercier nos 6 000 collaborateurs dans 50 pays pour leur engagement constant aux côtés de nos clients en 2012. Grâce à une collaboration étroite entre les divers pays et fonctions, ils ont permis au Groupe de rester compétitif et rentable en dépit des vicissitudes que nos clients et nous continuons de connaître. En concentrant leurs efforts sur la qualité du service client, ils ont largement contribué à nos excellentes performances, qui profitent à nos clients comme à nos actionnaires et assurent la viabilité à long terme d'Euler Hermes.

En plus de cent ans d'histoire, notre Société a connu bien des périodes difficiles et fait la preuve de sa résilience. Nous avons, tout au long du siècle écoulé, jeté les bases de notre position de leader du marché. Nos prédecesseurs ont su mettre à profit leur connaissance du marché, leur expertise financière et leur souplesse pour réagir avec efficacité et souvent avec rapidité à l'évolution de l'environnement économique. Autant d'atouts qui nous permettent aujourd'hui de résister aux pires incertitudes financières depuis la Grande Dépression et de faire face au déplacement du pouvoir économique auquel nous assistons aujourd'hui au niveau mondial. Le retour sur fonds propres moyen sur trois et dix ans vient également confirmer la validité et la pertinence de notre modèle économique.

2013 est placée sous les meilleurs auspices : cette année marque, en effet, le dixième anniversaire du lancement de la marque consolidée Euler Hermes. C'est en intensifiant notre intégration à l'échelle mondiale et en stimulant l'engagement de nos collaborateurs que nous saurons promouvoir notre vigilance, notre capacité d'adaptation et notre créativité tout au long de 2013.

Paris, le 13 février 2013.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Wilfried Verstraete". The signature is fluid and cursive, with a large, open loop on the left side.

Wilfried Verstraete,
Président du Directoire.



“ Euler Hermes dispose aujourd’hui de nouveaux outils, de nouvelles compétences et infrastructure, grâce auxquels il pourra affronter les tensions à grande échelle que connaissent aujourd’hui les marchés. ”

Message du Président du Conseil de Surveillance

Clement B. Booth

En dépit d’un environnement de marché très incertain, Euler Hermes affiche d’excellents résultats 2012, à la faveur d’une rigueur infaillible en matière de critères de souscription et de contrôle des risques. Cette performance prouve, une nouvelle fois, combien le modèle économique d’Euler Hermes lui offre toute la souplesse nécessaire pour accompagner ses clients dans les périodes fastes comme dans les moments difficiles. Avec un taux de renouvellement record de 92 %, nos clients manifestent clairement leur attachement à l’assurance-crédit comme principal outil de gestion du risque financier. Quant au marché, l’appréciation de 42 % de notre cours vient saluer la stratégie et les résultats d’Euler Hermes.

Au cours de l’exercice écoulé, le Conseil de Surveillance d’Euler Hermes a travaillé en étroite collaboration avec la Direction et apporté son soutien au Directoire, en lui faisant bénéficier de sa grande et riche expérience et en veillant au respect des meilleures pratiques en matière de gouvernance.

Résultats 2012

Euler Hermes, qui a enregistré d’excellentes performances financières, a atteint ses objectifs en 2012. La croissance comme la rentabilité sont restées stables. Le chiffre d’affaires consolidé ressort en hausse de 5,4 % en glissement annuel, à 2 397,9 millions d’euros, tandis que le résultat net s’établit à 300,2 millions d’euros. La couverture des créances clients a augmenté de 9,6 % par rapport à l’exercice précédent.

Message du Président du Conseil de Surveillance

Leader incontesté du secteur de l'assurance-crédit, Euler Hermes a, en 2012, renforcé ses liens de collaboration avec les autres entités du groupe Allianz, lançant de nouvelles initiatives aux effets bénéfiques mutuels en termes de revenus. Allianz, en retour, fait profiter Euler Hermes de son assise et de sa stabilité financière, un facteur déterminant relevé par Standard & Poor's lors du renouvellement de la note AA- d'Euler Hermes.

Les résultats de 2012 ont généré un excellent rendement de 12,7 % pour les actionnaires d'Euler Hermes. Le titre s'est apprécié de 42 %, porté également par le retour en grâce, cette année, des valeurs du secteur de l'assurance. Nous sommes très sensibles à l'intérêt manifesté pour notre Groupe et aux observations dont il nous a été fait part cette année à l'occasion de nos réunions avec les analystes et les actionnaires.

Au vu des résultats 2012, nous recommandons un dividende de 4,00 € par action, payable le 31 mai 2013.

Nominations

Frédéric Bizièvre, membre du Directoire d'Euler Hermes, a été nommé Directeur Financier, avec effet au 4 décembre 2012. Il remplace Nicolas Hein, qui a démissionné d'Euler Hermes et de son Directoire, auquel nous exprimons toute notre gratitude pour les services rendus à la Société. Paul Overeem a été nommé membre du Directoire en remplacement de Frédéric Bizièvre, chargé des fonctions marchés, marketing, commercial et distribution du Groupe, avec effet au 1^{er} janvier 2013. Tous deux sont des hauts dirigeants d'Euler Hermes à la renommée solidement établie dans le secteur. En mettant leur expérience au service du Directoire d'Euler Hermes, ils apporteront une contribution précieuse aux succès futurs de notre Groupe.

Perspectives 2013

Les turbulences financières sont loin d'être terminées. Nous prévoyons, pour 2013, une nouvelle dégradation de la situation économique sur plusieurs grands marchés et secteurs d'activité, et ce malgré la croissance dans les « BRIC » (Brésil, Russie, Inde et Chine) et les « MIST » (Mexique, Indonésie, Corée du Sud et Turquie) et les signes de reprise aux États-Unis. Le déplacement manifeste du pouvoir économique au niveau mondial se

poursuivra donc, et l'assurance-crédit continuera, selon nos prévisions, de bénéficier d'une demande croissante de la part des marchés émergents comme des marchés établis.

Euler Hermes entend conserver son modèle économique prudent, tout en poursuivant le processus de transformation destiné à lui permettre de gagner en souplesse, en réactivité et en innovation en tant que prestataire de services sur les marchés établis comme sur les marchés émergents. Le Groupe dispose aujourd'hui de nouveaux outils, de nouvelles compétences et infrastructures, grâce auxquels il pourra, bien au-delà de ce qui aurait été possible il y a dix ans, affronter les tensions à grande échelle que connaissent aujourd'hui les marchés. Le Conseil de Surveillance veillera également à promouvoir la formation des responsables et la diversité du personnel. Il nous semble bénéfique, en effet, pour une société de services, de refléter les cultures et zones géographiques dans lesquelles elle et ses clients opèrent.

Au nom du Conseil de Surveillance, permettez-moi de remercier le Directoire d'Euler Hermes, les dirigeants de la Société et tous les collaborateurs pour leur contribution et la qualité de leur engagement auprès de nos clients. La poursuite du succès dans un environnement difficile est une preuve supplémentaire du rôle décisif que joue l'ensemble de notre personnel dans notre modèle. Forte de plus de cent ans d'histoire, la Société qui fêtera en 2013 son dixième anniversaire sous la marque consolidée Euler Hermes est mieux armée que jamais pour garder le cap dans des conditions de marché difficiles.

Paris, le 13 février 2013.

Pour le Conseil de Surveillance,

Clement B. Booth,

Président.

1

Présentation du Groupe

1.1	Histoire, évolution du Groupe	8	1.4	Organigramme synthétique du Groupe	16
1.2	Aperçu de l'activité du Groupe	9	1.4.1	Relations mère-filiales	16
1.2.1	Principales activités	9	1.4.2	Organigramme	17
1.2.2	Exposition par secteur d'activité en 2012	12	1.5	Responsabilité d'entreprise	18
1.2.3	Propriétés immobilières	12	1.5.1	Responsabilité sociale	18
1.2.4	Stratégie d'Euler Hermes	13	1.5.2	Responsabilité environnementale	21
1.2.5	Position concurrentielle	14	1.5.3	Responsabilité sociétale	23
1.3	Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2012	15			

1.1 Histoire, évolution du Groupe

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

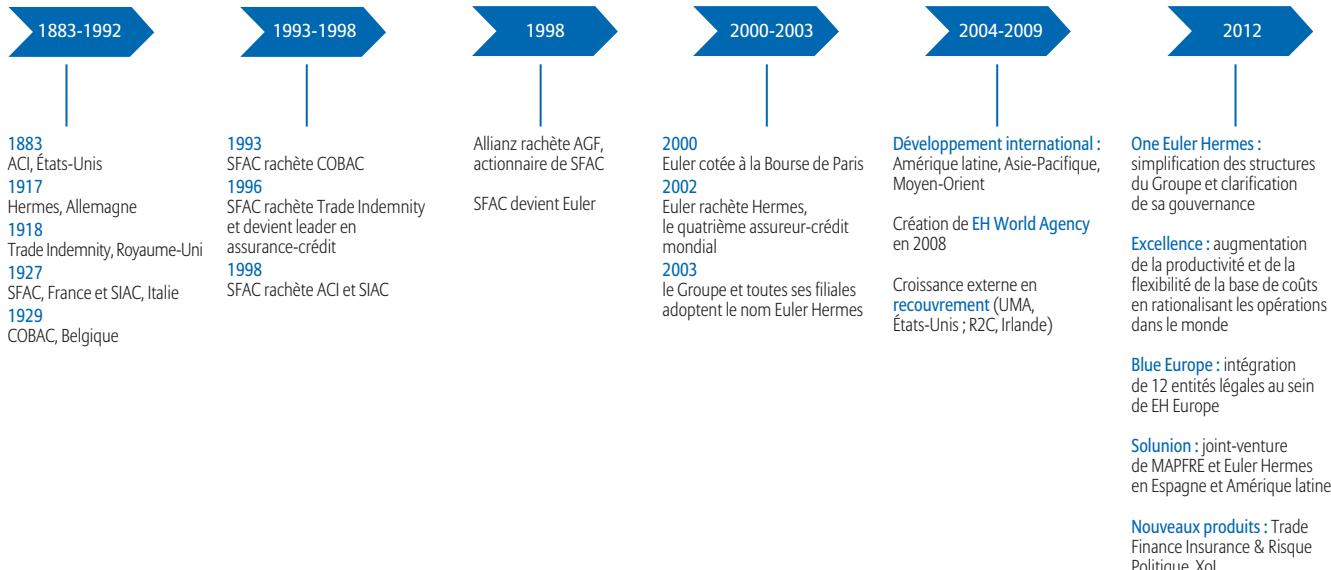
Depuis 2004, le Groupe poursuit son développement à l’international.

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

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

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

■ ÉTAPES IMPORTANTES DANS L’ÉVOLUTION D’EULER HERMES



1.2 Aperçu de l'activité du Groupe

Euler Hermes est le premier acteur mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux. Au 31 décembre 2012, le Groupe est implanté dans plus de cinquante pays totalisant plus de 93 % du PIB mondial.

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

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

1.2.1 Principales activités

Assurance-crédit

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

Prévention du risque de crédit

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

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

Euler Hermes suit l'évolution de la solvabilité des entreprises dans les principales économies du monde. Dans plus de 50 pays représentant 93 % du PIB mondial, les 1 500 analystes crédit et souscripteurs de risque du Groupe évaluent quotidiennement la santé financière des entreprises. Grâce à son maillage local, Euler Hermes produit son information et dispose d'une base de données unique au monde tant par sa profondeur que par sa fraîcheur, offrant ainsi à ses assurés la meilleure visibilité sur le risque de crédit de leurs propres clients.

Pour offrir un accompagnement spécifique aux entreprises multinationales, Euler Hermes a lancé, en 2008, sa filiale Euler Hermes World Agency. Structure intégralement dédiée aux multinationales, Euler Hermes World Agency leur propose une équipe d'experts et une gamme de services uniques pour optimiser la gestion et la sécurisation de

l'ensemble de leurs postes clients. Depuis sa création, Euler Hermes World Agency a acquis la première part de marché sur ce segment.

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

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

Recouvrement des impayés

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

En 2009, le Groupe a décidé de regrouper l'ensemble de ses activités de recouvrement à travers le monde sous la marque Euler Hermes Collections. Cette décision s'inscrit dans une initiative visant non seulement à développer l'offre de recouvrement pour les assurés du

groupe Euler Hermes, mais aussi à étendre cette offre à des entreprises non assurées. Le recouvrement étant une activité de volume, l'objectif de cette initiative est, à coût marginal, de faire bénéficier l'ensemble des clients du Groupe (assurés ou non assurés) des effets bénéfiques d'un accroissement de la taille critique de cette activité. Euler Hermes Collections s'appuie sur un réseau international de sociétés de recouvrement ainsi que sur un centre de services partagés à Varsovie qui assure les principales fonctions support.

Indemnisation des créances non recouvrées

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

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

Chiffre d'affaires par activité

	31 décembre 2012			
(en millions d'euros)	Tous secteur d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 995,1	1 764,4	142,6	88,0
Accessoires de primes	402,8	341,3	8,7	52,8
Chiffre d'affaires	2 397,9	2 105,8	151,3	140,8
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,8 %	6,3 %	5,9 %

	31 décembre 2011			
(en millions d'euros)	Tous secteur 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 %

Cautionnements et garanties

Euler Hermes offre également aux entreprises un large éventail de garanties et de cautions pour les marchés nationaux ou d'exportation, permettant ainsi aux entreprises de libérer de la capacité dans leurs lignes de cautionnement bancaires, qui peut être redéployée avantageusement sur leurs lignes de financement. Ces services sont principalement conçus pour les entreprises de construction et d'ingénierie et pour les fournisseurs d'équipements industriels.

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

Assurance contre la fraude

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

Réassurance

Le Groupe opère également une activité de réassurance en acceptation de certaines de ses filiales dont elle ne détient pas la majorité, mais dont elle assure le contrôle de la politique de souscription (COSEC au Portugal, ICIC en Israël).

31 décembre 2010				
(en millions d'euros)	Tous secteur 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 %

Chiffre d'affaires par zone géographique

31 décembre 2012								
(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 995,1	602,4	340,1	450,0	258,0	229,5	63,8	51,3
Accessoires de primes	402,8	174,6	73,6	74,6	63,0	36,5	15,9	(35,4)
Chiffre d'affaires	2 397,9	777,0	413,7	524,6	321,0	266,0	79,7	15,9
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	32,4 %	17,3 %	21,9 %	13,4 %	11,1 %	3,3 %	0,7 %

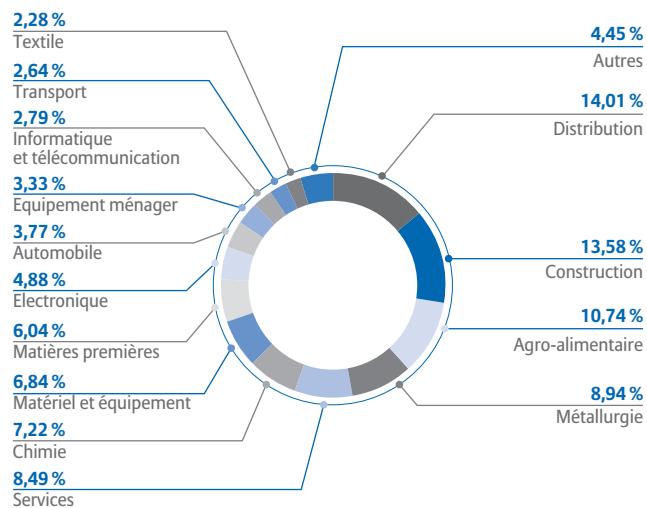
31 décembre 2011								
(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 896,1	603,0	341,9	429,3	240,2	192,6	43,7	45,4
Accessoires de primes	378,8	170,2	74,6	68,1	57,8	31,2	13,7	(36,8)
Chiffre d'affaires	2 274,9	773,2	416,5	497,4	298,0	223,8	57,4	8,6
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	34,0 %	18,3 %	21,9 %	13,1 %	9,8 %	2,5 %	0,4 %

Pro forma avec le transfert des pays du Golfe de l'Asie Pacifique aux Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique.

31 décembre 2010								
(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 775,2	602,6	313,9	399,2	178,8	181,3	46,1	53,3
Accessoires de primes	372,5	161,9	70,3	55,2	41,4	28,4	2,3	13,2
Chiffre d'affaires	2 147,7	764,5	384,2	454,4	220,1	209,7	48,4	66,5
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	35,6 %	17,9 %	21,2 %	10,2 %	9,8 %	2,3 %	3,1 %

Pro forma avec le transfert des pays du Golfe de l'Asie Pacifique aux Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique.

1.2.2 Exposition par secteur d'activité en 2012



1.2.3 Propriétés immobilières

Au 31 décembre 2012, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 277,55 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 118,71 millions d'euros se répartissant entre :
 - Euler Hermes France : 3,43 millions d'euros ;
 - Euler Hermes Allemagne : 91,00 millions d'euros ;
 - Euler Hermes Italie : 20,80 millions d'euros ;

— Euler Hermes États-Unis : 2,84 millions d'euros ;

— Euler Hermes Maroc : 0,64 million d'euros.

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 158,84 millions d'euros dont 3,034 millions d'euros en France.

En 2011, l'immeuble situé au 1 rue Euler (Paris) a été apporté pour une valeur de marché de 110 millions d'euros à un OPCI.

En 2012, cet OPCI a été reclassé d'immeuble d'exploitation en immeuble de placement pour une valeur de marché de 114,25 millions d'euros.

1.2.4 Stratégie d'Euler Hermes

Depuis 2010, notre stratégie est fondée sur quatre principes :

1. Renforcer notre clientèle dans les principaux marchés européens et atteindre la taille critique dans les marchés de croissance
2. Piloter les risques en fonction des besoins des assurés et de l'environnement économique
3. Poursuivre notre intégration pour rester compétitif sur les coûts
4. Offrir à nos actionnaires une rentabilité élevée

En 2012 encore, la stratégie du Groupe a montré sa pertinence, cette fois dans un environnement plus difficile.

Développer notre clientèle dans les principaux marchés européens et atteindre la taille critique dans les marchés de croissance

L'Europe reste le principal marché d'Euler Hermes où le Groupe est leader dans la majorité des pays.

Le Groupe a toujours mis la qualité de ses services au cœur de sa stratégie et a accentué cette priorité ces dernières années en développant un nouveau modèle de services qui a permis d'atteindre en 2012 un niveau de rétention de nos clients jamais atteint auparavant. La signature de nouveaux contrats a ainsi atteint un niveau record car la demande de contrats d'assurance-crédit est restée très forte dans cet environnement économique incertain. Comprendre les besoins et les inquiétudes des clients et savoir offrir le même niveau de service dans le monde entier resteront des facteurs déterminants dans la fidélisation de notre clientèle et l'accroissement de nos parts de marchés.

Nos principaux clients européens regardent de plus en plus vers les marchés de croissance et le Groupe les accompagne dans leur développement en sécurisant leurs transactions commerciales.

D'après nos estimations, la part de marché d'Euler Hermes sur le segment des multinationales est passée de 23 % à 37 % au cours des cinq dernières années, le Groupe est ainsi devenu le leader sur ce segment.

Nous sommes nous-mêmes tournés vers les marchés de croissance. En 2012, alors que le volume d'affaires était stagnant en Europe, les marchés non matures sont devenus le moteur de la croissance du Groupe. L'Asie, et particulièrement la Chine, l'Amérique du nord et l'Amérique latine et le Moyen Orient ont crû de plus de 30 % en un an.

Le Groupe va poursuivre son investissement dans ces marchés afin d'atteindre la taille critique aussi bien dans la production d'information, la souscription de risques que la distribution.

Afin d'atteindre cet objectif, Euler Hermes s'engage à la fois dans des partenariats capitalistiques (joint-ventures, comme Solunion, la JV établie avec MAPFRE en Espagne et en Amérique Latine) et dans des partenariats de distribution, qui sont souvent des pré-requis pour percer dans les marchés de croissance, tels que ceux d'Asie.

Aux États-Unis, le Groupe investit aussi significativement pour conquérir de nouveaux marchés au-delà du nord-est des États-Unis qui est son marché d'origine.

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

En réponse à la crise financière de 2008-2009, Euler Hermes a introduit une gestion plus centralisée des risques de souscription et des outils de suivi plus ciblés.

Ceux-ci se sont avérés efficaces lorsqu'en 2011 le climat économique s'est détérioré à nouveau. Ils ont également fait la preuve de notre capacité à mieux cerner les besoins individuels de nos assurés.

Avec cette approche plus précise, Euler Hermes a pu continuer en 2012 à accroître les créances couvertes de façon sélective tout en restant engagé auprès de ses clients dans un environnement économique complexe.

L'environnement restera difficile en 2013 et Euler Hermes s'engage à accompagner ses clients dans ce nouveau monde en pilotant proactivement leurs risques pour mieux protéger leurs bilans.

Poursuivre notre intégration pour rester compétitif sur les coûts

La maîtrise des coûts a toujours été et restera la priorité stratégique du Groupe. Suite à la crise financière mondiale, le Groupe a lancé un programme de transformation avec pour objectifs de :

- simplifier la structure du Groupe et clarifier sa gouvernance (« One Euler Hermes ») ;
- rationaliser ses opérations dans le monde entier et améliorer son efficacité opérationnelle en déployant des outils informatiques standards (« Excellence ») ;
- accroître sa productivité et la flexibilité de sa base de coûts (« Excellence »).

Ce programme a déjà permis de réduire le ratio des coûts en 2011 et 2012 et a été complété par notre projet Blue Europe (simplification de la structure juridique en Europe en regroupant treize filiales en une unique entité d'assurance, Euler Hermes Europe, basée à Bruxelles).

En 2013, le Groupe devrait améliorer son ratio de coûts d'un point. Après IRP (plateforme commune de gestion du risque), SAP (plateforme commune pour la finance), Convergence (plateforme commune de gestion des sinistres), IMX (plateforme commune de gestion du recouvrement), Copernicus (plateforme CRM commune), le Groupe lancera en 2013 Galileo (plateforme commune de gestion des polices) en Allemagne, entité pilote.

Fournir une rentabilité élevée aux actionnaires

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

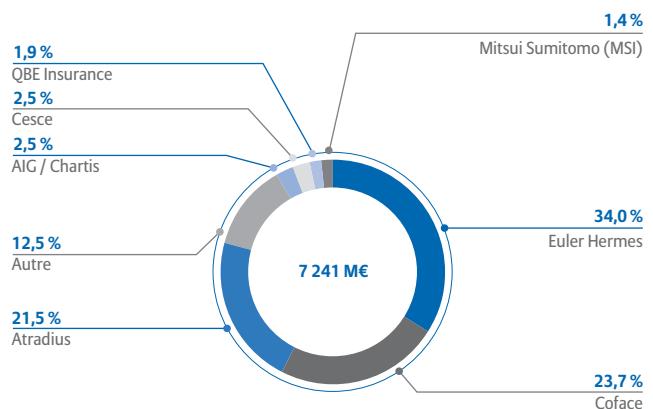
Dans les dix prochaines années, le Groupe vise un retour sur fonds propres moyen supérieur à 12 %, sur la base d'un ratio combiné moyen

autour de 80 %. L'objectif du Groupe est d'auto-financer sa croissance tout en maintenant un taux de distribution des dividendes supérieur à 50 %. Euler Hermes souhaite également offrir à ses clients et actionnaires la garantie de sa solidité financière à n'importe quel moment du cycle par la surveillance étroite de ses risques et le maintien d'une structure de réassurance adéquate.

1.2.5 Position concurrentielle

■ PART DE MARCHÉ D'EULER HERMES EN 2011

Source : estimations Euler Hermes établies en novembre 2012.



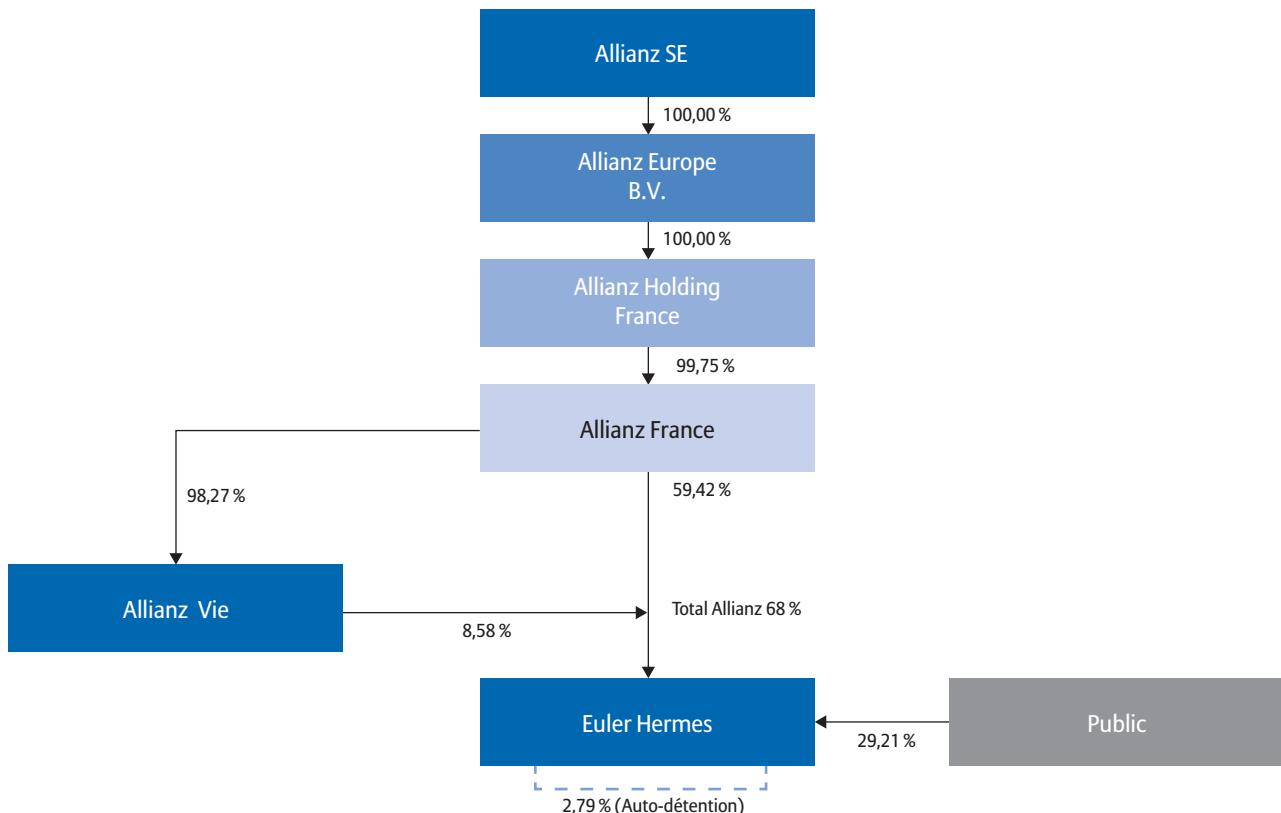
- Le marché mondial de l'assurance-crédit a augmenté en 2011 de 5,1 % par rapport à 2010 pour atteindre 7,2 milliards d'euros.
- Euler Hermes reste largement le leader avec 34 % des parts de marché.
- Le second acteur sur le marché (Coface), a plus de 10 points en moins de part de marché par rapport à Euler Hermes.

1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2012

Au cours de l'année 2012, le nombre d'actions Euler Hermes détenues par Allianz Vie et Allianz France est resté stable, soit 30 744 048 actions. Ce niveau correspond à une participation de 68 % dans le capital d'Euler Hermes et à 69,95 % des droits de vote au 31 décembre 2012.

Le public détient 29,21 % des actions d'Euler Hermes, soit 30,05 % des droits de vote.

Euler Hermes détient 1 261 544 actions propres, représentant 2,79 % de son capital social.



Actionnaires	Nombre d'actions	%	Droit de vote	%
Allianz Vie	3 879 818	8,58 %	3 879 818	8,83 %
Allianz France	26 864 230	59,42 %	26 864 230	61,12 %
Total Allianz	30 744 048	68,00 %	30 744 048	69,95 %
Auto-détention	1 261 544	2,79 %	0	0,00 %
Public	13 207 135	29,21 %	13 207 135	30,05 %
TOTAL	45 212 727	100,00 %	43 951 183	100,00 %

1.4 Organigramme synthétique du Groupe

1.4.1 Relations mère-filiales

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

Les mandataires sociaux de la Société exercent également des fonctions dans les principales filiales du Groupe (section 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.

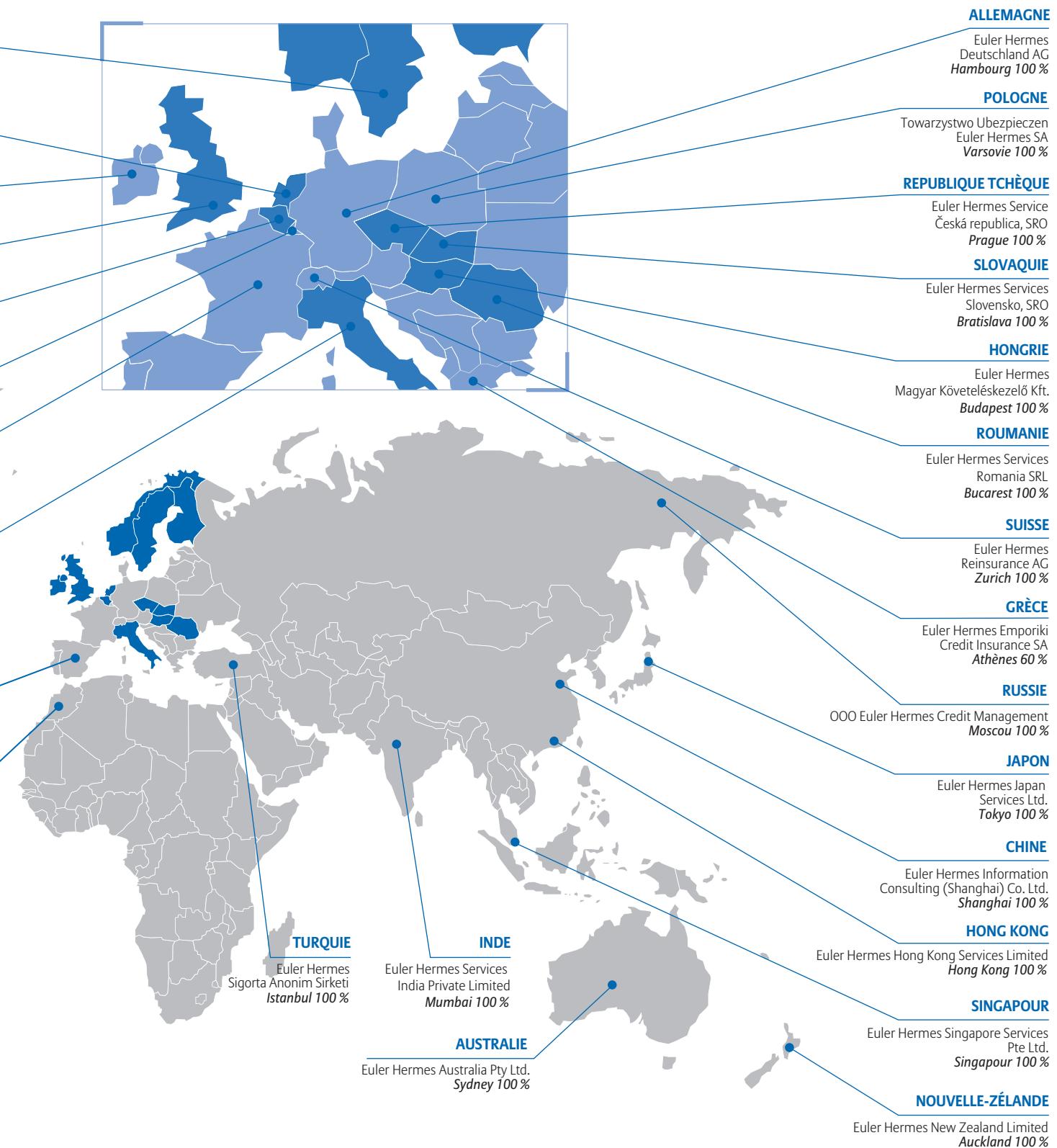
Les relations avec les autres actionnaires au sein de la filiale grecque Euler Hermes Emporiki SA (détenue à 60 %), de la filiale marocaine Euler Hermes Acmar (55 %), les sociétés autrichiennes Prisma Kreditversicherungs AG, et OeKB EH Beteiligungs-u. Manag (toutes deux détenues à 49 %), Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC – 33,33 %), et la société portugaise Companhia de Seguro de Credito SA (COSEC – 50 %), sont régies par un pacte. Depuis le 28 janvier 2013, Solunion (détenue à 50 %) est également régie par un pacte d'actionnaires.



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

1.4.2 Organigramme

Ci-dessous l'organigramme simplifié des principales sociétés constituant le Groupe au 31 décembre 2012 (pour une présentation détaillée des acquisitions de filiales intervenues au titre de l'exercice 2012, voir section 3.3.1.1 du présent Document de Référence). Le Groupe est implanté dans le monde à travers des sociétés d'assurance, des sociétés de services et/ou des succursales.



1.5 Responsabilité d'entreprise

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

Euler Hermes souhaite être reconnu comme un employeur et un partenaire responsable et met en œuvre depuis plusieurs années des actions s'inscrivant dans une logique de développement durable. Tout en gardant sa propre identité, Euler Hermes bénéficie de son appartenance au groupe

Allianz, reconnu au niveau international pour son engagement en la matière (leader du secteur assurance dans le *Dow Jones Sustainability Index*, présence parmi les 10 meilleures entreprises du classement du *Carbon Disclosure Project*), pour soutenir le déploiement de sa démarche. La politique de responsabilité d'entreprise se manifeste aussi bien par des initiatives diverses au niveau local que par des objectifs chiffrés à plus grande échelle, tels que l'atteinte d'une proportion de 30 % de femmes à des postes de direction en 2015 au niveau Groupe ou la réduction de 35 % des émissions de CO₂ d'Euler Hermes Allemagne entre 2006 et 2015.

1.5.1 Responsabilité sociale

Emploi

Effectifs et mouvements

L'effectif total du Groupe était de 6 277 personnes au 31 décembre 2012, dont 95 % sous contrat à durée indéterminée. L'effectif a augmenté de 2 % par rapport à 2011, et la part de personnel permanent est restée stable.

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêté des comptes, soit au 31 décembre 2012. 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 2012	31 décembre 2011
Allemagne et Suisse	1 912	1 959
France	939	950
Europe du Nord	1 329	1 342
Bassin Méditerranéen & Afrique	581	570
Amériques	478	549
Asie Pacifique	218	192
Captive de réassurance	11	9
Services Groupe	809	594
TOTAL GROUPE EULER HERMES	6 277	6 165

L'effectif actif du Groupe était de 5 983 personnes au 31 décembre 2012. Cet effectif sert de référence pour le calcul de la répartition du personnel par âge, de l'âge moyen et de l'ancienneté moyenne.

■ RÉPARTITION DES EFFECTIFS PAR ÂGE AU 31 DÉCEMBRE 2012

Âge	Effectifs
< 25 ans	237
25-34 ans	1 696
35-44 ans	1 800
45-54 ans	1 608
> 55 ans	642

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

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

	Données au 31 décembre 2012		
	Total	Femmes	Hommes
Effectif sous contrat	6 277	3 198	3 079
Nombre total de recrutements externes	940	472	468
Nombre total de départs externes	(779)	(395)	(384)

Les femmes représentent 51 % des effectifs d'Euler Hermes et 50 % des recrutements externes en 2012. Le Groupe a par ailleurs accueilli 48 stagiaires en 2012. En 2012, aucun licenciement collectif n'a été pratiqué au niveau du Groupe. Les 88 licenciements sont intervenus au niveau local et ont été de nature individuelle.

Rémunérations

En 2012, la masse salariale du Groupe s'élevait à 389,125 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2012 était de 116,554 millions d'euros.

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

L'augmentation moyenne de la rémunération fixe en 2012 dans le Groupe a été de 2,9 %. Par ailleurs, la rémunération variable représente en moyenne 13,7 % de la rémunération totale des salariés d'Euler Hermes dans le monde.

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

Organisation du travail

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

La part d'employés à temps partiel est de 12 %.

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.

En matière d'absentéisme, le Groupe recense environ 41 000 jours non travaillés en 2012 pour cause de maladie. Le taux d'absentéisme pour maladie s'établit ainsi à 3 %.

Relations sociales

Le groupe Euler Hermes s'attache à entretenir un dialogue régulier et constructif avec les représentants du personnel. Plusieurs accords collectifs d'entreprise ont été conclus en 2012 : 13 en Allemagne (dont 4 avenants), 10 en Italie, 3 en France (dont 2 avenants) et 3 en Belgique.

Le système de calcul des rémunérations et des bonus, les horaires de travail et la gestion des compétences constituent les thèmes les plus fréquemment abordés dans ces accords.

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

En complément de ce cadre formel de consultation et de négociation collective, Euler Hermes dispose également de moyens de contacts directs avec les employés leur permettant de faire remonter régulièrement leurs opinions et leurs attentes. Depuis 2010, Euler Hermes décline auprès de ses collaborateurs une vaste enquête d'opinion déployée dans toutes les sociétés du groupe Allianz. 83 % des collaborateurs d'Euler Hermes ont participé à l'enquête en 2012, contre 77 % en 2010. Les résultats 2012 mettent en évidence un taux d'engagement du personnel de 67 %, en progression par rapport aux deux années précédentes.

Santé et sécurité

La prévention du stress au travail constitue l'une des priorités de la politique santé et sécurité d'Euler Hermes. Un accord conclu en mai 2011 avec les représentants du personnel au niveau du Comité d'Entreprise européen du groupe Allianz a permis d'initier une vaste démarche d'identification des principaux facteurs de stress pour les employés, suivie par la formulation de plans d'amélioration. L'efficacité des mesures de prévention proposées fera l'objet d'une évaluation régulière.

De nombreuses autres initiatives sont mises en place au niveau des différents pays d'implantation d'Euler Hermes en matière de prévention des accidents de la route et des dépendances (drogues, tabac, etc.), d'ergonomie des postes de travail, de promotion des activités sportives, de nutrition ou encore pour favoriser l'équilibre entre vie privée et vie professionnelle.

En 2012, le taux de fréquence des accidents de travail avec arrêt en France et en Allemagne s'établit à 5,87 (nombre d'accidents par million d'heures travaillées) et le taux de gravité de ces accidents est de 0,16 (nombre de jours perdus par millier d'heures travaillées).

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

Formation

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

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

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

Depuis avril 2012, l'Académie a enregistré 1 240 inscriptions sur 13 programmes différents en salle et 692 utilisateurs de modules d'*e-learning* pour un total de 875 cours complétés. Les principaux déploiements étaient à l'attention des *managers* et des forces de ventes dans 15 localisations à travers le monde.

En 2012, un budget de 4,91 millions d'euros a été alloué à la formation (soit 1,26 % de la masse salariale totale).

Au global, 21 745 jours de formation⁽¹⁾ ont été dispensés au sein du Groupe et 73 % des collaborateurs ont bénéficié d'au moins une formation au cours de l'année.

Développement professionnel et mobilité

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

Avec plus de 6 200 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.

Égalité de traitement

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

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

Égalité entre hommes et femmes

Au 31 décembre 2012, les femmes occupaient 28 % des postes de *managers* et 23 % des postes de direction d'Euler Hermes. La proportion de femmes *managers* est en augmentation depuis plusieurs années. Cette évolution est soutenue par la mise en œuvre d'actions visant à inciter les femmes à prendre des fonctions d'encadrement et à faciliter leur insertion à ces postes. En Allemagne, Euler Hermes a lancé en 2011 le programme *women's network* qui a permis la mise en place d'un réseau de communication et d'entraide efficace entre les femmes de l'entreprise de tous les niveaux hiérarchiques. Le programme facilite l'organisation d'événements permettant d'échanger et de bénéficier du retour d'expérience de femmes occupant des postes de directions (dîners, conférences, etc.), soutient la mise en place de formations (développement de son réseau relationnel, *marketing* personnel, etc.) et a instauré un système de parrainage de collaboratrices par des femmes cadres dirigeantes d'Euler Hermes. Ce type d'initiatives se diffuse au sein du Groupe et sera renforcé au cours des prochaines années afin d'atteindre l'objectif de 30 % de femmes à des postes de direction à l'horizon 2015.

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

Emploi et insertion des personnes en situation de handicap

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

Ainsi, après la signature d'une première convention en 2008 avec les pouvoirs publics ayant conduit à l'embauche de cinq personnes handicapées, Euler Hermes Italie prend un nouvel engagement public de cinq recrutements supplémentaires entre 2013 et 2016. En France, un plan d'action handicap a été mis en place pour la période 2011-2013. Dans ce cadre, une enquête interne sur la représentation du handicap a été conduite, et diverses actions de sensibilisation des salariés ont été proposées, comme l'assistance à une pièce de théâtre sur l'intégration d'une personne en situation de handicap. Les *managers* ont par ailleurs été formés à l'accueil et la gestion de collaborateurs en situation de handicap, et un accompagnement est proposé pour faciliter les démarches administratives de reconnaissance de la qualité de travailleur handicapé. Enfin plusieurs aménagements de postes de travail ont été réalisés en lien avec la médecine du travail. Des initiatives semblables sont aussi menées en Allemagne avec la mise en place d'aménagement des horaires de travail et la fixation d'objectifs chiffrés de recrutement d'employés ou de stagiaires en situation de handicap.

Maintien dans l'emploi des seniors

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

discriminations. Conscient de ces réalités, le groupe Euler Hermes met en œuvre des actions spécifiques en direction de cette population de collaborateurs.

À titre d'exemple, un accord collectif a été conclu pour la période 2010-2012 en France afin d'accroître l'âge moyen de cessation d'activité des collaborateurs. Les principales actions mises en œuvre dans le cadre de cet accord sont les suivantes :

- réalisation d'entretiens de seconde partie de carrière pour tous les collaborateurs âgés de 45 ans et plus ;
- développement des compétences et des qualifications via un accès plus important à la formation ;
- aménagement des fins de carrière en proposant aux salariés de 58 ans et plus la possibilité d'un temps partiel avec maintien de cotisations de retraite à taux plein ;
- développement d'une méthodologie de transmission des compétences et du tutorat.

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

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

1.5.2 Responsabilité environnementale

Politique générale en matière environnementale

En tant qu'entreprise de services occupant exclusivement des locaux tertiaires, le groupe Euler Hermes a un impact environnemental direct très limité. Euler Hermes n'a, de ce fait, pas constitué de provisions et garanties pour couvrir ce risque, et aucune indemnité n'a été versée au cours de l'exercice en raison d'une décision de justice en matière d'environnement. La réduction de l'empreinte environnementale constitue toutefois un axe à part entière de la politique de responsabilité d'entreprise du Groupe avec la mise en place d'actions de réduction des consommations d'énergie, d'eau et de papier, la généralisation du tri sélectif des déchets ou la réduction des émissions de CO₂ des déplacements professionnels.

Les filiales les plus importantes rapportent au niveau du Groupe des indicateurs environnementaux qui font, par la suite, l'objet de travaux de contrôle et de consolidation au niveau central. Un protocole est en cours de réalisation afin d'homogénéiser les pratiques de *reporting* et de les diffuser à l'ensemble des entités d'Euler Hermes. Le suivi des indicateurs environnementaux est, en général, effectué par les Directions des Moyens

Généraux de chaque pays qui assurent également la mise en conformité des installations techniques des bâtiments. La plupart des indicateurs environnementaux présentés ci-dessous correspondent aux principaux sites d'implantation d'Euler Hermes en Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni, filiales couvrant 62 % des effectifs du Groupe.

Pour soutenir le déploiement de sa démarche environnementale, des actions de sensibilisation des collaborateurs sont mises en œuvre notamment à travers la promotion d'écogestes via différents supports de communication interne (affichage, magazines internes, flyers, intranet, etc.).

Pollution et gestion des déchets

Les activités d'Euler Hermes ne génèrent pas de pollutions significatives dans l'air, l'eau ou les sols et ne sont pas responsables de nuisances particulières pour les riverains.

Un tri sélectif des déchets a été mis en place dans de nombreuses filiales pour le papier, les ampoules ou les équipements électriques et électroniques en fin de vie. La production totale de déchets annuels d'Euler Hermes Allemagne, Italie et Royaume-Uni est estimée à

303 tonnes en tenant compte uniquement des principaux bâtiments d'implantation. Les informations concernant la production de déchets sont souvent difficiles à obtenir dans les locaux partagés avec d'autres sociétés.

Le taux de recyclage et de valorisation des déchets est de 66 % en Italie, 75 % en Allemagne et 100 % au Royaume-Uni.

Utilisation durable des ressources

La consommation d'eau des principaux sites d'implantation d'Euler Hermes en Allemagne, France⁽¹⁾ et Italie en 2012 a été de 54 341 m³. L'eau est utilisée en faible quantité à des fins sanitaires.

En 2012, la consommation de papier de bureau au niveau d'Euler Hermes Allemagne, France, Italie et Royaume-Uni a été de 72 tonnes. La réduction de la consommation de papier constitue un sujet d'intérêt pour Euler Hermes depuis plusieurs années. 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. De nombreuses campagnes de sensibilisation des collaborateurs visent par ailleurs à promouvoir un usage raisonnable du papier de bureau (dématérialisation, réglage des imprimantes en mode recto-verso, réduction du grammage, etc.).

La consommation d'énergie du Groupe concerne essentiellement l'éclairage, la climatisation et le chauffage des locaux de travail ainsi que l'alimentation des appareils électriques. La consommation d'énergie dans quatre des principaux pays d'implantation d'Euler Hermes est présentée dans le tableau ci-dessous.

■ CONSOMMATION D'ÉNERGIE 2012 (ALLEMAGNE, FRANCE⁽¹⁾, ITALIE, ROYAUME-UNI)

	Valeur 2012	Unité
Consommation d'électricité	14 316	MWh
Consommation de gaz	16 677	MWh
Consommation de vapeur	108	MWh

La réduction des consommations d'énergie fait partie des priorités de la démarche environnementale du Groupe, dont l'une des principales manifestations consiste à choisir de préférence des locaux de travail bénéficiant de certifications garantissant un haut niveau d'efficacité énergétique. En France, après la délégation de Lyon qui s'est installée dans de nouveaux locaux certifiés HQE (Haute Qualité Environnementale) en 2010, le Groupe et la filiale française ont transféré en avril 2012 leurs sièges sociaux à la tour First, à la Défense. Il s'agit du plus grand immeuble tertiaire rénové de France à bénéficier du label HQE. Il offre à ce titre une réduction de 65 % des émissions de CO₂ et de la consommation d'énergie par rapport à un immeuble de bureaux traditionnel.

D'autres entités se sont fixé des objectifs chiffrés de réduction de leur consommation énergétique. Euler Hermes Allemagne s'est ainsi engagé à réduire sa consommation d'énergie de 10 % entre 2011 et 2015.

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

Changement climatique

Les émissions⁽²⁾ de CO₂ liées à la consommation d'énergie et aux déplacements professionnels des collaborateurs d'Euler Hermes en Allemagne, Italie, France et au Royaume-Uni sont présentées dans le tableau ci-dessous. La répartition des émissions par « scope » correspond à la méthodologie du *GhG Protocol*, reconnue au niveau international.

Scopes GhG protocol	Postes d'émission	Émissions 2012	Unité
1	Émissions directes liées à la consommation d'énergie (gaz)	3 002	Tonnes eq. CO ₂
	Émissions directes liées à la flotte de véhicules d'entreprise	1 131	Tonnes eq. CO ₂
2	Émissions indirectes liées à la consommation d'électricité et de vapeur	4 924	Tonnes eq. CO ₂
	Émissions indirectes liées aux déplacements professionnels (avion, train, voiture)	2 068	Tonnes eq. CO ₂

(1) En raison de l'emménagement en cours d'année d'Euler Hermes France et des services Groupe dans un nouveau siège, la consommation d'eau en France est en partie estimée.

(2) Les facteurs d'émission utilisés proviennent de la base carbone de l'Ademe (Agence française de l'environnement) ou des agences de voyages des filiales pour les déplacements professionnels en avion, train et voiture de location.

La diminution de l'empreinte carbone du Groupe nécessite d'agir aussi bien sur la réduction des consommations d'énergie que sur la politique de déplacements professionnels. Les actions mises en œuvre dans le domaine de l'énergie sont présentées ci-dessus. Les initiatives en matière de déplacements professionnels consistent à encourager les déplacements en train, l'utilisation de la visioconférence et à s'équiper de véhicules présentant des taux performants d'émissions de CO₂ par kilomètre. Des directives Groupe incitent par ailleurs les filiales à choisir des locaux de travail accessibles en transports en commun.

Certaines filiales se sont également fixé des objectifs ambitieux de réduction de leurs émissions de CO₂, telle Euler Hermes Allemagne, qui s'est engagée à réduire de 35 % ses émissions entre 2006 et 2015.

Enfin, Euler Hermes procède à la compensation des émissions de gaz à effet de serre générées par ses sites internet. 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 « CO₂ Neutral Website » (« site neutre en CO₂ ») et l'Union européenne.

Biodiversité

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

1.5.3 Responsabilité sociétale

Impact territorial, économique et social de l'activité

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

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

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

Dialogue avec la société civile, partenariats et mécénat

Soutien financier aux associations

Plusieurs associations ont bénéficié de dons financiers de la part des différentes filiales d'Euler Hermes en 2012. Ces dons concernent plus particulièrement les associations actives dans les domaines de la santé, de la lutte contre la pauvreté, de la protection des enfants, de la culture et de l'éducation.

À titre d'exemples, les entités Euler Hermes en Allemagne, en Chine, aux Émirats Arabes Unis, en Italie et en Pologne ont soutenu des associations venant en aide aux enfants malades, aux orphelins et aux familles souhaitant adopter des enfants. Des organisations luttant contre la

pauvreté et l'exclusion sociale ont bénéficié de l'aide financière d'Euler Hermes en Espagne, au Portugal, au Danemark et en Roumanie. Euler Hermes Hongrie apporte, pour sa part, son soutien à un institut de musique qui forme de jeunes talents. Les filiales d'Euler Hermes aux Émirats Arabes Unis, en Italie et en Suisse ont fait des dons en faveur de la mission d'aide d'urgence du Croissant-Rouge et de la Croix-Rouge.

Encourager l'implication directe des collaborateurs

Des systèmes d'abondements des dons des collaborateurs ont été mis en œuvre cette année dans plusieurs filiales d'Euler Hermes. Au Royaume-Uni, 27 associations caritatives ont ainsi bénéficié de cette forme de soutien en 2012 ; aux États-Unis, Euler Hermes a abondé les dons de ses collaborateurs au profit du centre médical pédiatrique Johns Hopkins (initiative reconduite chaque année depuis plus de 10 ans).

Au niveau de la France et des Pays-Bas, les collaborateurs ont eu l'opportunité de choisir les associations soutenues financièrement par leur entreprise à travers l'organisation d'un vote. Trois associations ont été sélectionnées par ce moyen aux Pays-Bas et quatre en France. Plusieurs dizaines de collaborateurs dans ces deux pays ont également participé à des courses à pied pour collecter des fonds pour des associations de lutte contre la faim et de recherche sur le cancer.

D'autres initiatives ont permis à des employés d'Euler Hermes de s'impliquer directement dans des projets associatifs, tel que le programme « Habitat 4 Humanity » aux États-Unis, au cours duquel une vingtaine de collaborateurs ont participé à la construction d'habitations pour des familles en situation de précarité. En outre, une collaboratrice d'Euler Hermes à Hambourg a participé au Comité paralympique allemand à Londres en tant qu'attachée de presse.

Enfin, Euler Hermes participe depuis 2010 à l'initiative Sopex (*Social Opex*) déployée au niveau du groupe Allianz. Ce programme, basé sur le volontariat, apporte à des entreprises à vocation sociale des méthodes de

travail et d'organisation fondées sur la méthodologie Opex (*Operational Excellence*) afin de contribuer à leur pérennité et efficacité sur le long terme. Six nouveaux collaborateurs d'Euler Hermes ont rejoint cette initiative en 2012.

Promotion des métiers du secteur de l'Assurance

Depuis 2011, Euler Hermes France est engagé dans un partenariat de trois ans avec l'école de commerce IESEG. Dans ce cadre, l'entreprise s'engage à accueillir des jeunes diplômés, stagiaires ou apprentis de l'école et à accompagner les étudiants dans la construction de leur projet professionnel (cours, étude cas, forum...).

Au Royaume-Uni, plusieurs collaborateurs participent au programme « Discover Risk » qui vise à promouvoir les métiers de l'assurance auprès des jeunes adultes.

Sous-traitance et fournisseurs

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

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

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

certaines familles d'achats. Les standards Groupe sur l'environnement de travail indiquent ainsi à présent que les locaux loués ou achetés par Euler Hermes doivent se situer de préférence dans des bâtiments bénéficiant d'une certification environnementale (LEED, HQE en France, etc.). Les filiales au Royaume-Uni et en Allemagne se fournissent par ailleurs essentiellement en électricité produite à partir d'énergies renouvelables et de nombreux pays ont mis en place des directives spécifiques pour diminuer l'empreinte carbone de leur flotte de véhicules d'entreprise. Euler Hermes Royaume-Uni a fait dans ce cadre l'acquisition d'une dizaine de véhicules hybrides et dispose d'une flotte avec un taux d'émission moyen par voiture de 124 g CO₂/km.

En tant que société de services, le papier est un des consommables les plus largement utilisé au sein du Groupe. Sa fabrication présente des enjeux environnementaux significatifs (émissions de CO₂, atteinte à la biodiversité), et de plus en plus de filiales d'Euler Hermes privilégient de ce fait les achats de papier de bureau recyclé ou labellisé FSC. Près de 100 % du papier de bureau utilisé en France est ainsi labellisé FSC et 100 % du papier de bureau consommé par Euler Hermes Allemagne est recyclé et certifié FSC.

Enfin, Euler Hermes Allemagne utilise un questionnaire pour évaluer la politique environnementale de ses fournisseurs et tient compte de critères environnementaux pour les achats de matériels de bureaux (non-utilisation de PVC, interdiction de certaines substances dangereuses, recyclabilité, durée de vie et facilité de réparation des produits, etc.) ou d'imprimantes (labels Ange Bleu et Energy Star).

Loyauté des pratiques

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.

La politique de *Compliance* d'Euler Hermes est pilotée par une équipe dédiée dont les principaux domaines d'action et réalisations sont présentés aux pages 54-55 du présent Document de Référence.

2

Gouvernement d'entreprise

2.1	Organes de direction et de surveillance de la Société	26	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
2.1.1	Composition, fonctionnement et pouvoirs du Directoire	26	2.5	Rapport des Commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la Société Euler Hermes SA	61
2.1.2	Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance	28			
2.2	Rémunération et avantages des mandataires sociaux	28			
2.2.1	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire	28			
2.2.2	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance	35			
2.3	Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants	38			
2.3.1	Mandats des membres du Conseil de Surveillance	38			
2.3.2	Mandats des membres du Directoire	42			

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

La Société est 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 ni 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 aucun arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance a été sélectionné en tant que mandataire social.

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.

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, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, les tâches de la direction de la Société.

Composition et mandats du Directoire

Le Conseil de Surveillance du 16 février 2012 a renouvelé le Directoire à compter du 1^{er} avril 2012 pour une durée de quatre ans.

Au 1^{er} janvier 2013, la composition du Directoire de la Société est la suivante :

- M. Wilfried Verstraete, Président, 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 l'Audit interne, les Ressources Humaines et la Communication.

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

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

- M. Gerd-Uwe Baden est en charge de la fonction Groupe Risques – Information – Contentieux.

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

- M. Frédéric Bizièvre, initialement en charge de la fonction Groupe Marketing, Souscription Commerciale et Distribution lors de sa nomination au Directoire, il est, depuis le 4 décembre 2012, en charge de la fonction Groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal, Secrétariat Général et Risques et Réassurance, en remplacement de M. Nicolas Hein, démissionnaire.

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

- M. Dirk Oevermann est en charge des opérations et, à ce titre, supervise la fonction Informatique.

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

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

- M. Paul Overeem est en charge de la fonction Groupe Marketing, Souscription Commerciale et Distribution.

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

Lors de sa séance du 4 décembre 2012, le Conseil de Surveillance a pris acte de la démission de M. Nicolas Hein de son mandat de membre du Directoire d'Euler Hermes avec effet au 28 novembre 2012.

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
Frédéric Bizièvre	01/10/2011	01/04/2012	31/03/2016
Nicolas Hein	25/05/2004	01/04/2012	28/11/2012
Dirk Oevermann	01/02/2010	01/04/2012	31/03/2016
Paul Overeem	01/01/2013	NA	31/03/2016

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 à la section 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 à la section 2.4 du présent Document de Référence.

2.1.2 Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la Société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts. 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 2012 est la suivante :

- M. Clement Booth, Président ;
- M^{me} Brigitte Bovermann, Vice-Présidente ;
- M. Philippe Carli ;
- M^{me} Elizabeth Corley ;
- M. Charles de Croisset ;
- M. Nicolas Dufourcq ;
- M. Robert Hudry ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi ;
- M. Yves Mansion ;
- M. Thomas-Bernd Quaas ; 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 à la section 2.3.1 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 à la section 2.4 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 à la section 2.4 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 2012 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2012 sont repris dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

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)	2012	2011
Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C ci-dessous)	2 185,00	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	2 185,00	2 166,90
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (<i>en nombre</i>)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (<i>en nombre</i>)	3 621	2 870
Attribution de RSU Euler Hermes (<i>en nombre</i>)	6 290	4 315

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011 et 2012.

(en milliers d'euros)	2012	2011
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C ci-dessous)	1 349,10	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	1 349,10	1 293,55
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (<i>en nombre</i>)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (<i>en nombre</i>)	1 951	1 736
Attribution de RSU Euler Hermes (<i>en nombre</i>)	3 389	2 611

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011 et 2012.

(en milliers d'euros)	2012	2011
Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1^{er} octobre 2011		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point C ci-dessous)	725,25	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	725,25	182,22
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (<i>en nombre</i>)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (<i>en nombre</i>)	789	570
Attribution de RSU Euler Hermes (<i>en nombre</i>)	1 371,5	857

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011 et 2012.

(en milliers d'euros)	2012	2011
Nicolas Hein, membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012		
Rémunérations dues au titre de l'exercice ⁽¹⁾	1 890,90	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	1 890,90	817,60
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (<i>en nombre</i>)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (<i>en nombre</i>)	1 072	1 283
Attribution de RSU Euler Hermes (<i>en nombre</i>)	1 862	1 929

(1) Y compris indemnité liée à la rupture du contrat de travail.

(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011 et 2012.

(en milliers en milliers d'euros)	2012	2011
Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1^{er} février 2010		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détailées au point C ci-dessous)	1 004,10	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	1 004,10	923,70
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	1 266	1 056
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	2 199,50	1 588

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2011 et 2012.

(en milliers d'euros)	2012	2011
Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détailées au point C ci-dessous)	NA	NA
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	NA
Attribution de SAR Allianz (en nombre)	NA	NA
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	NA	NA
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	NA	NA

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2012, se sont vus attribuer des RSU. Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012.

■ ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (NOMBRE)

(en nombre)	SAR					2012
	2008	2009	2010	2011		
Wilfried Verstraete	NA	NA	7 069	0	0	0
Gerd-Uwe Baden	2 047	747	1 701	0	0	0
Frédéric Biziére à compter du 1 ^{er} octobre 2011	NA	NA	NA	0	0	0
Nicolas Hein	1 732	612	1 532	0	0	0
Dirk Oevermann	NA	NA	975	0	0	0
Paul Overeem à compter du 1 ^{er} janvier 2013	NA	NA	NA	0	0	0
TOTAL	3 779	1 359	11 277	0	0	0

(en nombre)	RSU					
	2008	2009	2010	RSU Allianz	RSU Euler Hermes	RSU Allianz
Wilfried Verstraete	NA	NA	3 509	2 870	4 315	3 621
Gerd-Uwe Baden	993	367	844	1 736	2 611	1 951
Frédéric Biziére à compter du 1 ^{er} octobre 2011	NA	NA	NA	570	857	789
Nicolas Hein	841	301	760	1 283	1 929	1 072
Dirk Oevermann	NA	NA	484	1 056	1 588	1 266
Paul Overeem à compter du 1 ^{er} janvier 2013	NA	NA	NA	NA	NA	NA
TOTAL	1 834	668	5 597	7 515	11 300	8 699
						15 112

■ ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (VALORISATION DU STOCK AU 31/12/2012 EN MILLIERS D'EUROS)

(en milliers d'euros)	SAR				
	2008	2009	2010	2011	2012
Wilfried Verstraete	NA	NA	0	0	0
Gerd-Uwe Baden	0	16,40	0	0	0
Frédéric Bizièvre à compter du 1 ^{er} octobre 2011	NA	NA	NA	0	0
Nicolas Hein	0	13,44	0	0	0
Dirk Oevermann	NA	NA	0	0	0
Paul Overeem à compter du 1 ^{er} janvier 2013	NA	NA	NA	NA	NA
TOTAL	0	29,84	0	0	0

(en milliers d'euros)	RSU				
	2008	2009	2010	2011	2012
Wilfried Verstraete	NA	NA	367,74	300,78	280,48
Gerd-Uwe Baden	104,07	38,46	88,45	181,93	169,72
Frédéric Bizièvre à compter du 1 ^{er} octobre 2011	NA	NA	NA	59,74	55,71
Nicolas Hein	88,14	31,54	79,65	134,46	125,39
Dirk Oevermann	NA	NA	50,72	110,67	103,22
Paul Overeem à compter du 1 ^{er} janvier 2013	NA	NA	NA	NA	NA
TOTAL	192,21	70,00	586,56	787,58	680,24
					911,66
					982,29

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 quatre 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 quatre 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	No du plan	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice	Période d'exercice
Wilfried Verstraete							
Gerd-Uwe Baden							
Frédéric Bizièvre							
Nicolas Hein				NA			
Dirk Oevermann							
Paul Overeem							
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 à la page 227 du présent Document de Référence.

C. Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire

■ RÉCAPITULATIF DES RÉMUNÉRATIONS DE CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009				
Rémunération fixe	500,00	500,00	500,00	500,00
Rémunération variable (bonus annuel)	468,00	514,80	514,80	483,33
Rémunération variable à moyen terme	468,00	0,00	514,80	0
Rémunération variable à long terme	468,00 ⁽¹⁾	0,00	514,80 ⁽¹⁾	0
Acompte	NA	450,00	NA	NA
Jetons de présence			NA	NA
Indemnités spécifiques ⁽²⁾	100,00	100,00	100,00	100,00
Avantages en nature ⁽³⁾	181,00	181,00	22,50	22,50
TOTAL	2 185,00	1 745,80	2 166,90	1 105,83

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004				
Rémunération fixe	400,00	400,00	400,00	400,00
Rémunération variable (bonus annuel)	253,70	277,35	277,35	292,40
Rémunération variable à moyen terme	253,70	0,00	277,35	0,00
Rémunération variable à long terme	253,7 ⁽¹⁾	161,39 ⁽³⁾	277,35 ⁽¹⁾	104,95 ⁽²⁾
Acompte	NA	180,00	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques ⁽⁴⁾	42,00	42,00	42,00	42,00
Avantages en nature ⁽⁵⁾	146,00	146,00	19,50	19,50
TOTAL	1 349,10	1 206,74	1 293,55	858,85

(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) Ce montant correspond à l'exercice du plan de SAR 2004.

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

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

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Frédéric Biziére, membre du Directoire depuis le 1^{er} octobre 2011⁽¹⁾				
Rémunération fixe	250,00	250,00	62,50	62,50
Rémunération variable (bonus annuel)	153,75	38,44	38,44	NA
Rémunération variable à moyen terme	153,75	0,00	38,44	NA
Rémunération variable à long terme	153,75 ⁽²⁾	0,00	38,44 ⁽²⁾	NA
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques			NA	NA
Avantages en nature ⁽³⁾	14,00	14,00	4,40	4,40
TOTAL	725,25	302,44	182,22	66,90

(1) La rémunération de Frédéric Biziére 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).

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011	Montants versés en 2011
Nicolas Hein, membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012				
Rémunération fixe	350,00 ⁽¹⁾	350,00	350,00 ⁽¹⁾	350,00 ⁽¹⁾
Rémunération variable (bonus annuel)	227,40 ⁽²⁾	152,40	216,00	
Rémunération variable à moyen terme	0,00	152,40	0,00	
Rémunération variable à long terme	119,35 ⁽³⁾	152,40 ⁽⁴⁾	57,33 ⁽⁵⁾	
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	
Jetons de présence	NA	NA	NA	
Indemnités spécifiques	1 822,80 ⁽⁶⁾	NA	NA	
Avantages en nature ⁽⁷⁾	11,50	10,40	10,40	
TOTAL	2 531,05	817,60	633,73	

(1) Y compris indemnité maladie et prévoyance.

(2) Le bonus versé en 2012 inclus le Bonus au titre de 2011 (152,4) et au titre de 2012 (75).

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

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

(5) Ce montant correspond à l'exercice du plan de SAR 2004.

(6) Les indemnités spécifiques correspondent à l'indemnité de départ lié à la rupture de son contrat de travail (1 309,6), le paiement de congés payés (34,8), l'indemnité spécifique liée au complément de retraite (35) et la prise en compte du MTB 2010 à 2012 (443,4).

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

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1^{er} février 2010				
Rémunération fixe	294,00	294,00	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel)	205,20	180,00	180,00	177,80
Rémunération variable à moyen terme	205,20	0,00	180,00	0,00
Rémunération variable à long terme	205,20 ⁽¹⁾	0,00	180,00 ⁽¹⁾	0,00
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques ⁽²⁾	72,80	72,80	70,00	70,00
Avantages en nature ⁽³⁾	21,70	21,70	19,70	19,70
TOTAL	1 004,10	568,50	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).

(en milliers d'euros)	Exercice 2012		Exercice 2011	
	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012	Montants dus au titre de 2011	Montants versés en 2011
Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013				
Rémunération fixe	NA	NA	NA	NA
Rémunération variable (bonus annuel)	NA	NA	NA	NA
Rémunération variable à moyen terme	NA	NA	NA	NA
Rémunération variable à long terme	NA	NA	NA	NA
Rémunération exceptionnelle	NA	NA	NA	NA
Jetons de présence	NA	NA	NA	NA
Indemnités spécifiques	NA	NA	NA	NA
Avantages en nature	NA	NA	NA	NA
TOTAL	NA	NA	NA	NA

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 à la section 2.4 du présent Document de Référence.

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

À la date du présent Document de Référence, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation du mandat social dans les conditions approuvées par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012. L'indemnité de départ en cas de cessation du mandat social concernant M. Paul Overeem est soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

Il est précisé que M. Nicolas Hein ayant démissionné de ses fonctions de membre du Directoire, il n'a pas perçu l'indemnité de départ visée à la présente section.

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

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

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

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

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

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).

MM. Nicolas Hein, Dirk Oevermann et Frédéric Biziére, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R / ARIAL Assurances, dont la charge comptabilisée en 2012 s'élève à 19,4 millions d'euros pour Nicolas Hein, Dirk Oevermann et Frédéric Biziére individuellement

M. Paul Overeem, à compter du 1^{er} janvier 2013, bénéficiera également du même régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R / ARIAL Assurances.

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 2012 s'élève à 167 035 euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 217 228 euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

Dirigeants mandataires sociaux Dates de début et fin de mandat	Régime de retraite supplémentaire						Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonction		Indemnités relatives à une clause de non-concurrence	
	Contrat de travail		Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies					
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Wilfried Verstraete Président du Directoire 01/04/2009 - 31/03/2016		X	X			X	X			X
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004 - 31/03/2016		X	X			X	X			X
Frédéric Bizièvre Membre du Directoire 01/10/2011 - 31/03/2016		X	X			X	X			X
Nicolas Hein Membre du Directoire 25/05/2004 - 28/11/2012	X		X			X	X			X
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010 - 31/03/2016		X	X			X	X			X
Paul Overeem Membre du Directoire 01/01/2013 - 31/03/2016		X	X			X	X ⁽¹⁾			X

(1) Décision du Conseil de Surveillance du 4 décembre 2012, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

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 2012.

Jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance

		Montants versés au cours de l'exercice 2012	Montants versés au cours de l'exercice 2011
Clement Booth			
Jetons de présence		75	46,1
Autres rémunérations			
Brigitte Bovermann			
Jetons de présence		50	46,1
Autres rémunérations			
Philippe Carli			
Jetons de présence		35	34,6
Autres rémunérations			
Elizabeth Corley			
Jetons de présence		25	34,6
Autres rémunérations			
Charles de Croisset			
Jetons de présence		45	46,1
Autres rémunérations			
Nicolas Dufourcq			
Jetons de présence		25	34,6
Autres rémunérations			
Robert Hudry			
Jetons de présence		50	46,1
Autres rémunérations			
Jean-Hervé Lorenzi			
Jetons de présence		45	46,1
Autres rémunérations			
Yves Mansion			
Jetons de présence		50	46,1
Autres rémunérations			
Thomas Bernd Quaas			
Jetons de présence		35	34,6
Autres rémunérations			
Jacques Richier			
Jetons de présence		30	34,6
Autres rémunérations			
TOTAL		465,00	450,00

L'Assemblée Générale du 25 mai 2012 a fixé le montant global des jetons de présence à verser au titre de l'exercice 2012 à 500 000 euros.

Conformément à la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance décrite en pages 46 et 47 du présent Document de Référence, les jetons de présence sont notamment versés sous condition de présence. Il en résulte que le montant total des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance en 2012 s'est élevé à 465 000 euros.

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

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 2, du Code de commerce, les montants des rémunérations et des avantages de toute nature reçus par les mandataires sociaux d'Allianz France et d'Allianz SE en 2012, 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 2012)	953,10 ⁽¹⁾
Avantages en nature	137
TOTAL (en milliers d'euros)	1 840,10
RSU (en nombre)	5 045
SAR (en nombre)	NA ⁽²⁾

(1) Versé en 2012.

(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012.

Brigitte Bovermann

Rémunération brute annuelle fixe	267,00 ⁽¹⁾
Partie variable brute (bonus annuel + RSU payés en 2012)	218,40 ⁽¹⁾
Avantages en nature	67,00
TOTAL (en milliers d'euros)	552,40
RSU (en nombre)	1 846
SAR (en nombre)	NA ⁽²⁾

(1) Versé en 2012.

(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012.

Elizabeth Corley

Rémunération brute annuelle fixe	400,00 ⁽¹⁾
Partie variable brute (bonus annuel + RSU payés en 2012 + paiement bonus à long terme en 2012)	2 179,55 ⁽¹⁾
Avantages en nature	24,00
TOTAL (en milliers d'euros)	2 603,55
RSU (en nombre)	1 407
SAR (en nombre)	NA ⁽²⁾

(1) Versé en 2012.

(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012.

Jacques Richier

Rémunération brute annuelle fixe	676,00 ⁽¹⁾
Partie variable brute (bonus annuel)	482,80 ⁽¹⁾
Avantages en nature	0
TOTAL (en milliers d'euros)	1 158,80
RSU (en nombre)	6 791
SAR (en nombre)	NA ⁽²⁾

(1) Versé en 2012.

(2) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012.

Le montant variable correspond au bonus annuel, au bonus à moyen terme et au bonus à long terme tel que détaillé à la page 47 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	Groupe Allianz	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} 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 chargé des activités de <i>Global insurance lines</i> (Industrie, crédit et réassurance) et des pays Royaume-Uni, Irlande et Australie	Euler Hermes	X	France	Président du Conseil de Surveillance	18/09/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Allianz SE	X	Allemagne	Membre du Directoire	01/01/2006	
	Allianz Global Corporate & Specificity AG	X	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	16/11/2005	
	Allianz Australia Ltd	X	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Australia Insurance Ltd	X	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	CIC Allianz Insurance Ltd	X	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Australia Life Insurance Ltd	X	Australie	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	AZ Irish Life Holding	X	Irlande	Membre du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz UK Ltd	X	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Holdings plc	X	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Allianz Insurance plc	X	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	01/01/2006	
	Association of British Insurers (ABI)		Royaume-Uni	Membre	15/07/2009	
	Saracens		Royaume-Uni	Membre du Conseil	09/05/2012	

Gouvernement d'entreprise
Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Groupe Allianz	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} 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				Vice-Présidente du Conseil de Surveillance, Présidente du Comité des Nominations et des Rémunérations et membre du Comité d'Audit		
	Euler Hermes	X	France		21/05/2010	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz Australia Life Insurance Ltd	X	Australie	Membre non exécutive suppléante du Conseil	21/04/2006	
	Allianz Australia Ltd	X	Australie	Membre non exécutive suppléante du Conseil	21/04/2006	
	Allianz Australia Insurance Ltd	X	Australie	Membre non exécutive suppléante du Conseil	21/04/2006	
	CIC Allianz Insurance Ltd	X	Australie	Membre non exécutive suppléante du Conseil	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	
	AWC- Allianz Worldwide Care Ltd	X	Irlande	Présidente du Conseil d'Administration	19/07/2002	
	Allianz Worldwide Care Services Ltd.	X	Irlande	Administratrice	03/04/2012	
	Allianz Irish Life Holdings Plc	X	Irlande	Membre non exécutive du Conseil	21/01/1999	
	Allianz Plc	X	Irlande	Membre non exécutive du Conseil	21/01/1999	
	Allianz Insurance Plc	X	Royaume-Uni	Membre non exécutive du Conseil	09/06/2006	
	Allianz Holdings Plc	X	Royaume-Uni	Membre non exécutive du Conseil	09/06/2006	
	Allianz (UK) Ltd	X	Royaume-Uni	Membre non exécutive du Conseil	09/06/2006	
Philippe Carli, né en 1960, de nationalité française, est Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010	Allianz UK Pension Fund Trustees Ltd	X	Royaume-Uni	Membre du Conseil	12/05/2009	
	AGF Holdings UK	X	Royaume-Uni	Membre du Conseil	30/09/2011	
	AGF Insurance UK	X	Royaume-Uni	Membre du Conseil	30/09/2011	
	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance	15/05/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Éditions Amaury		France	Directeur Général	01/10/2010	
	Coopérative de Distribution des Quotidiens		France	Président du Conseil d'Administration	06/2011	06/2014
	Mediakiosk		France	Administrateur	30/11/2011	30/11/2013
	Fondation Supelec		France	Président	04/03/2011	04/03/2014
	Presstalis		France	Administrateur	12/2010	12/2014
	Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie		France / Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	2003	2015
	Goetz Partners AG		Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance		

Gouvernement d'entreprise
Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Groupe Allianz	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
Elizabeth Corley, née en 1956, de nationalité britannique, est actuellement Chief Executive Officer d'Allianz Global Investors Europe depuis avril 2005 et Chief Executive Officer d'Allianz Global Investors depuis janvier 2012	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz France Global Investors France SA	X	France	Présidente	27/01/2010	30/04/2012
	Allianz Asset Management AG	X	Allemagne	Membre du Directoire du Groupe	01/10/2005	
	Allianz Global Investors GmbH	X	Allemagne	Présidente du Directoire	01/07/2005	
	Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft GmbH	X	Allemagne	Présidente du Conseil d'Administration	30/06/2008	30/04/2012
	RiskLab GmbH	X	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	16/05/2011	
	AGI Italia Sgr Spa	X	Italie	Présidente du Conseil d'Administration	19/04/2007	24/04/2012
	The City UK		Royaume-Uni	Membre du Conseil Consultatif	15/12/2009	
	The City of London		Royaume-Uni	Membre du City of London International Regulatory Strategy Group	15/12/2009	
	Financial Reporting Council (FRC)		Royaume-Uni	Administratrice non exécutive	03/03/2011	
	IMA (Investment Management Association)		Royaume-Uni	Membre du Conseil	12/2009	
	Forum of European Asset Managers (FEAM)			Membre du Comité Exécutif	13/05/2005	
	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité des Nominations et des Rémunerations	07/04/2000	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Fondation du Patrimoine		France	Président	Décembre 2006	
Charles de Croisset, né en 1943, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Renault		France	Administrateur	avril 2004	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015
	SA des Galeries Lafayette		France	Membre du Collège des Censeurs	mai 2004	Non renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011
	LVMH		France	Administrateur	01/05/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
	Banque Publique d'Investissement		France	Directeur Général	07/02/2013	06/02/2018
Nicolas Dufourcq, né en 1963, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance et Président du Comité d'Audit	07/04/2000	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Robert Hudry, né en 1946, de nationalité française, est administrateur de sociétés	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance et Président du Comité d'Audit	07/04/2000	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012

Gouvernement d'entreprise
Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Groupes Allianz	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} 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	X	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité des Nominations et des Rémunérations	19/11/2004	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS		France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Edmond de Rothschild Capital Partners SAS		France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Edmond de Rothschild Investment Partners SAS		France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/2006	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Newstone Courtage SA		France	Censeur	13/04/2007	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	SIACI SA		France	Membre du Conseil de Surveillance sans droit de vote	13/04/2007	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	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	Administrateur	15/10/2009	Fin de mandat le 31/12/2011 renouvellement en 2012
	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance et du Comité d'Audit	01/01/1992	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014
	Mansions SAS		France	Président	13/06/2007	
Yves Mansion, né en 1951, de nationalité française, est administrateur de sociétés				Administrateur indépendant et Président du Comité des Comptes et de l'Audit	01/10/2008	31/12/2015
	Aviva France		France			
	Aviva Participations		France	Administrateur		
Thomas Bernd Quaas, né en 1952, de nationalité allemande, est membre du Conseil de Surveillance de Beiersdorf AG depuis 2012	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Beiersdorf AG		Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	26/04/2012	2014
	FischerAppelt AG		Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	27/08/2012	
	Nivea Kao Co. Ltd.		Japon	Président du Conseil d'Administration	28/03/2006	
	La Prairie Group AG		Suisse	Membre du Comité Consultatif	26/04/2012	
Jacques Richier, né en 1955, de nationalité française, est Président-Directeur Général d'Allianz France SA depuis janvier 2010	Euler Hermes	X	France	Membre du Conseil de Surveillance	21/05/2010	Proposition de renouvellement à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Allianz France SA	X	France	Président-Directeur Général	01/01/2010	
	Oddo & Cie SCA		France	Membre du Conseil de Surveillance	10/12/2008	28/03/2012
	Paris Orléans		France	Membre du Conseil de Surveillance	01/09/2010	31/03/2013
	Allianz Global Corporate & Specificity AG	X	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	12/01/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014

2.3.2 Mandats des membres du Directoire

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
Wilfried Verstraete	Euler Hermes	France	Président du Directoire	01/04/2009	31/03/2016
	Euler Hermes France	France	Président du Conseil de Surveillance	17/04/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
	Euler Hermes World Agency	France	Président du Collège des censeurs	10/05/2011	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Deutschland-AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	27/04/2009	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Europe	Belgique	Président du Conseil d'Administration	18/04/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015
	Immobel	Belgique	Administrateur indépendant	29/08/2007	2015
	Euler Hermes North America Insurance Company	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	13/11/2009	
	Euler Hermes ACI Holding Inc.	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	13/11/2009	
	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	25/05/2004	31/03/2016
Gerd-Uwe Baden	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	12/06/2008	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Deutschland-AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	26/04/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Europe	Belgique	Administrateur	18/04/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Président du Conseil d'Administration	28/06/2010	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Frédéric Bizière	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	01/10/2011	31/03/2016
	Euler Hermes France	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance	08/01/2013	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	19/01/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Europe	Belgique	Administrateur	18/04/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015
	Euler Hermes North America Insurance Company	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	18/10/2011	
	Euler Hermes ACI Holding Inc.	États-Unis	Vice-Président du Conseil d'Administration	18/10/2011	
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	09/03/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
Nicolas Hein	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	25/05/2004	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes France	France	Vice-Président du Conseil de Surveillance	18/05/2004	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	12/06/2008	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes Europe	Belgique	Administrateur	10/05/2006	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes North America Insurance Company	États-Unis	Administrateur	31/03/2004	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes ACI Holding Inc.	États-Unis	Administrateur	31/03/2004	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes Ré	Luxembourg	Administrateur	17/04/2008	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes Collections Sp z o.o.	Pologne	Membre du Conseil de Surveillance	15/06/2010	Démission le 28/11/2012
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Administrateur	22/11/2005	Démission le 28/11/2012
Dirk Oevermann	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	01/02/2010	31/03/2016
	Euler Hermes Tech	France	Président	28/01/2010	Renouvellement par tacite reconduction
	Euler Hermes Europe	Belgique	Administrateur	18/04/2012	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015
Paul Overeem	Euler Hermes Collections Sp z o.o.	Pologne	Président du Conseil de Surveillance	15/06/2010	Renouvellement annuel
	Euler Hermes	France	Membre du Directoire	01/01/2013	31/03/2016
	Euler Hermes World Agency	France	Collège des censeurs	28/03/2013	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012
	Euler Hermes Europe	Belgique	Administrateur	01/01/2013	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015

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

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

13 février 2013

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

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

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

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

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

Le présent rapport a été approuvé par le Conseil de Surveillance du 13 février 2013.

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 :

Recommendations du Code AFEP-MEDEF exclues	Explications
1. La proportion des 2/3 des membres indépendants au sein du Comité d'Audit (§ 14 du Code)	La composition du Comité d'Audit sera revue à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 au cours de laquelle seront renouvelés les mandats des membres du Conseil de Surveillance arrivant à échéance.
2. Les conditions de l'indemnité de départ (§ 20.2.4 du Code)	La Société garde de la souplesse sur cette clause car elle est contrôlée par un actionnaire majoritaire qui n'a ni l'intention de céder sa participation ni l'intention de changer la stratégie de la société, leader mondial sur un marché qui ne comprend que trois acteurs. Ces cas de départ contraint lié à un changement de contrôle ou de stratégie sont improbables. Pour attirer des dirigeants de haute qualité et compte tenu du fait que les mandats du Directoire ne sont pas cumulables avec un contrat de travail, la Société propose une indemnité en cas de départ contraint avec des critères de performance solides mais dont la mise en jeu n'est pas nécessairement liée à un changement de contrôle ou de stratégie.

Organes de direction et de contrôle de la Société

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

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 Groupe 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 ;
- M^{me} Brigitte Bovermann, Vice-Présidente ;
- M^{me} 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 ne font pas l'objet d'un renouvellement en bloc mais de manière échelonnée. Afin d'améliorer l'échelonnement des mandats des membres du Conseil, il sera proposé à la prochaine Assemblée dans le cadre du renouvellement d'une partie des membres du Conseil d'en renouveler certains pour trois ans, d'autres pour deux ans, conformément aux dispositions

de l'article 11 des statuts, tel que modifié par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012. 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 membres du Conseil 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.

Le Conseil de Surveillance, a dans sa séance mai 2012, suite au rapport établi par le consultant externe, 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, Directeur Général de la Banque Publique d'Investissement depuis le 23 janvier 2013 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;
- M. Thomas-Bernd Quaas, membre du Conseil de Surveillance de Beiersdorf AG et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;
- M. 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, membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis novembre 2004.

Conformément au Code AFEP-MEDEF, la part des membres indépendants du Conseil de Surveillance est d'au moins un tiers en 2012.

Ces qualifications seront revues au cours de l'exercice 2013 car certains membres auront plus de douze ans de fonction au cours de cet exercice.

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, compte tenu des renouvellements des mandats soumis au vote de l'assemblée générale du 24 mai 2013, la proportion de femmes de 20 % est respectée au sein du Conseil de Surveillance.

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 afin d'inclure les règlements intérieurs du Comité d'Audit et du Comité des Nominations et des Rémunérations.

1.3 Mode de fonctionnement des réunions du Conseil de Surveillance

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

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

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

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

Le Conseil de Surveillance est présidé par M. Clement Booth qui organise et dirige les travaux du Conseil de Surveillance et en rend compte à l'Assemblée Générale de la Société. Le Président convoque le Conseil de Surveillance, établit l'ordre du jour, dirige les débats et établit le procès-verbal de chacune des réunions avec le concours du secrétaire général. Il s'assure que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour est examinée par le Conseil de Surveillance. Il veille également au bon fonctionnement du Conseil de Surveillance de la Société et s'assure en particulier que les membres du Conseil de Surveillance sont en mesure de remplir leur mission. Pour ce faire, il veille à ce que soient portés à l'ordre du jour les sujets qui permettent aux membres du Conseil de réaliser une surveillance effective et il invite chacun des membres à chaque réunion à s'exprimer sur l'environnement économique et social, afin d'éclairer les membres du Directoire dans la direction générale d'un groupe dont l'activité est étroitement liée au cycle économique. De plus, le Président veille à ce que la documentation soit transmise en temps et en heure aux membres du Conseil. Il veille à la présence effective des membres à

chaque Conseil. Par ailleurs, il veille à ce que la composition du Conseil soit conforme aux règles de gouvernance et que les compétences de chacun des membres soient adaptées à l'activité du Groupe. Il dirige les débats et veille à la répartition du temps de parole afin que chaque sujet porté à l'ordre du jour fasse l'objet d'un débat suffisant. Il veille à la

transparence de l'information portée par les membres du Directoire au Conseil. Le Conseil de Surveillance a également désigné une Vice-Présidente, M^e Brigitte Bovermann, qui dirige les débats en cas d'absence du Président.

1.4 Activités du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2012

Au cours de l'année 2012, le Conseil de Surveillance s'est réuni six fois.

	16/02/2012	16/05/2012	13/06/2012	26/07/2012	06/11/2012	04/12/2012	% de présence
Clement Booth	•	•	•	•	•	•	100 %
Brigitte Bovermann	•	•	•	•	•	•	100 %
Philippe Carli	•	•	•	•	•	•	100,00 %
Elizabeth Corley	•			•	•	•	66,66 %
Charles de Croisset	•	•		•	•	•	83,33 %
Nicolas Dufourcq	•		•		•	•	66,66 %
Robert Hudry	•	•	•	•	•	•	100 %
Thomas Bernd Quaas	•	•	•	•	•	•	100 %
Jean-Hervé Lorenzi	•	•	•		•	•	83,33 %
Yves Mansion	•	•	•	•	•	•	100 %
Jacques Richier	•	•	•	•		•	83,33 %

Le taux moyen de présence des membres du Conseil de Surveillance est de 89,4 %.

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 2012, 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 16 février 2012) ;
- transfert du siège social à la tour First à la Défense (séance du 16 février 2012) ;
- discussions sur la politique de la Société en matière d'égalité professionnelle et salariale conformément aux dispositions de l'article L. 225-82-1 du Code de commerce (séance du 16 février 2012) ;
- examen des comptes sociaux et consolidés annuels, des comptes consolidés semestriels et trimestriels des chiffres d'affaires, et du rapport de gestion 2011 (séances des 16 février, 16 mai, 26 juillet et 6 novembre 2012) ;
- résultat de l'évaluation du travail effectué par le Conseil de Surveillance par un tiers indépendant (séance du 16 mai 2012) ;
- avancement des travaux sur la mise en conformité de la Société avec la réglementation Solvabilité II (séance du 16 mai 2012) ;

- discussions sur la stratégie d'investissement du Groupe avec le Directoire (séance du 16 mai 2012) ;
- approbation et autorisation de la signature des contrats-cadres de la joint-venture avec MAPFRE (séance du 16 mai 2012) ;
- discussions sur la situation en Grèce et sur le sinistre Schlecker (séances du 13 juin 2012 et du 26 juillet 2012) ;
- autorisations données au Directoire de signer deux prêts bancaires (séance du 13 juin 2012) ;
- discussions sur le projet informatique Galileo (séance du 6 novembre 2012) ;
- discussions sur le budget 2013 (séance du 6 novembre 2012) ;
- nominations au sein du Directoire (séance du 4 décembre 2012).

1.4.1 Principes de rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations des membres du Directoire (du Président et du Vice-Président du Conseil de Surveillance) sont fixées par le Conseil de Surveillance sur rapport du Comité des Nominations et des Rémunerations. Pour de plus amples informations sur les rémunérations et avantages des mandataires sociaux, veuillez vous référer à la section 2.2 du Document de Référence 2012.

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 25 mai 2012 a consenti une enveloppe de jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance pour un montant total de 500 000 euros au titre de 2012 et jusqu'à décision contraire. Conformément à la décision du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011, la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance a été modifiée 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 du Comité d'Audit 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 36 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

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.

En début de chaque année, le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité des Nominations et des Rémunérations, fixe les objectifs financiers et individuels des membres du Directoire.

Au terme de chaque exercice, le Comité des Nominations et des Rémunérations propose au Conseil son analyse de l'évaluation de la performance des membres du Directoire et donc le montant de la 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 (applicables à l'identique pour les trois éléments de la rémunération).

Les objectifs financiers, représentant 50 % de la rémunération variable, sont évalués en fonction des trois critères financiers suivants : le chiffre

d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe et le résultat net du Groupe. Le Président du Directoire a également des objectifs quantitatifs liés à des éléments financiers pour 15 % additionnels (paiement du dividende, *cost ratio...*).

Les objectifs individuels, représentant 50 % de la rémunération variable, sont soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques à la fonction de chacun des membres du Directoire.

Les critères quantitatifs sont fonction de la responsabilité des membres du Directoire (croissance organique pour le membre du Directoire chargé du MMCD (*Market, Management, Commercial & Distribution*), sinistralité pour le membre du Directoire chargé du Risque...).

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

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

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

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

- le bonus à long terme :

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

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

Mandat social – contrat de travail

Au 31 décembre 2012, plus aucun membre du Directoire ne dispose d'un contrat de travail.

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

Au 31 décembre 2012, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation de leur mandat social.

Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés en page 34 du Document de Référence 2012. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération fixe et variable.

Clause de non-concurrence

Au 31 décembre 2012, plus aucun membre du Directoire ne dispose d'une clause de non-concurrence au titre de son mandat social.

Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

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 obligatoire pour les assurés sociaux 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 AG2R / 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 2012 et de l'indemnité de départ en cas de cessation d'activité versée aux dirigeants en 2012 ainsi que les rémunérations qui seront versées en 2013 au titre de 2012 sont décrites à la section 2.2.1 du Document de Référence 2012.

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, le Conseil de Surveillance a constitué un Comité d'Audit et un Comité des Nominations et des Rémunerations.

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 2012, le Comité d'Audit du Conseil de Surveillance est composé de trois membres comme suit :

- M. Robert Hudry, Président ;
- M. Yves Mansion ;
- M^{me} Brigitte Bovermann.

Robert Hudry assure la présidence du Comité d'Audit en tant que membre indépendant du Conseil de Surveillance. Il 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) et 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 ancien 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.

La composition du Comité d'Audit sera revue à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 afin de se conformer à la recommandation du § 14 du Code AFEP-MEDEF requérant la proportion de deux tiers de membres indépendants au sein du Comité d'Audit.

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 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 d'apprécier le périmètre de consolidation ainsi que d'examiner et de vérifier la pertinence des règles comptables appliquées au Groupe,
 - d'examiner, avant leur présentation au Conseil de Surveillance, les comptes sociaux et consolidés, et
 - d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de la communication et, s'il y a lieu, la supervision.

Ce suivi permet au Comité d'Audit 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 2012 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 2012, les travaux réalisés par le Comité d'Audit ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2011, un point sur l'avancement du projet Solvabilité II et la revue du rapport du Président sur le contrôle interne (Comité d'Audit du 15 février 2012) ;
- la revue des comptes du premier trimestre 2012, 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 15 mai 2012) ;
- la revue des comptes du deuxième trimestre 2012 et un point trimestriel sur le contrôle des risques (Comité d'Audit du 25 juillet 2012) ;
- la revue des comptes à fin septembre, l'exécution du plan d'audit interne 2012, la présentation du plan 2013 et le rapport trimestriel du contrôle des risques (Comité d'Audit du 5 novembre 2012) ;
- l'adaptation du Groupe aux règles de Solvabilité II ;
- la revue et l'approbation du plan d'audit interne ;
- la politique d'investissement ;
- les contentieux principaux ;
- l'examen et l'approbation des communiqués financiers ;
- l'auto-évaluation du fonctionnement du Comité d'Audit par ses membres.

Évaluation du Comité d'Audit

Le Conseil de Surveillance a demandé à l'expert indépendant chargé de la mission d'évaluer les travaux du Conseil de Surveillance en 2012 de réaliser également une évaluation des travaux du Comité d'Audit. Les résultats de cette évaluation sont très positifs.

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 :

- M^{me} Brigitte Bovermann, Présidente ;
- M. Charles de Croisset ;
- M. 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 2012. La composition du Comité des Nominations et des Rémunérations sera revue à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 afin de maintenir cette proportion.

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 quatre fois en 2012 avec un taux de présence des membres du Comité des Nominations et des Rémunérations aux réunions de 100 %.

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

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

Missions

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

- en ce qui concerne les nominations :
 - d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du 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 2012, les travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séance de février 2012) ;
- l'étude de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance au vu des règles AFEP-MEDEF (séance de février 2011) ;
- l'examen des candidatures d'un nouveau membre du Directoire en remplacement d'un membre démissionnaire et du changement de fonction d'un membre du Directoire et fixation de leur rémunération (séance extraordinaire du 4 décembre 2012) ;
- l'examen de la situation d'un membre du Directoire en incapacité temporaire de travail (séance du 25 juillet 2012) ;
- l'examen du règlement intérieur afin d'exposer les missions, obligations et recommandations de fonctionnement ainsi que le plan de succession (séance du 25 juillet 2012) ;
- l'examen d'une demande d'avances sur paiement pour des raisons personnelles à des membres du Directoire (séance du 5 novembre 2012).

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 entre hommes et 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'auto-évaluation transmis aux membres du Conseil de Surveillance. Le dernier questionnaire d'évaluation a été transmis aux membres du Conseil de Surveillance le 13 février 2013.

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, lors du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2011, les membres du Conseil de Surveillance ont décidé de procéder à une évaluation de sa composition, son

organisation et son fonctionnement par un expert indépendant. Les pistes d'améliorations envisagées pour 2013 sont les suivantes :

- inscrire une fois par an à l'ordre du jour et permettre un débat sur la stratégie, sur le positionnement de la Société par rapport à ses principaux concurrents, une information sur le plan de succession et la politique de rémunération pour les *managers clefs* et les membres du Directoire ;
- réflexion sur la composition du Conseil de Surveillance afin de favoriser la diversité de ses membres (Amérique latine, Asie et des pays émergents) ;
- faciliter les discussions des membres du Conseil de Surveillance en adressant préalablement aux réunions une synthèse des points principaux qui seront abordés à l'ordre du jour ;
- prévoir annuellement une rencontre individuelle entre chaque membre du Conseil de Surveillance et le Président.

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. Gerd-Uwe Baden ;
- M. Frédéric Bizière ;
- M. Dirk Oevermann ; et
- M. Paul Overeem, depuis le 1^{er} janvier 2013.

Le 4 décembre 2012, le Conseil de Surveillance a pris acte de la démission de M. Nicolas Hein de son mandat de membre du Directoire.

2.2 Fonctionnement du Directoire

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

Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Au cours de l'année 2012, le Directoire s'est réuni 25 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, des Ressources Humaines et de la Communication, le Secrétariat Général, 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 Contentieux, la fonction *Marketing*, Souscription commerciale et Distribution, la fonction Groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal et Risques et Réassurances et la fonction « Opérations, qui incluent notamment la supervision de l'informatique.

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

2.3 Limitations des pouvoirs du Directoire

Le règlement intérieur du Directoire précise les décisions qui sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance, conformément à l'article 12 des statuts, à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de 30 millions d'euros ;
- les opérations 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 75 millions d'euros ;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de 30 millions d'euros.

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

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

Ces éléments sont exposés à la section 7.5 du Document de Référence 2012.

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 Prudentiel (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 au *Sarbanes Oxley Act* et a entrepris des travaux pour s'y conformer dès les comptes clos au 31 décembre 2004. Les travaux réalisés par Euler Hermes dans le cadre des demandes Allianz sont coordonnés avec ceux relatifs à la loi de Sécurité financière.

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

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

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

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

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

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

- performance financière, par l'utilisation efficace et adéquate des actifs et ressources du Groupe, ainsi que la protection contre les risques de pertes (internes) ;

- connaissance précise et régulière des données nécessaires à la prise de décision et à la gestion des risques ;
- respect des règles internes et externes ;
- prévention et détection des fraudes et erreurs ;
- exactitude, exhaustivité des enregistrements comptables et établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

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

2 L'environnement de contrôle

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

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

2.1 Les principes de Corporate Governance

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

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

Structures de *governance* :

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

- un Comité de rémunération : il est constitué du CEO, du représentant de l'actionnaire et d'un Président non exécutif. Le Comité décide sur proposition du CEO de la rémunération des membres du Comité de Direction de la filiale. Les décisions sont communiquées au Comité de rémunération Groupe ;
- un Comité Financier, dont le rôle est défini au chapitre III « Procédures de contrôle interne comptables et financières » ci-après.

Structures de « *management* » :

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

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

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'assurances, Euler Hermes Europe, localisée à Bruxelles.

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

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

2.2 Actions en matière de Compliance

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

La Direction Centrale de la *Compliance* impulse et supervise les différentes mesures de *compliance* déployées à travers le Groupe. Le Directeur *Compliance* est rattaché au Secrétaire Général 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, les lois antitrust, la protection des données. Elle veille également au respect de la réglementation française sur les marchés de capitaux, s'agissant en particulier des informations privilégiées et des transactions sur les titres d'Euler Hermes réalisées par les administrateurs.

En 2012, l'une des priorités a été la mise en œuvre du programme mondial contre la corruption, dans le cadre d'une initiative d'Allianz. Une des mesures clés a été la poursuite du lancement d'une formation en ligne sur les normes contre la corruption et la fraude dans les divisions opérationnelles indienne, chinoise et grecque ainsi qu'au sein d'Euler Hermes Collections en Allemagne et en Autriche. Cette formation sera lancée dans d'autres régions au cours de 2013.

Autre initiative importante, Euler Hermes a renforcé ses contrôles antifraude existants. Un programme antifraude a été mis en place depuis 2007 et de nombreuses actions ont été menées afin d'empêcher toute fraude au sein de l'organisation. Une revue du programme en 2012 a conduit à la nomination du Directeur *Compliance* du Groupe en tant que Coordinateur antifraude pour le Groupe, et les Responsables *Compliance* régionaux ont à présent le même rôle à leur niveau. De plus, le Comité des Risques du Groupe a adopté formellement une modification de la politique antifraude. Cette politique prévoit les principes majeurs de prévention de la fraude tels qu'une évaluation annuelle du risque de fraude devant être mise en œuvre au sein de l'organisation, un contrôle attentif des procédures particulièrement risquées, une séparation des tâches, des niveaux de délégations clairs, une procédure transparente permettant aux employés de rendre compte des manquements à la politique qu'ils ont constatés, ainsi que des formations régulières des employés sur la prévention de la fraude. En conséquence des actions menées en 2012, la note annuelle interne du Groupe concernant la reconnaissance parmi les employés de l'intégrité comme étant une valeur fondamentale d'Euler Hermes a augmenté considérablement, passant d'un bon résultat en 2011 à un très bon résultat en 2012.

2.3 La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

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

3 L'évaluation des risques

3.1 La cartographie des risques

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

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

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

59 entités de plus faible importance. Le Groupe a retenu huit catégories de risques : Marché, Crédit, Actuel, 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 Direction du Contrôle des Risques Groupe

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

- de participer à l'allocation des ressources financières du Groupe à travers l'identification, la quantification et le suivi de risques auxquels sont exposés le Groupe et ses filiales ;
- de participer à la définition d'un cadre réglementaire dans lequel les opérations vont être réalisées de manière à définir et piloter une stratégie et un profil de risques ;
- d'implémenter et de suivre l'implémentation des nouveaux cadres réglementaires visant à définir et gérer la solvabilité des entreprises d'assurance.

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

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

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

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

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

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

- la Direction des Investissements sur des problématiques d'allocation des actifs, de risque de liquidité et gestion actif-passif ;
- la Direction de la Réassurance ;
- la Direction des Engagements ;
- et la fonction actuarielle (*cf. paragraphe 3.3 du présent rapport*).

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

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

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

3.3 La fonction actuarielle Groupe

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

1. définir les méthodes et processus actuariels à mettre en œuvre au sein des entités légales en tant que standard minimum requis ou meilleures pratiques ;
2. valider le niveau global des réserves au niveau Groupe ; et
3. participer activement à la mise en place de Solvabilité II comme indiqué dans l'article 48 de la directive.

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

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

3.4 Le pilotage des activités de contrôle

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

1^{er} niveau de contrôle

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

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

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

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

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

2^e niveau de contrôle

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

3^e niveau : l'audit interne

Le Groupe dispose d'un audit organisé par fonction : Risque, Commercial, Finance-Comptabilité, Opérations et Corporate Governance. Il reste une structure locale d'audit en Allemagne pour répondre aux attentes du régulateur. Des correspondants par région sont en cours de mise en place. L'effectif global budgétaire est de 23 (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, des audits verticaux de l'ensemble des process d'une fonction au sein d'une filiale. Il est élaboré selon une démarche structurée au second semestre de l'année. Il fait l'objet d'une procédure de discussion, communication et validation auprès des opérationnels, de la Direction Générale et des Comités d'Audit. La dernière étape du processus de validation est la présentation du programme, au mois de novembre, en Comité d'Audit Euler Hermes pour approbation. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en cinq ans conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Ont été réalisés en 2012 11 audits transversaux (dont 5 sont en cours), 3 audits verticaux, 3 audits souverains et 5 audits *ad hoc* (réalisés à la demande de la Direction Générale), dont 2 en cours, et 6 audits informatiques, dont 2 en cours.

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

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

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

Procédures spécifiques aux systèmes informatiques

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

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

Sécurité

Le Responsable de la Sécurité Groupe est en charge :

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

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

Sécurité informatique

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

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

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

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

Comité de Sécurité Groupe

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

Assurance qualité et développements informatiques

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

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

Par ailleurs, des revues qualité (*IT Architecture and Quality – ITAQ*) sont organisées à la demande du CIO ou d'un Directeur Informatique local.

Consolidation et harmonisation des systèmes

Le groupe Euler Hermes dispose d'un outil informatique en phase de consolidation. Les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance. L'ensemble des systèmes Groupe sont opérés par une organisation unifiée (équipes de production, organisation et process centralisés) au sein d'un centre de données en France, assisté par deux entités secondaires : EH Singapore et EH US.

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

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

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

Le Groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, Reporting (Rebus) et

Financiers. Leur mise en œuvre au sein du Groupe est progressive : l'application CRM est entièrement déployée, l'application financière SAP est mise en œuvre dans la plupart des filiales et la mise en œuvre du système commercial (Galileo) a débuté. Ceci 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, cinq entités, Euler Hermes France, Euler Hermes Deutschland, Euler Hermes UK, Euler Hermes North America Insurance Company et Euler Hermes Italy, qui avaient mis en place l'ensemble des procédures relatives à ICOFR dans le passé, maintiennent également ces exigences en 2012.

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

III Les procédures de contrôle interne comptables et financières

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

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

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

Le schéma général de l'organisation repose sur une répartition par zone géographique selon un découpage commun aux départements Consolidation et Contrôle de Gestion, qui permet l'affectation à chaque zone géographique d'un binôme fonctionnel composé d'un consolidateur 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 2012.

Le département Consolidation comprend quatre consolidateurs 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, semestriels et annuels en conformité avec la réglementation AMF. Les comptes au 30 juin font l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux comptes tandis que les comptes annuels donnent lieu à un audit, que ce soit au niveau des comptes individuels des entités consolidées ou des comptes consolidés proprement dits.

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

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

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

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

Liasse de consolidation

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

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

Manuel d'instructions

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

2 Le département Contrôle de Gestion

Une organisation interne à trois niveaux

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

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

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

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

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

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

Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :

A) budget :

- d'établir les budgets à un horizon de trois ans ;
- de suivre et mettre à jour de façon mensuelle les prévisions d'atterrissement 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 prévisions budgétaires de la *holding* et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les *reportings* mensuels au *management* et trimestriels aux actionnaires, actionnaire de référence ou minoritaires.

Des outils harmonisés au sein du Groupe

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

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

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

Quel que soit l'événement considéré (clôture mensuelle, clôture trimestrielle, prévision 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 prévisions 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'atterrissement est effectuée mensuellement et permet d'identifier très rapidement les évolutions dans les filiales ayant un impact sur le résultat du Groupe.

3 Le département des Investissements

Son rôle est d'assurer de manière transversale la 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 trimestriels qui réunissent la Direction Générale et la Direction Financière de la filiale, les représentants de l'établissement gérant et la Direction Financière Groupe.

Le Comité émet notamment des recommandations sur les achats et ventes de titres et sur la stratégie de réinvestissement des *cash flows* opérationnels. Le Directoire d'Euler Hermes est l'instance d'arbitrage.

Par ailleurs, le département des Investissements organise chaque année deux Comités Financiers Groupe qui réunissent le Président du Conseil de Surveillance, le Président du Directoire, le Directeur Financier Groupe, et des représentants des actionnaires et des membres de la Direction Financière. Ce Comité rend compte de la gestion passée et arrête la stratégie future.

Enfin, le département des Investissements gère la dette de la *Holding*, négocie les nouveaux emprunts et les instruments de couverture s'y rapportant. Il rend compte au Directoire pour approbation préalable.

Conclusion

Le présent rapport a été présenté et approuvé par le Comité d'Audit et le Conseil de Surveillance.

Date : 13 février 2013

Clement Booth

Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes

2.5 Rapport des Commissaires aux comptes établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la Société Euler Hermes SA

Exercice clos le 31 décembre 2012

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 2012.

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

Ces diligences consistent notamment à :

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

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

Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil de Surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense et Paris, le 8 avril 2013

KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé

3

Analyse des informations financières au 31 décembre 2012

3.1	Informations financières sélectionnées	64	3.4.8	Résultat opérationnel courant	81
3.2	Événements significatifs	65	3.4.9	Résultat net consolidé	81
3.2.1	Événements significatifs survenus en 2012	65	3.5	Trésorerie	82
3.2.2	Événements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2012	66	3.6	Financement	83
3.3	Rapport d'activité	66	3.6.1	Conditions d'emprunt	83
3.3.1	Activité d'Euler Hermes SA	66	3.6.2	Sources de financement	83
3.3.2	Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe	67	3.7	Capitaux propres consolidés et capital ajusté	84
3.3.3	Évolution de l'activité	72	3.7.1	Capitaux propres consolidés	84
3.4	Résultat consolidé du Groupe	74	3.7.2	Capital ajusté	85
3.4.1	Primes acquises	74	3.8	Création de valeur pour l'actionnaire	86
3.4.2	Charges de sinistres	75	3.8.1	Bénéfice par action	86
3.4.3	Charges par nature et frais d'exploitation	76	3.8.2	Rentabilité des fonds propres	87
3.4.4	Résultat opérationnel courant avant produits financiers	77	3.8.3	Retour sur capital alloué	87
3.4.5	Ratio combiné net	78	3.9	Tendances et perspectives	88
3.4.6	Évolution des marchés financiers	78	3.9.1	Tendances	88
3.4.7	Résultat financier	79	3.9.2	Perspectives	90

3.1 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	2012	2011	2010
Chiffre d'affaires consolidé	2 397,9	2 274,9	2 147,7
Résultat technique brut ⁽¹⁾	376,8	569,1	573,3
Résultat technique net	324,2	358,7	348,6
Produits nets des placements ⁽²⁾	109,0	113,1	123,2
Résultat opérationnel courant	433,3	471,7	471,9
Autres produits et charges opérationnels	(8,6)	(8,0)	(82,9)
Résultat opérationnel	424,7	463,7	389,0
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ⁽³⁾	300,2	330,3	294,5

(1) Excluant les charges non techniques.

(2) Net des charges.

(3) Part du Groupe.

(en millions d'euros)	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Portefeuille d'investissement			
Bilan, valeur comptable des investissements ⁽¹⁾	4 129,6	3 909,7	3 754,3
Juste valeur des investissements ⁽¹⁾	4 234,7	3 918,0	3 768,0
Réserves techniques			
Réserves techniques brutes	1 930,6	1 899,3	1 781,4
Réserves techniques nettes	1 431,7	1 353,3	1 281,0
TOTAL DE L'ACTIF	6 064,2	5 818,1	5 659,2
CAPITAUX PROPRES⁽²⁾	2 535,0	2 295,9	2 148,4

(1) Incluant l'immobilier de placement, incluant la trésorerie.

(2) Incluant les participations ne donnant pas le contrôle.

3.2 Événements significatifs

3.2.1 Événements significatifs survenus en 2012

L'exercice 2012 a été marqué par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2012, le Groupe Allianz détenait 30 744 048 actions sur un total 45 212 727, soit 68 % des actions, en conséquence de quoi Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

En 2012, 53 250 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2012, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 212 727, dont 1 261 544 actions propres.

Création d'une coentreprise avec MAPFRE (Solunion)

Le groupe Euler Hermes a conclu un partenariat avec l'assureur espagnol MAPFRE pour créer une coentreprise visant à développer l'activité d'assurance-crédit en Espagne et dans quatre pays d'Amérique latine (Argentine, Chili, Colombie et Mexique). Détenue à 50/50, cette structure regroupe l'ensemble des activités existantes d'assurance-crédit des deux partenaires, représentant, sur la base des chiffres 2011, 135 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Démarrage de Solunion

Le 28 janvier 2013, Solunion a été officiellement constituée suite à la signature de l'accord des actionnaires et à la nomination des membres du Conseil d'administration. Solunion, la joint-venture d'Euler Hermes et MAPFRE dans l'assurance-crédit en Espagne et en Amérique latine, est officiellement entrée en activité en Espagne et en Argentine le 28 janvier 2013. Le lancement de Solunion au Chili, en Colombie et au Mexique devrait intervenir d'ici mi-2013. Solunion offre une gamme complète de solutions et de services de gestion du risque commercial à des entreprises de toutes tailles, opérant dans un large éventail de secteurs.

Projet Excellence

Euler Hermes a initié le projet Excellence en 2010, avec pour objectif de générer des gains de productivité dans le Groupe. 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. Le projet s'est poursuivi en 2011 et 2012. Fin décembre 2012, le solde de la provision pour restructuration est de 30,1 millions d'euros.

Déménagement du siège social en 2012

En 2012, le Groupe a déménagé son siège social et toutes ses activités parisiennes à la Défense.

Cession de l'immeuble situé 8, rue Euler

Au cours du troisième trimestre 2012, le Groupe a vendu l'immeuble qu'il détenait au 8, rue Euler à Paris.

Vente de 40 % de l'OPCI Euler Hermes Real Estate à des partenaires externes

En 2012, Euler Hermes a vendu à Eurosic, Predica et l'Assurance Crédit Mutuel Vie 40 % d'Euler Hermes Real Estate, l'OPCI qui détient comme actif principal l'ancien siège du 1, rue Euler à Paris.

Création d'une compagnie d'assurance-crédit en Russie

Après avoir opéré dans la région depuis plus de cinq années exclusivement en collaboration avec le Groupe Allianz, Euler Hermes a obtenu, fin décembre 2012, une licence lui permettant d'opérer sur le marché russe en tant que compagnie d'assurance.

L'acquisition de cette licence ne modifie pas les relations qu'Euler Hermes entretient avec Allianz en Russie, Euler Hermes restant localement fortement lié à Allianz.

Création d'Euler Hermes South Express en Belgique

Le 16 novembre 2012, Euler Hermes a racheté la société immobilière GLL South Express SA, localisée en Belgique. Cette société a été renommée Euler Hermes South Express.

3.2.2 Événements significatifs survenus depuis le 31 décembre 2012

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis la fin du dernier exercice, qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

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.

3.3.1.1 Acquisition de filiales et de titres de participation

En 2012, avec l'accord des autorités suisses, Euler Hermes Reinsurance AG a retraité en réserves disponibles l'intégralité du fonds organisationnel versé par Euler Hermes SA.

Euler Hermes SA a, de son côté, procédé à la transformation du dépôt libellé en francs suisses en titres de participation de sa filiale. Ce mouvement s'est traduit dans les comptes par une augmentation en valeur des titres de 11,0 millions d'euros.

Le nombre de titres détenus reste inchangé.

3.3.1.2 Commentaires sur les résultats

Le résultat net 2012 d'Euler Hermes SA s'élève à 196,2 millions d'euros, contre 109,2 millions d'euros à fin 2011. Le tableau ci dessous présente les principales composantes de ce résultat :

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Revenus des titres de participation ⁽¹⁾	231 600	169 852	36,4 %
Autres charges financières nettes ⁽²⁾	(16 311)	(18 475)	- 11,7 %
Charges nettes d'exploitation ⁽³⁾	(47 989)	(51 579)	- 7,0 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres ⁽⁴⁾	15 592	(15 592)	- 200,0 %
Résultat courant	182 892	84 205	117,2 %
Résultat exceptionnel ⁽⁵⁾	139	1 521	- 90,9 %
Impôt sur les bénéfices ⁽⁶⁾	13 159	23 504	- 44,0 %
RÉSULTAT NET	196 190	109 230	79,6 %

(1) Les revenus des titres de participation ont augmenté de 62 millions d'euros entre 2011 et 2012. Ils correspondent aux dividendes versés par les entités opérationnelles. L'augmentation des dividendes reçus en 2012 provient essentiellement de l'Allemagne.

(2) Ce poste comprend principalement 10 millions d'euros de charges d'intérêts sur des emprunts souscrits auprès des entreprises liées et 6,1 millions d'euros de charge d'intérêts sur des emprunts bancaires. Le remboursement de 110 millions d'euros d'emprunts à Allianz France mi-2011 et la renégociation à la baisse des taux d'intérêt sur les emprunts bancaires mi-2012 ont permis une diminution de la charge de la dette entre 2011 et 2012.

(3) Les charges nettes d'exploitation ont diminué de 3,6 millions entre 2011 et 2012. Elles comprenaient, en 2011, 10 millions d'euros de dépréciation de la filiale EH Collection, sans lesquels leur augmentation est de 6,5 millions d'euros par rapport à l'année dernière. Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des frais de personnel liée pour partie à des impacts exceptionnels.

(4) La reprise observée sur les marchés financiers par rapport à l'année dernière a permis de reprendre en totalité (15,6 millions d'euros) la provision pour dépréciation des actions détenues en propre.

(5) En 2011, ce poste comprenait une régularisation fiscale au titre des années antérieures pour 1,9 million d'euros.

(6) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de Groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises détenues à plus de 95 %.

3.3.1.3 Dividendes

Sur recommandation du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement de dividendes en numéraire pour un montant de 180,85 millions d'euros, soit un dividende par action de 4,00 euros.

Projet d'affectation du résultat	2012
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	253 498
Résultat net de l'exercice	196 190
	449 688
Affectations	
Affectation aux réserves	
Réserve légale	2
Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Total dividende proposé *	180 851
Report à nouveau	268 835
	449 688

* 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 zones géographiques du Groupe

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

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

3.3.2.1 Allemagne, Autriche et Suisse

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

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes acquises	602 324	603 016	- 0,1 %
Accessoires de primes	174 627	170 150	2,6 %
Chiffre d'affaires	776 951	773 166	0,5 %
Produits des placements nets des charges	36 355	34 362	5,8 %
Total des produits des activités ordinaires	813 306	807 528	0,7 %
Charges des prestations d'assurance	(387 447)	(259 096)	49,5 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	13 118	(86 663)	- 115,1 %
Autres produits et charges	(306 549)	(302 620)	1,3 %
Total autres produits et charges opérationnels	(680 878)	(648 379)	5,0 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	132 428	159 149	- 16,8 %
Ratio combiné net	54,7 %	47,3 %	

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

La progression du chiffre d'affaires de + 0,5 % est tirée par les revenus de services (accessoires de prime). Les primes, quant à elles, sont stables.

En 2011, Les primes acquises comprenaient encore une part de réassurance acceptée au titre de l'activité caution et progressivement transférée à la région Europe du Nord depuis 2010.

L'activité directe a progressé de + 0,8 %, bénéficiant essentiellement des programmes dédiés aux multinationales et des lignes d'activité autres que l'assurance-crédit que sont la caution et l'assurance contre la fraude en entreprise.

La progression des revenus de la caution a permis une croissance des accessoires de primes de 2,6 %.

Le résultat financier doit son augmentation à des plus-values réalisées au printemps 2012, alors que la baisse des taux d'intérêts a eu pour conséquence un rendement du portefeuille obligataire plus faible que l'année dernière.

Les charges de prestations d'assurance ont augmenté de 49,5 % en 2012. Cette progression est le résultat de sinistres plus importants en 2012 qu'en 2011. La région a subi quelques sinistres importants, notamment sur la chaîne de distribution allemande « Schlecker », sur le distributeur de jeux vidéo « Game Store Group Ltd » et un dans l'activité caution. À eux seuls, ces trois cas ont représenté 133 millions d'euros. Le flux de sinistres dits de fréquence, c'est-à-dire de taille moyenne, n'a progressé que modérément au cours de l'année. Les sinistres rattachés à l'année 2012 ont été en partie compensés par d'importants bonus de liquidations au titre des années antérieures.

Le résultat de cession en réassurance est un profit en 2012 car les trois sinistres importants cités ci-dessus ont été cédés en grande partie à la réassurance, si bien que la contribution des réassureurs aux sinistres et aux frais a été supérieure aux primes cédées en réassurance.

L'augmentation de 1,3 % des autres produits et charges par rapport à l'année dernière s'explique principalement par un changement dans les clefs d'allocation des dépenses, entre les charges d'assurance et les autres charges.

3.3.2.2 France

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes acquises	340 071	341 898	- 0,5 %
Accessoires de primes	73 608	74 593	- 1,3 %
Chiffre d'affaires	413 679	416 491	- 0,7 %
Produits des placements nets des charges	27 211	37 169	- 26,8 %
Total des produits des activités ordinaires	440 890	453 660	- 2,8 %
Charges des prestations d'assurance	(158 085)	(172 205)	- 8,2 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(29 018)	(32 433)	- 10,5 %
Autres produits et charges	(162 790)	(161 226)	1,0 %
Total autres produits et charges opérationnels	(349 893)	(365 864)	- 4,4 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	90 997	87 796	3,6 %
Ratio combiné net	44,8 %	68,5 %	

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

Les primes acquises étant assises sur le chiffre d'affaires des assurés, les primes acquises en France ont baissé mécaniquement du fait de l'environnement économique déprimé et de la baisse du volume des transactions commerciales chez nos assurés. La baisse des revenus de service (accessoires de primes) a légèrement accentué la baisse (- 0,7 %) du chiffre d'affaires.

Le résultat financier, qui n'a pas bénéficié d'autant de plus-values réalisées sur l'immobilier que l'année dernière et qui a subi une baisse du

rendement du portefeuille obligataire, est inférieur à 2011 de 10 millions d'euros.

Malgré la détérioration de l'environnement économique, et grâce à une stricte attention portée à la surveillance des risques, le ratio brut des sinistres s'est amélioré entre 2011 et 2012. En 2012, le résultat cédé aux réassureurs a été moins profitable qu'en 2011.

En 2012, le résultat opérationnel courant s'est amélioré de 3,6 %, reflétant un meilleur ratio combiné, lequel a compensé la légère érosion des revenus.

3.3.2.3 Europe du Nord

Cette région regroupe les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée menées dans les pays d'Europe du Nord (Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni, 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)	2012	2011	Variation
Primes acquises	449 920	429 288	4,8 %
Accessoires de primes	74 646	68 143	9,5 %
Chiffre d'affaires	524 566	497 431	5,5 %
Produits des placements nets des charges	11 368	12 389	- 8,2 %
Total des produits des activités ordinaires	535 934	509 820	5,1 %
Charges des prestations d'assurance	(241 647)	(140 252)	72,3 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(45 909)	(103 860)	- 55,8 %
Autres produits et charges	(208 642)	(198 510)	5,1 %
Total autres produits et charges opérationnels	(496 198)	(442 622)	12,1 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	39 736	67 198	- 40,9 %
<i>Ratio combiné net</i>	78,6 %	60,9 %	

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

La progression du chiffre d'affaires de 5,5 % (2,5 % à taux de change constant) est due à une bonne progression à la fois des primes et des accessoires de primes. Les facteurs à l'origine de la croissance des primes sont le taux de rétention client historiquement élevé enregistré dans la région et la contribution positive de la croissance du chiffre d'affaires des assurés dans les différents pays.

Le résultat financier est inférieur à celui de l'année dernière d'1 million d'euros, dégradé par un effet de change négatif et par des plus-values réalisées légèrement plus faibles.

Le ratio brut de sinistralité, toutes années de rattachement confondues, est passé de 32,7 % en 2011 à 53,7 % en 2012. Cette augmentation de 21 points s'explique par un niveau de sinistralité exceptionnellement bas en 2011, marquée par la reprise de la réserve sur HMV. Cet impact mis à part, le ratio brut de sinistralité, toutes années de rattachement confondues, s'élevait en 2011 à 40,8 %. Le reste de l'augmentation du ratio

de sinistralité reflète une hausse de la sinistralité au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, notamment sur la caution.

Les taux de cession aux réassureurs étant plus élevés pour l'activité de caution que pour l'activité d'assurance-crédit traditionnelle. Le volume de sinistres cédés aux réassureurs a été proportionnellement plus élevé qu'en 2011, d'où la réduction de la charge nette de réassurance à - 45,9 millions d'euros (- 55,8 %).

L'augmentation des autres charges s'explique essentiellement par deux effets. Elle est tirée, d'une part, par les coûts de courtage, dont la croissance est liée à celle des primes, et, d'autre part, par un effet change inflationniste. À taux de change constant, les autres charges n'augmentent que de 2,2 %.

Les effets mentionnés ci-dessous ont conduit à une baisse du résultat opérationnel courant de - 40,9 % en 2012.

3.3.2.4 Pays Méditerranéens et Afrique

Cette région comprend les activités effectuées par les entreprises du Groupe en Italie, en Espagne, en Grèce, au Maroc et en Turquie. Depuis 2012, la région comprend aussi les pays du Golfe, qui faisaient auparavant partie de la région Asie-Pacifique.

(en milliers d'euros)	2012	2011 pro forma	2011	Variation
Primes acquises	257 981	240 175	230 281	7,4 %
Accessoires de primes	63 015	57 781	54 904	9,1 %
Chiffre d'affaires	320 996	297 956	285 185	7,7 %
Produits des placements nets des charges	6 042	5 551	5 551	8,8 %
Total des produits des activités ordinaires	327 038	303 507	290 736	7,8 %
Charges des prestations d'assurance	(136 597)	(106 565)	(106 030)	28,2 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(36 402)	(48 226)	(43 976)	- 24,5 %
Autres produits et charges	(127 347)	(124 550)	(119 629)	2,2 %
Total autres produits et charges opérationnels	(300 346)	(279 341)	(269 635)	7,5 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	26 692	24 165	21 101	10,5 %
<i>Ratio combiné net</i>	70,1 %	73,8 %	77,0 %	

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

Malgré le ralentissement de la croissance en Italie sous l'effet de la baisse du chiffre d'affaires des assurés, les primes acquises ont augmenté de 17,8 millions d'euros (+ 7,4 % versus 2011 pro forma), bénéficiant d'une forte croissance du portefeuille commercial en Turquie et dans les pays du Golfe. Les accessoires de prime ont augmenté de 9,1 % par rapport à 2011 pro forma, essentiellement grâce aux hausses de prix mises en place sur les revenus de surveillance dans toute la région et grâce aux revenus du recouvrement. Le chiffre d'affaires total a augmenté de 23,0 millions d'euros (+ 7,7 %).

Le résultat financier a cru de 0,5 million d'euros (+ 8,8 %) en 2012, en dépit des taux d'intérêts plus bas. En 2011 2,7 millions d'euros de dépréciation sur des obligations d'état grecques avaient été enregistrés.

Les charges des prestations d'assurance ont augmenté de 30 millions d'euros (+ 28,2 %) par rapport à 2011 pro forma. Le ratio de sinistralité en

2012, toutes années de rattachement confondues, était proche du niveau observé l'année précédente, soit inférieur à 70 %, grâce à une vigilance accrue sur les niveaux de risques et malgré un environnement économique déprimé dans la région.

La charge nette de réassurance s'élève à - 36,4 millions d'euros, contre - 48,2 millions d'euros en 2011. Cette amélioration s'explique par des cessions de sinistres proportionnellement plus élevées, lesquelles suivent la tendance des charges de prestation d'assurance mentionnées ci-dessus.

Un contrôle strict des dépenses a permis une hausse des autres charges de 2,2 %, soit considérablement moins que celle du chiffre d'affaires.

Le ratio combiné net s'est amélioré de 3,7 points.

3.3.2.5 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 la réassurance acceptée et les activités de recouvrement qui y sont liées.

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes acquises	229 477	192 646	19,1 %
Accessoires de primes	36 514	31 163	17,2 %
Chiffre d'affaires	265 991	223 809	18,8 %
Produits des placements nets des charges	10 709	9 385	14,1 %
Total des produits des activités ordinaires	276 700	233 194	18,7 %
Charges des prestations d'assurance	(61 860)	(74 742)	- 17,2 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(59 656)	(51 621)	15,6 %
Autres produits et charges	(107 242)	(90 929)	17,9 %
Total autres produits et charges opérationnels	(228 758)	(217 292)	5,3 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	47 942	15 902	201,5 %
<i>Ratio combiné net</i>	40,2 %	88,5 %	

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

Le chiffre d'affaires de la région a augmenté de 18,8 % par rapport à 2011. À taux de change constant, l'augmentation était de 9,4 %, les primes ayant augmenté de 10,6 % et les accessoires de prime de 7,6 %.

Le résultat financier 2012 a progressé du fait d'un résultat de change positif.

Le ratio brut des sinistres, toutes années de rattachement confondues est resté bas : 46,3 % en 2012, contre 47,4 % en 2011.

L'effet conjoint de primes cédées plus élevées et de charges d'assurance cédées plus faibles a provoqué une augmentation de 15,6 % de la charge

nette de réassurance, et ce malgré une plus grande contribution positive de la commission de réassurance. En dollar américain, l'augmentation est de 6,1 %.

L'augmentation des autres charges suit celle des primes. En dollar américain cependant, la croissance des charges n'est que de 8,3 %, soit plus faible que celle des revenus.

La forte croissance des revenus et la meilleure rentabilité ont permis de tripler le résultat opérationnel courant par rapport à 2011.

3.3.2.6 Asie-Pacifique

Cette région comprend les activités d'assurance directe et la réassurance acceptée par les succursales établies en Asie, en Australie et en Nouvelle-Zélande. Depuis 2012, la région ne comprend plus les pays du Golfe, lesquels font désormais partie de la région Pays Méditerranéens et Afrique.

(en milliers d'euros)	2012	2011 pro forma	2011	Variation
Primes acquises	63 816	43 725	53 619	45,9 %
Accessoires de primes	15 889	13 702	16 579	16,0 %
Chiffre d'affaires	79 705	57 427	70 198	38,8 %
Produits des placements nets des charges	(680)	2 050	2 050	- 133,2 %
Total des produits des activités ordinaires	79 025	59 477	72 248	32,9 %
Charges des prestations d'assurance	(44 823)	965	430	- 4 742,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	5 249	(18 669)	(22 919)	- 128,1 %
Autres produits et charges	(44 553)	(34 680)	(39 601)	28,5 %
Total autres produits et charges opérationnels	(84 127)	(52 384)	(62 090)	60,6 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	(5 102)	(7 094)	10 158	- 171,9 %
<i>Ratio combiné net</i>	125,4 %	60,0 %	49,6 %	

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

Le chiffre d'affaires en Asie Pacifique a cru de 38,8 % en 2012, bénéficiant de la forte croissance organique dans les marchés stratégiques, notamment en Chine, et de la bonne performance des programmes dédiés aux entreprises multinationales.

Les primes acquises ont augmenté plus rapidement encore, de 45,9 % (34 % à taux constant).

Les accessoires de primes ont augmenté de 16,0 %. Leur croissance reflète le développement des engagements dans la région.

Le résultat financier est fortement impacté par les fluctuations des devises locales par rapport à l'euro. Les variations de taux de change ont eu une contribution négative sur les revenus de la région à hauteur de

- 1,1 million d'euros (à comparer à 1,7 million d'euros d'effet de change positif l'année dernière).

En 2012, le ratio brut de sinistralité a été impacté par des réserves constituées sur l'industrie solaire en Chine. Elles représentent 17,1 % du ratio combiné net. Les autres charges ont augmenté de 28,5 %, moins rapidement que la croissance des revenus, ce qui a contribué à l'amélioration du ratio de coûts de la région.

Malgré la croissance des primes et l'amélioration du ratio des coûts, le résultat opérationnel courant, sous l'effet de mal de liquidation des réserves de sinistres au titre des années antérieures et du résultat de change négatif, représente une perte de 5,1 millions d'euros.

3.3.2.7 Réassurance Groupe

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

Les éléments ci-dessous reflètent, d'un côté, la cession des entreprises du Groupe aux deux entreprises de réassurance et, d'un autre côté, la rétrocession de ces primes et sinistres sur le marché externe de la réassurance. Ils comprennent également l'activité de la réassurance acceptée des entités non consolidées COSEC (Portugal), ICIC (Israël), Prisma (Autriche) et OeKB (Autriche).

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes acquises	1 272 199	1 098 903	15,8 %
Accessoires de primes	0	0	0,0 %
Chiffre d'affaires	1 272 199	1 098 903	15,8 %
Produits des placements nets des charges	24 201	20 181	19,9 %
Total des produits des activités ordinaires	1 296 400	1 119 084	15,8 %
Charges des prestations d'assurance	(655 526)	(474 605)	38,1 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(61 490)	(173 055)	- 64,5 %
Autres produits et charges	(428 854)	(319 233)	34,3 %
Total autres produits et charges opérationnels	(1 145 870)	(966 893)	18,5 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	150 530	152 191	- 1,1 %
<i>Ratio combiné net</i>	82,8 %	75,7 %	

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

La croissance des primes acquises (+ 15,8 %) s'explique par des cessions plus élevées de la part d'EH World Agency et d'EH France, aux filiales de réassurance, après la politique d'harmonisation des taux de cession amorcée en 2008. La majeure partie de ce chiffre d'affaires est éliminée au niveau du Groupe dans le compte de résultat consolidé. La croissance de la part de l'activité provenant des entités non consolidées est de 6,5 %. Les primes acquises au titre des entités non consolidées s'élevaient à 65 millions d'euros à fin 2012.

Il n'y a pas d'accessoires de primes dans les filiales de réassurance Groupe, ceux-ci ne faisant pas l'objet de réassurance interne ou externe.

Le résultat financier a augmenté de 19,9 % et s'élevait à 24,2 millions d'euros à fin 2012, essentiellement du fait de cash-flows positifs en provenance des filiales opérationnelles qui ont accru la base d'investissement. Dans l'environnement volatile des marchés financiers, et alors que les taux d'intérêt étaient bas, la priorité a été donnée à la sécurisation du capital et à la diversification des investissements.

Les croissances du chiffre d'affaires et du résultat financier ont conduit à une augmentation de 15,8 % des revenus ordinaires d'activité.

Les charges de prestation d'assurance ont continué à progresser, suivant la hausse de sinistralité observée dans les entités opérationnelles.

Le profit cédé aux réassureurs externes qui est présenté dans les charges nettes des cessions en réassurance a diminué. En effet, EH Ré a proportionnellement cédé plus de sinistres qu'en 2011, notamment sur Schlecker, pour lequel le traité excess of loss a joué pour la première fois, et sur la caution sur laquelle les taux de cession ont été élevés. EH Ré a aussi reçu plus de commissions de réassurance au titre des années antérieures, qui ont vu des niveaux de sinistres particulièrement bas.

Les autres charges comprennent essentiellement les commissions de réassurance payées aux entités opérationnelles du Groupe, conformément aux traités de réassurance proportionnelle (quota-share). Elles sont éliminées dans le compte de résultat consolidé. Le taux moyen de commissions payées aux entités opérationnelles a augmenté en 2012. Cet effet explique pourquoi l'augmentation des autres charges (34,3 %) est supérieure à celle des primes acquises (15,8 %).

Le résultat opérationnel courant présente un gain de 150,5 millions d'euros, légèrement inférieur à celui de 2011 (- 1,1 %), lié à des revenus plus élevés, lesquels ont été compensés par une croissance du ratio combiné, avec des sinistres plus importants.

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 de leur chiffre d'affaires.

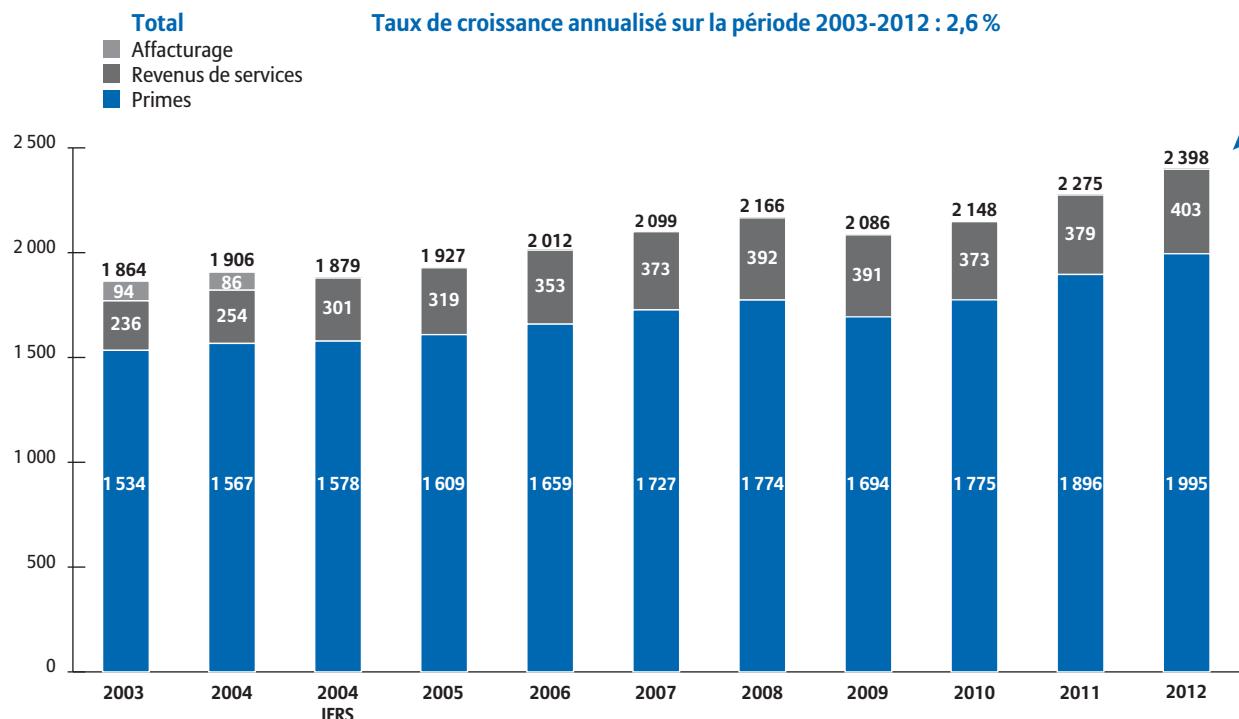
Revenus des services

Les revenus des services sont principalement composés de deux types de services : ceux liés à l'information et ceux liés au recouvrement :

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

3.3.3.1 Chiffre d'affaires consolidé

- CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ (en millions d'euros)



En 2012, le chiffre d'affaires a atteint un nouveau record historique. À fin 2012, il s'élève à 2 397,9 millions d'euros, soit une croissance de 5,4 % par rapport à 2011.

3.3.3.2 Chiffre d'affaires consolidé par région

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2012 ⁽¹⁾	2011 ⁽²⁾	Variation ⁽¹⁾⁽²⁾	2011 ⁽³⁾	Variation ⁽¹⁾⁽³⁾
Région					
Allemagne, Suisse, Autriche	777,0	773,2	0,5 %	771,1	0,8 %
France	413,7	416,5	-0,7 %	416,5	-0,7 %
Europe du Nord	524,6	497,4	5,5 %	515,5	1,8 %
Pays Méditerranéens et Afrique	321,0	298,0	7,7 %	298,2	7,6 %
Amérique	266,0	223,8	18,8 %	243,0	9,4 %
Asie Pacifique	79,7	57,4	38,8 %	65,2	22,3 %
EH Ré + autres ⁽⁴⁾	16,0	8,6	NA	8,8	NA
EULER HERMES	2 397,9	2 274,9	5,4 %	2 318,2	3,4 %

Contribution Groupe : après éliminations intra-région et inter-régions.

(1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2012).

(2) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de décembre 2011).

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

(4) EH Réassurance + Entités Groupe + Éliminations inter-régions.

3

Analyse des informations financières au 31 décembre 2012 Résultat consolidé du Groupe

Le chiffre d'affaires 2012 s'élève à 2 397,9 millions d'euros. Il est supérieur de 5,4 % par rapport à l'année dernière, et de 3,4 % à taux de change constant.

La nouvelle production a atteint le niveau record de 286 millions d'euros, soit 6 % de plus que l'année dernière.

La rétention a bénéficié de l'attention portée aux risques au milieu des incertitudes de marché et de la demande en assurance-crédit. Elle est de 92 % à fin 2012, ce qui est également un niveau record.

Le taux de rétention client a atteint un niveau record à 92 % en 2012. Le contexte économique difficile a rendu les assurés plus sensibles à la gestion de leur poste clients et la demande en produits d'assurance-crédit a été forte.

L'impact de la variation des taux a été légèrement négatif pour le Groupe en 2012 (- 2 %). Les baisses de taux dans les marchés en croissance ont été presque compensées par les hausses de taux dans les environnements plus difficiles que sont, par exemple, les pays méditerranéens. Dans un contexte de contraction de l'activité dans certains pays d'Europe, comme la France et les pays méditerranéens. La variation du chiffre d'affaires des assurés n'a pratiquement pas contribué à la croissance des primes, alors qu'elle avait fait l'essentiel de la croissance des primes du Groupe en 2011 (+ 8 %).

La croissance du Groupe a été essentiellement tirée par les marchés non matures : Amérique, Asie (particulièrement la Chine), Russie, Turquie, pays du Golfe. Les marchés traditionnels, l'Allemagne et la France en particulier, ont stagné.

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

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation en montant	Variation
Primes	1 995 074	1 896 146	98 928	5,2 %
Accessoires de primes	402 822	378 776	24 046	6,3 %
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	2 397 896	2 274 922	122 974	5,4 %

Le groupe Euler Hermes a généré 1 995 millions de primes en 2012, soit 5,2 % de plus qu'en 2011. À taux de change constant, la croissance reste solide (+ 3,3 %).

La croissance des accessoires de primes a été plus élevée que celle des primes. Elle est de + 6,3 % par rapport à 2011. La croissance des revenus de l'information a suivi celle des primes, alors que les revenus de recouvrement, qui dépendent du nombre de sinistres et des montants couverts, ont cru plus rapidement.

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, ristournes de primes déduites. Le ratio de coûts se

définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration, des autres produits et charges techniques déduction faite des revenus des accessoires de primes, rapportée aux primes acquises, ristournes de primes déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coûts (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

3.4.1 Primes acquises

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes acquises brutes	1 995 074	1 896 146	5,2 %
Primes cédées	(650 744)	(675 751)	- 3,7 %
Primes acquises nettes	1 344 330	1 220 395	10,2 %
Taux de cession	32,6 %	35,6 %	

Les primes acquises brutes ont augmenté de 5,2 %, mais les primes acquises nettes ont augmenté plus rapidement (10,2 %), reflétant une plus grande rétention des primes sur les traités en proportionnelle (*quota-share*).

3.4.2 Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Charges de sinistres	(1 049 787)	(786 358)	33,5 %
Sinistres cédés en réassurance	354 250	235 504	50,4 %
CHARGE NETTE DE SINISTRES	(695 537)	(550 854)	26,3 %
Ratio de sinistres brut	52,6 %	41,5 %	
Ratio de sinistres net	51,7 %	45,1 %	

Les charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours se sont élevées à 1 049,8 millions d'euros, soit une hausse de 33,5 % par rapport à 2011.

Le ratio de sinistres brut, toutes années de rattachement confondues, a augmenté de 11,1 points entre 2011 et 2012. La moitié de cette hausse est attribuable à trois sinistres (Schlecker, Centrotherm et Game Plc), l'autre moitié étant due à l'augmentation de la fréquence des sinistres entre 2012 et 2011, qui était une année de faible sinistralité.

Le ratio de sinistres net à fin 2012 était de 6,6 points supérieur à celui de fin 2011. 2,6 points s'expliquent par les trois sinistres mentionnés ci-dessous, pour lesquels le Groupe avait une couverture en réassurance efficace, et les 4,0 autres points reflètent la dégradation de la sinistralité, essentiellement dans la région Europe du Nord.

3.4.2.1 Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	(1 322 829)	(1 086 391)	21,8 %
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	418 465	322 754	29,7 %
CHARGES NETTES DE SINISTRES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS	(904 364)	(763 637)	18,4 %

Région	2012	2011 pro forma
Allemagne, Suisse, Autriche	78 %	52 %
France	61 %	65 %
Europe du Nord	67 %	57 %
Pays Méditerranéens et Afrique	69 %	69 %
Amérique	46 %	47 %
Asie-Pacifique	53 %	48 %
RATIO DE SINISTRES BRUT DE L'ANNÉE EN COURS	66 %	57 %

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

2011 pro forma : les pays du Golfe sont inclus dans la région Pays Méditerranéens et Afrique et non plus dans la région Asie-Pacifique.

Trois sinistres principaux (Schlecker, Game Plc. et Centrotherm) ont affecté les sinistres bruts rattachés à l'année en cours, pour un montant total de 135 millions d'euros, sur le total de 1 323 millions d'euros à fin 2012. Ils représentent à eux seuls 6,8 points du ratio brut des sinistres 2012 du Groupe, lequel s'établit à 66,3 %.

Les trois cas ont compté pour 22 % dans le ratio des sinistres de l'année en cours de la région Allemagne, Autriche et Suisse. Les régions France et Pays Méditerranéens et Afrique ont toutes les deux enregistré des sinistres rattachés à l'année en cours inférieurs à ceux de 2011. La région Europe du Nord a quant à elle souffert d'une hausse de la sinistralité en Pologne et aux Pays-Bas et d'une sinistralité accrue dans l'activité de caution.

3.4.2.2 Évolution des bonis de liquidation

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Charges de sinistres brutes relatives années antérieures	273 042	300 033	- 9,0 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(64 215)	(87 251)	- 26,4 %
CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTIÉRIEURES	208 827	212 782	- 1,9 %

Les liquidations positives des réserves sur sinistres des années antérieures ont atteint 273 millions d'euros à fin 2012, niveau légèrement inférieur aux 300 millions d'euros de 2011. L'environnement économique en 2012 s'est avéré meilleur qu'il n'avait été anticipé à fin 2011 lors de la

constitution des réserves, ce qui a créé des bonis de liquidation dans toutes les régions, en dehors de l'Asie.

Les bonis de liquidation nets ont atteint 209 millions d'euros, le taux de rétention sur le boni de liquidation s'étant amélioré entre 2011 et 2012.

3.4.3 Charges par nature et frais d'exploitation

(en milliers d'euros)	2012	2011 pro forma	2011	Variation montant	Variation %
Charges de personnel	506 093	473 507	473 507	32 586	6,9 %
Commissions	240 231	217 672	217 672	22 559	10,4 %
Charges informatiques et communication	48 050	46 527	77 255	1 523	3,3 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	56 915	48 598	48 598	8 318	17,1 %
Coûts des prestations légales, d'audit et de conseil	64 066	63 433	32 705	634	1,0 %
Coûts des prestations publicitaires et <i>marketing</i>	16 915	15 540	15 540	1 375	8,8 %
Autres charges non récurrentes	1 449				
Charges de représentation et de déplacement	23 969	20 304	20 304	3 665	18,0 %
Charges d'information externe et de recouvrement	58 338	63 188	63 188	(4 850)	- 7,7 %
Autres charges opérationnelles	57 261	54 375	54 375	2 886	5,3 %
TOTAL DES CHARGES PAR NATURE	1 073 287	1 003 143	1 003 143	70 145	7,0 %
Charges allouées aux prestations de sinistres	(77 320)	(65 885)	(65 885)	(11 435)	17,4 %
Charges allouées aux placements	(11 111)	(9 877)	(9 877)	(1 234)	12,5 %
Variation de juste valeur des SAR et RSU	(3 976)	—			
Total des charges allouées aux frais d'exploitation	980 881	927 380	927 380	53 501	5,8 %
dont charges non techniques	9 559	7 879	7 879	1 680	21,3 %
TOTAL DES FRAIS D'EXPLOITATION TECHNIQUES	971 322	919 501	919 501	51 821	5,6 %
Accessoires de primes	(402 822)	(378 776)	(378 776)	(24 046)	6,3 %
Commission de réassurance	(253 502)	(237 751)	(237 751)	(15 751)	6,6 %
Frais d'exploitation nets	314 997	302 974	302 974	12 023	4,0 %
Ratio des coûts bruts	28,5 %	28,5 %	28,5 %	0,0 pts	
Ratio des coûts nets	23,4 %	24,8 %	24,8 %	- 1,4 pts	

2011 pro forma : reclassement des coûts de prestation informatique de « Charges informatiques » vers « Coûts des prestations légales, d'audit et de conseil ».

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté de 5,6 % en 2012, ce qui correspond à + 51,8 millions d'euros par rapport à 2011.

- Les charges de personnel étaient à fin 2012 supérieures de 32,6 millions (+ 6,9 %) par rapport à fin 2011.

À taux de change constant, leur augmentation est de 5,4 %, reflétant l'augmentation légale des salaires, des provisions pour bonus plus élevées suite à la réévaluation des plans d'actions sur lesquelles sont assis les bonus à long terme, des frais liés aux changements intervenus dans les organes de Direction du Groupe et de certaines régions. Les effectifs sont restés quasiment stables, conformément aux objectifs que le Groupe s'était fixé dans le cadre du plan Excellence.

- Les commissions, essentiellement de courtage, ont progressé de 10,4 %. Cette augmentation a été supérieure à celle des primes. Le Groupe se développe en effet sur le segment des entreprises multinationales, sur lequel les courtiers sont relativement plus présents, et dans des zones géographiques, comme l'Asie, dans lesquelles l'accès au marché de l'assurance n'est pas direct.
- Les charges locatives et de maintenance des bureaux ont augmenté de 8,3 millions d'euros. Ce montant correspond au loyer payé pour la tour du siège social à la Défense. Ce coût sera compensé par du revenu financier lorsque l'ancien immeuble du siège sera mis en location.

- La progression de 0,6 million d'euros des charges de prestation est due au projet Solvabilité 2.
- Les coûts de prestations publicitaires et marketing ont augmenté de 1,4 million d'euros (+ 8,8 %), essentiellement du fait de la campagne liée à la marque Euler Hermes (Depuis 2012, « Euler Hermes » est désormais le nom de marque du Groupe partout dans le monde).
- Les visites plus fréquentes aux clients, liées à la poursuite de l'initiative Excellence, dont l'un des piliers est la proximité avec le client, ainsi que des projets à envergure internationale menés en 2012 (poursuite de la restructuration légale et initiation de la co-entreprise avec MAPFRE) expliquent l'augmentation des coûts de représentation et de déplacement.

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté légèrement plus rapidement que les primes. Cependant, les revenus accessoires de primes étant réintégrés dans la base des coûts, et leur croissance ayant été supérieure à celle des charges, le ratio des coûts bruts reste stable par rapport à l'année dernière à 28,5 %.

Les commissions de réassurance plus élevées du fait d'un taux de commission plus élevé en 2012 et de liquidations positives au titre des années antérieures ont permis l'amélioration du ratio des dépenses techniques nettes, lequel est de 1,4 point inférieur à celui de l'année dernière, à 23,4 %.

3.4.4 Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers a atteint 324 millions d'euros en 2012, contre 359 millions d'euros en 2011. La baisse a été contenue dans le contexte économique déprimé, grâce à la vigilance de tous les instants dans la surveillance de nos engagements et grâce à un ratio des coûts en baisse.

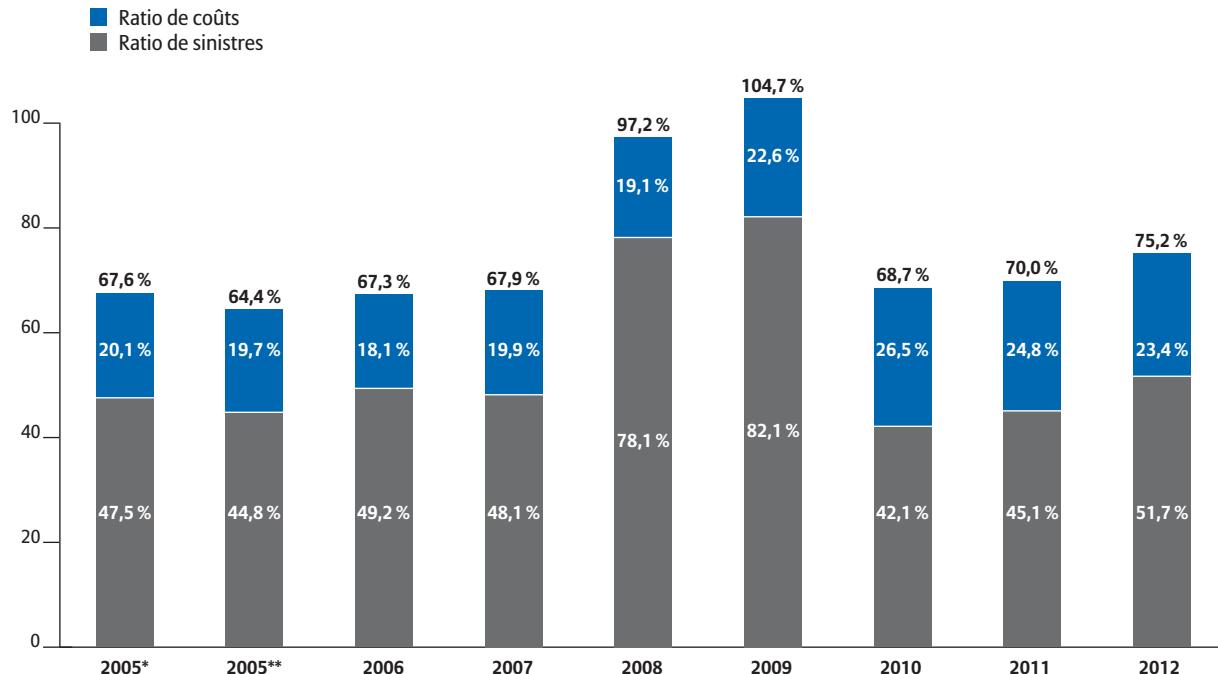
(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Primes nettes acquises	1 344 330	1 220 395	10,2 %
Charge nette de sinistres	(695 537)	(550 854)	26,3 %
Frais d'exploitation nets	(314 997)	(302 974)	4,0 %
Autres charges non techniques	(9 559)	(7 879)	21,3 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT HORS FINANCIER	324 234	358 688	- 9,6 %
Ratio combiné net	75,2 %	70,0 %	

3.4.5 Ratio combiné net

Le ratio combiné net de réassurance s'élève à 75,2 % en 2012, de 5,2 points supérieur à celui de 2011.

Son augmentation reflète celle du ratio des sinistres de 6,6 points, partiellement compensée par l'amélioration de 1,4 point du ratio des coûts net.

■ RATIO COMBINÉ APRÈS RÉASSURANCE (EN % DES PRIMES ACQUISES, NETTES DE RÉASSURANCE)



* Chiffres historiques (non IFRS).

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

3.4.6 Évolution des marchés financiers

L'année 2012 a été marquée par la poursuite du ralentissement de la croissance économique mondiale autour de 3 % après 3,9 % en 2011.

Toutefois, dans ce contexte morose, les économies américaine (sous l'effet de politiques budgétaires et monétaires accommodantes) et japonaise (lié au contre-choc de Fukushima) ont bien réagi, affichant des croissances supérieures à 2 %.

À l'inverse, la dégradation a été marquée en zone euro, par son entrée en récession. Cependant, alors que certains prédisaient sa désintégration, les interventions de la Banque Centrale Européenne ont permis d'éviter une crise systémique. Mario Draghi a d'abord réussi à éliminer le risque d'une crise de liquidités des banques en lançant des opérations de refinancement à trois ans (LTRO). Il a par ailleurs réussi à redonner confiance aux marchés sur la dette souveraine par la mise en place d'une nouvelle procédure d'intervention (OMT). Enfin, il a aidé à la mise en œuvre d'une nouvelle gouvernance budgétaire (*fiscal compact*) avec une vision à moyen terme.

Toutefois, pour la première fois depuis 1948, la zone euro a dû faire face au défaut de paiement de l'un de ses membres (Grèce).

L'année écoulée a aussi été marquée, sur le plan politique, par les élections présidentielles aux États-Unis et en France ainsi que par le renouvellement du bureau politique chinois.

Taux

Grâce aux injections massives de liquidités par les banques centrales et aux discours rassurants de leurs représentants, les marchés obligataires se sont fortement appréciés.

Sur la zone euro, malgré la dégradation par l'agence de notation S&P début janvier de la note d'un certain nombre de pays, dont la France, les taux ont fortement baissé. Ainsi, la dette française à 10 ans termine l'année sur la base d'un rendement de 2 % contre 3,15 % début janvier. Ce mouvement a bénéficié aux pays coeurs de la zone euro (Allemagne, Pays-Bas, France, Finlande, Autriche...), dont certains ont pu emprunter à l'automne à des taux négatifs sur des maturités jusqu'à deux ans.

Au second semestre, à la suite des décisions de politiques monétaires et des avancées institutionnelles (MES – mécanisme européen de stabilité – et union bancaire) les pays périphériques ont aussi pu participer à ce réajustement des taux à la baisse, comme en Italie où les échéances à 10 ans sont passées de 7,11 % à 4,5 %. Seule l'Espagne n'a pas suivi ce mouvement ; les taux se sont même réappréciés à 5,27 % contre 4,97 %, les investisseurs ayant des craintes sur les politiques mises en œuvre par le nouveau gouvernement.

La détente des taux s'est propagée aux marchés de crédit, qui ont aussi bénéficié de la réduction de l'écart de rémunération (*spread*) avec les dettes souveraines, signe de retour de la confiance et de recherche de rendement.

Monétaire

Les banques centrales ont continué leurs politiques d'injection massive de liquidités et d'assouplissement de leurs politiques monétaires. La BCE a ainsi abaissé son taux de refinancement à 0,75 %, niveau jamais atteint depuis la création de la Banque centrale.

Même tonalité aux États-Unis, où M. Bernanke a déclaré en fin d'année qu'il maintiendrait une politique de taux zéro tant que le taux de chômage restera au-dessus de 6,5 % et sous condition que l'inflation ne dépasse pas 2,5 %.

Ceci a eu pour conséquence des niveaux de taux extrêmement bas, la référence monétaire en zone euro, l'Eonia, ayant baissé en un an de 0,63 % à 0,13 %, la rémunération sur l'euribor 3 mois passant elle de 1,36 % à 0,19 %.

En Angleterre, la baisse a également été spectaculaire, le libor 3 mois offrant 0,52 % de rendement en fin d'année contre 1,08 % un an plus tôt.

Actions

Après une année 2011 négative, les bourses mondiales se sont reprises, l'indice *MSCI World* progressant de 13,8 % contre une baisse de - 8,8 %

3.4.7 Résultat financier

Le résultat financier s'élève à 109,0 millions d'euros, à comparer à 113,1 millions d'euros en 2011.

L'essentiel du portefeuille d'investissement est composé d'actifs à rendement fixe et les rendements ont fortement baissé en 2012. Néanmoins, le résultat financier hors résultat de change est resté quasiment stable, à 109,8 millions d'euros, contre 110,5 millions d'euros en 2011, grâce à une politique de diversification et à une légère augmentation de la duration.

en 2011. En zone euro, les performances ont été positives sur tous les marchés, hormis en Espagne, l'Eurostoxx est en hausse de 15,5 % sur l'année.

Cette bonne tenue a été constatée sur les marchés américains, l'indice S&P 500 affichant une hausse de 11,5 %.

Les politiques de soutien mises en place par les banques centrales ont su convaincre les marchés. Par ailleurs, les niveaux de valorisation, les rendements offerts et les assouplissements des contraintes réglementaires annoncés par les régulateurs ont été des facteurs de hausse dans un environnement de liquidités très abondantes.

Change

Si l'année 2011 avait été marquée par une forte défiance vis-à-vis de l'euro, les investisseurs voulant se protéger contre un risque d'implosion de la zone euro, l'année qui vient de s'écouler a vu une certaine stabilité sur les marchés de change.

Le dollar ainsi que les devises « refuges » tels le franc suisse et le yen se sont légèrement dépréciés. L'euro termine l'année à 1,32 contre le dollar, soit une hausse de 1,8 %.

Matières premières

La demande de métal précieux a permis à l'once d'or de s'apprécier de 6,8 % à 1 675 dollars. L'or a bénéficié de la demande continue des investisseurs asiatiques. Par ailleurs, les politiques monétaires accommodantes sont les éléments moteurs de cette hausse, l'or jouant son rôle refuge tant dans les périodes d'inflation que de déflation.

Le baril de pétrole a été soutenu par la reprise de l'économie américaine, par les tensions géopolitiques, et par l'embargo européen et les sanctions américaines vis-à-vis de l'Iran. Le baril termine à 111,10 dollars, soit une hausse de 4 % sur l'année.

La légère baisse s'explique par une baisse des rendements liée à la baisse des taux d'intérêts et par des charges de placement supérieures à hauteur de 1,2 millions d'euros. Ces deux effets ont été presque totalement compensés par des plus-values réalisées supérieures de 2,9 millions d'euros par rapport à 2011.

Les plus-values latentes ont augmenté de 75,2 millions d'euros, malgré les 22,9 millions d'euros de plus-values réalisées. L'essentiel de l'augmentation porte sur le portefeuille obligataire (de 44,7 millions d'euros à 117,4 millions d'euros) qui s'est valorisé avec la baisse des taux.

Analyse des informations financières au 31 décembre 2012

Résultat consolidé du Groupe

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Revenus des immeubles de placement	902	1 170	- 22,9 %
Revenus des placements	73 404	72 866	0,7 %
Autres revenus financiers	24 445	27 032	- 9,6 %
Revenus des investissements	98 751	101 068	- 2,3 %
Charges des placements	(11 786)	(10 545)	11,8 %
Résultat de change	(831)	2 499	- 133,2 %
Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	22 907	20 029	14,4 %
PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES	109 041	113 051	- 3,5 %

À fin décembre 2012, et après le paiement en juin de 194 millions d'euros de dividendes, la valeur de marché du portefeuille d'investissement du Groupe a augmenté de 317 millions d'euros pour atteindre 4 235 millions d'euros.

Après 22,9 millions d'euros de plus-values réalisées et du fait de l'évolution des marchés financiers, les plus-values latentes ont augmenté de 172,1 millions d'euros et s'élèvent à 235,3 millions, ce qui correspond à 5,6 % du portefeuille d'investissement.

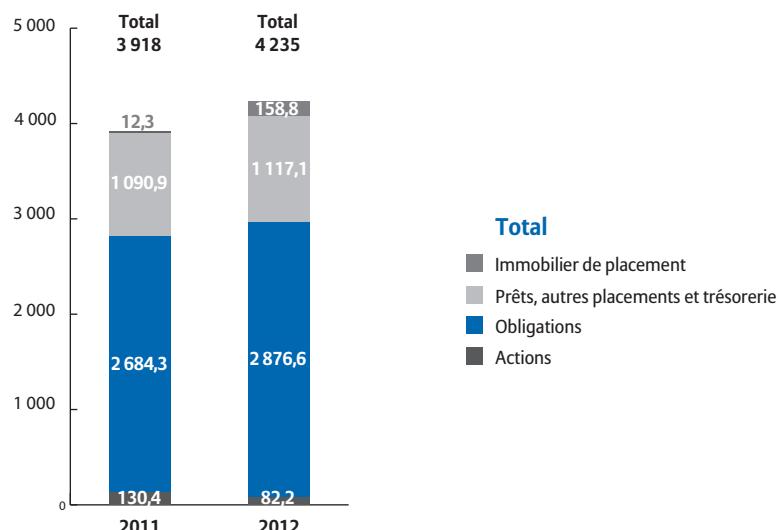
L'augmentation de la valeur de marché est tirée par la baisse des rendements sur le marché, ce qui dope les plus-values latentes sur le portefeuille obligataire de 72,7 millions d'euros.

Le transfert de l'ancien immeuble du siège dans le portefeuille d'investissement participe par ailleurs largement aux 105 millions d'euros de plus-values latentes immobilières. Sa plus-value n'est pas inscrite dans les états financiers.

Les prêts et autres placements sont essentiellement composés des *Pfandbriefe* en Allemagne, à hauteur de 477 millions d'euros, et de dépôts de plus de trois mois (253 millions d'euros).

(en millions d'euros)	31 décembre 2012					31 décembre 2011				
	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	69,4	12,7	82,2	82,2	—	120,2	10,2	130,4	130,4	—
■ Obligations	2 759,2	117,4	2 876,6	2 876,6	—	2 639,5	44,7	2 684,3	2 684,3	—
■ Prêts et autres placements	808,7	—	808,7	808,7	—	743,6	—	743,6	743,6	—
Total placements financiers	3 637,4	130,2	3 767,5	3 767,5	—	3 503,4	54,9	3 558,3	3 558,3	—
Immobilier de placement	—	—	53,7	158,8	105,2	—	—	4,0	12,3	8,3
Trésorerie	—	—	308,4	308,4	—	—	—	347,3	347,3	—
TOTAL	—	—	4 129,6	4 234,7	105,2	—	—	3 909,7	3 918,0	8,3

■ RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS (EN MILLIONS D'EUVROS, VALEUR DE MARCHÉ AU 31/12/2012)



3.4.8 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant a baissé de 8,2 % entre 2011 et 2012, sous les effets d'un environnement de sinistralité moins favorable et d'un impact de change négatif dans le résultat financier. Il reste toutefois très

solide, grâce à la politique prudente qui a été menée alors que les économies européennes ont vu une hausse des défaillances d'entreprise.

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Résultat technique	324 234	358 688	- 9,6 %
Produits financiers nets de charges	109 041	113 051	- 3,5 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	433 275	471 739	- 8,2 %

3.4.9 Résultat net consolidé

Après intégration des autres produits et charges opérationnels, des revenus des sociétés mises en équivalence et de l'impôt sur le résultat, le résultat net était de 300 millions d'euros, contre 330 millions d'euros à fin décembre 2011.

(en milliers d'euros)	2012	2011	Variation
Résultat opérationnel courant	433 275	471 739	- 8,2 %
Autres produits et charges opérationnels	(8 616)	(8 030)	7,3 %
Charges de financement	(13 598)	(17 075)	- 20,4 %
Quote-part des sociétés mises en équivalence	14 038	17 037	- 17,6 %
Impôt sur le résultat	(120 592)	(130 166)	- 7,4 %
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(4 262)	(3 238)	31,6 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	300 245	330 267	- 9,1 %
Taux d'impôt	28,4 %	28,1 %	

Euler Hermes a comptabilisé dans ses états financiers des dépenses non courantes pour un montant total de 8,6 millions d'euros, dont 21,2 millions d'euros de charges de restructuration au titre des projets Excellence et la restructuration légale en Europe et 3,3 millions d'euros relatifs à une dépréciation de l'écart d'acquisition d'Euler Hermes UMA. Ces éléments sont en partie compensés par une reprise de 16,5 millions d'euros sur la provision Excellence.

Les charges de financement s'élevaient à 13,6 millions d'euros, soit inférieures de 3,5 millions d'euros par rapport à 2011. La baisse des coûts

nets de financement s'explique d'abord par une diminution du montant de l'emprunt moyen en 2011, à la suite du remboursement de l'emprunt de 110 millions d'euros à Allianz Belgium en 2011, ensuite par une charge d'intérêt plus faible sur les emprunts bancaires, après la renégociation de ces derniers en juin 2012.

L'impôt sur le résultat s'élevait à 121 millions d'euros en 2012, à comparer à 130 millions d'euros en 2011. Le taux d'impôt observé pour 2012 est supérieur à l'année dernière de 0,4 point. Il reflète un mix de résultat avant impôt entre les pays moins favorable.

3.5 Trésorerie

Les informations de cette section viennent en complément du tableau sur les flux de trésorerie (section 5.4 du présent Document de Référence) et de la note 12 « trésorerie et équivalents de trésorerie » contenue dans les annexes des comptes consolidés à la section 5.6 du présent Document de Référence.

La position de trésorerie du Groupe a baissé de 38,9 millions d'euros par rapport à fin 2011 et s'élevait à 308,4 millions d'euros au 31 décembre 2012. Les variations de la position de trésorerie du Groupe entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2012 se décomposent comme suit :

- la trésorerie provenant des activités opérationnelles a eu un impact positif de 308,2 millions d'euros, pour un résultat net part du Groupe de 300,2 millions d'euros ;

- les activités d'investissement ont eu en revanche un impact à la baisse sur la situation de trésorerie à fin 2012. L'investissement net réalisé par le Groupe, essentiellement sur le portefeuille obligataire, étant de - 140 millions d'euros ;
- le paiement de dividendes aux actionnaires a fait baisser la situation de trésorerie de - 194 millions d'euros.

À fin décembre 2012, la trésorerie est essentiellement détenue en euros, la région dans laquelle le Groupe exerce majoritairement 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 à la section 5.6 du présent Document de Référence.

Les emprunts de la société Euler Hermes SA au 31 décembre 2012 ont été souscrits dans les conditions définies ci après, après renégociation en 2012 :

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès du Crédit Agricole pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 1,885 %, a pour date d'échéance le 18 juin 2015. Euler

Hermes SA a la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation ;

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès de HSBC France pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 1,885 %, expire lui aussi en date du 18 juin 2015. Euler Hermes SA a aussi la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation ;
- un emprunt de 135 millions d'euros souscrit auprès d'Allianz Belgium pour une durée de dix ans. Cet emprunt a été souscrit aux taux annuels 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	1,885 % par an
A+	1,885 % par an
A	1,985 % par an
A-	1,985 % par an
BBB+ ou notation inférieure	2,785 % par an

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

Notation Standard & Poor's ou toute autre agence de notation équivalente	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

3.6.2 Sources de financement

Au cours de l'année 2012, 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 2012, le total des capitaux propres s'élève à 2 535 millions d'euros, contre 2 296 millions d'euros à fin 2011. Le tableau ci-dessous détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital ⁽¹⁾	Primes d'émission ⁽¹⁾	Résultats cumulés ⁽²⁾	Réserve de réévaluation ⁽³⁾	Autres		Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de conversion ⁽⁴⁾	Actions propres			
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
Actifs disponibles à la vente (AFS)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	—	—	—	92 120	—	—	92 120	(243)	91 877
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	—	—	—	(32 223)	—	—	(32 223)	273	(31 950)
Autres variations	—	—	—	442	—	—	442	—	442
Incidence des écarts de conversion	—	—	—	(230)	3 722	—	3 492	(20)	3 472
Revenu net reconnu en capitaux propres	—	—	—	60 109	3 722	—	63 831	10	63 841
Résultat net consolidé de l'exercice	—	—	300 245	—	—	—	300 245	4 262	304 507
Total des produits et des pertes reconnus de la période	—	—	300 245	60 109	3 722	—	364 076	4 272	368 348
Mouvements de capital	17	2 347	—	—	—	15 621	17 985	48 259	66 244
Distribution de dividendes	—	—	(191 706)	—	—	—	(191 706)	(2 272)	(193 978)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres variations	—	—	(1 495)	2	—	—	(1 493)	—	(1 493)
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2012									
Normes IFRS	14 468	456 883	1 986 367	92 777	(21 821)	(61 935)	2 466 739	68 261	2 535 000

- (1) Au 31 décembre 2012, le capital social d'Euler Hermes était composé de 45 212 727 titres intégralement libérés, dont 1 261 544 actions détenues en propre. 53 250 actions nouvelles ont été créées en 2012 suite aux levées d'options. La prime d'émission d'Euler Hermes SA a ainsi augmenté de 2,3 millions d'euros.
- (2) Au cours de l'année 2012, les résultats cumulés ont augmenté du résultat net de l'année (300 millions d'euros, hors part des minoritaires), diminué des dividendes payés par Euler Hermes SA à ses actionnaires pour 192 millions d'euros (hors part des minoritaires).
- (3) Conformément à IAS 39, les actifs disponibles à la vente ont été réévalués à leur valeur de marché en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le compte de résultat. La réserve de réévaluation a ainsi augmenté de 60,1 millions d'euros, net d'impôt, essentiellement du fait de l'impact de la baisse des taux d'intérêt sur la valorisation du portefeuille obligataire.
- (4) Les écarts de conversion de l'année (+ 3,7 millions d'euros) concernent essentiellement le dollar américain (impact de - 6,0 millions d'euros), la livre britannique (+ 5,9 millions d'euros) et la couronne suédoise (+ 2,2 millions d'euros).

3.7.2 Capital ajusté

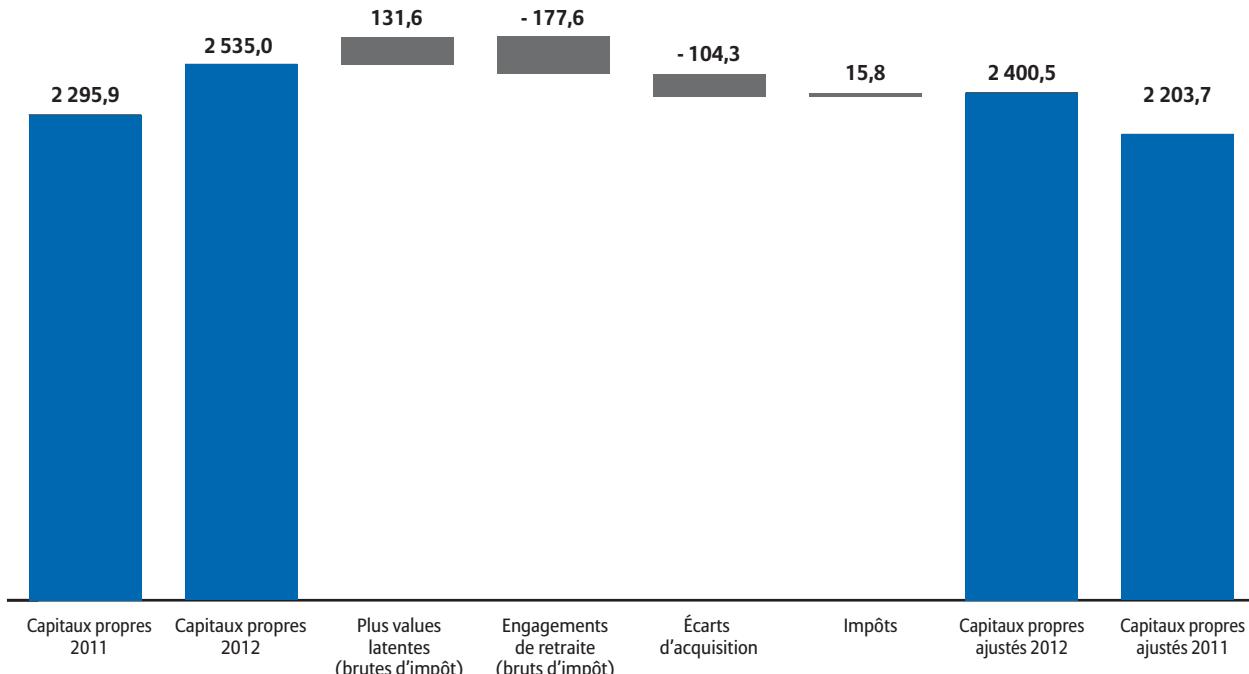
Le capital ajusté après impôt du Groupe correspond à ses capitaux propres ajustés des éléments suivants :

- plus-values sur les actifs qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur dans les états financiers (immobilier de placement et immobilier d'exploitation pour compte propre) ;
- engagements de retraite (corridor IAS 19) ;
- écarts d'acquisition ;
- effet d'impôt sur les plus-values latentes et engagements de retraite.

Le capital ajusté après impôt du Groupe s'établit à 2 400,5 millions d'euros, contre 2 203,7 millions à fin 2011, soit une augmentation de 8,93 %. Cette évolution résulte :

- de l'évolution des capitaux propres telle que mentionnée dans le paragraphe 3.7.1 ;
- d'une augmentation des différences actuarielles non amorties sur les engagements retraite.

■ CAPITAL AJUSTÉ APRÈS IMPÔT – 31 DÉCEMBRE 2012 (EN MILLIONS D'EUROS)



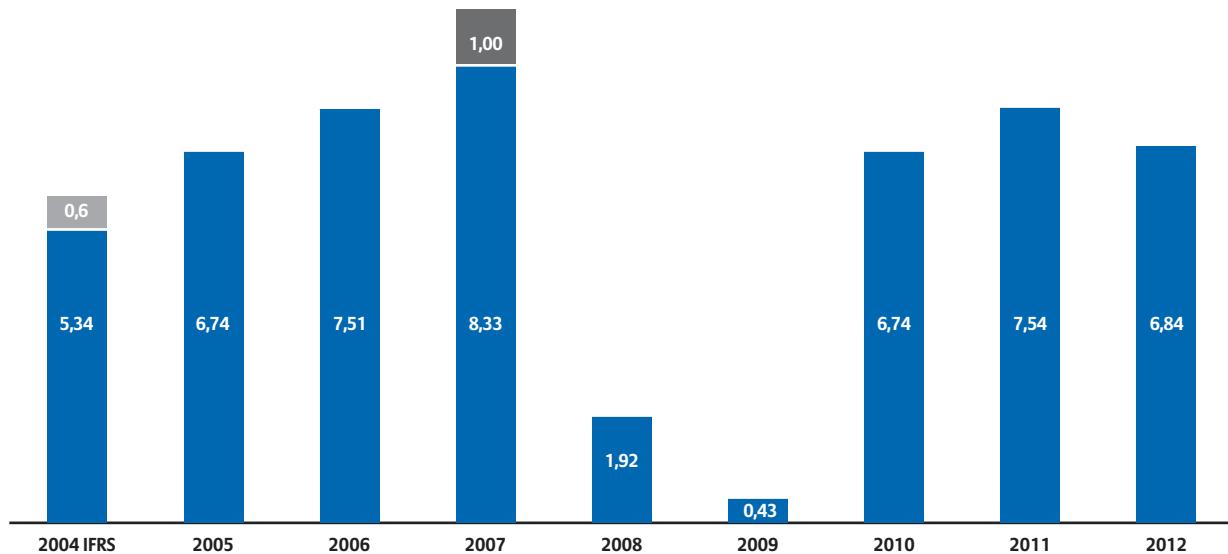
3.8 Crédit à la création de valeur pour l'actionnaire

3.8.1 Bénéfice par action

Le résultat net par action est de 6,84 euros, contre 7,54 euros en 2011.

■ RÉSULTAT PAR ACTION EULER HERMES (EN EUROS)

- Résultat après impôts lié à la cession d'Eurofactor
- Résultat lié au changement du taux d'impôt en Allemagne
- Résultat net par action hors impacts exceptionnels

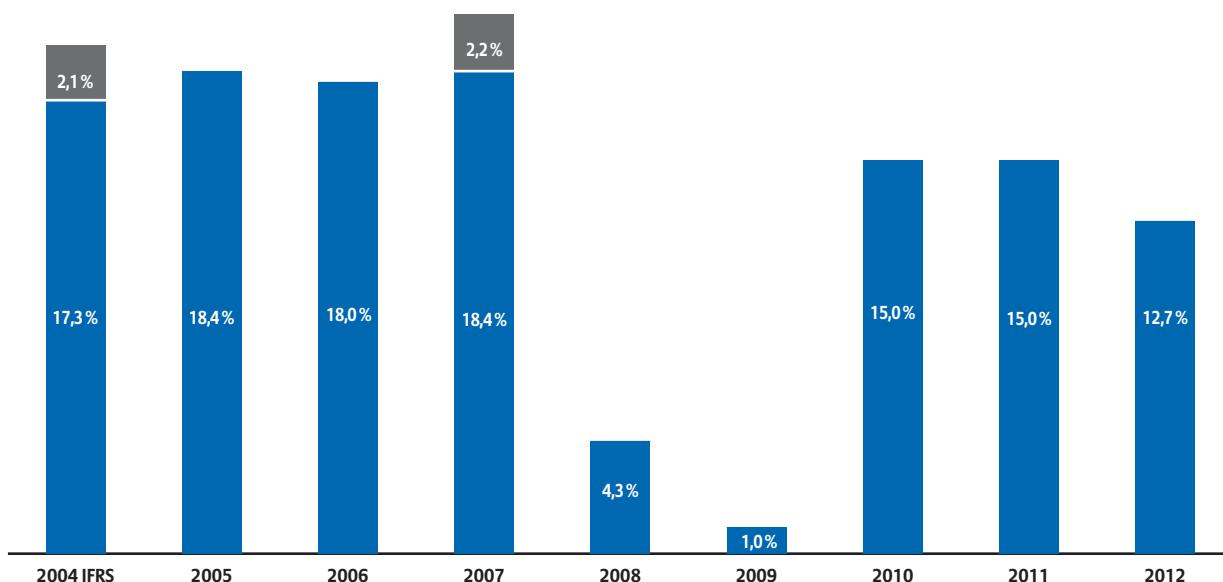


3.8.2 Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables⁽¹⁾ ressort à 12,7 %, soit inférieur de 2,3 points par rapport à l'année dernière.

■ ROE COMPTABLE (EN %)

■ Impact des éléments exceptionnels
■ ROE comptable hors impacts des éléments exceptionnels



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 2 102 millions d'euros pour l'exercice 2012. Le retour sur capital alloué s'élève à 14,0 %, inférieur de 3,1 points par rapport l'année dernière.

(en milliers d'euros)	2012	2011
Résultat net part du Groupe	300 245	330 267
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	(6 626)	(6 568)
CONTRIBUTION OPÉRATIONNELLE DE L'ACTIVITÉ	293 619	323 699
Capital alloué (basé sur notation S&P A)	2 101 553	1 888 957
Retour sur capital alloué	14,0 %	17,1 %

(1) Le retour sur fonds propres comptable est calculé sur la base du résultat net part du Groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du Groupe au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2012.

3.9 Tendances et perspectives

3.9.1 Tendances

Bilan de l'année 2012 : seconde année consécutive de décélération de la croissance mondiale

Le ralentissement de la croissance mondiale s'est poursuivi en 2012, à un rythme plus soutenu qu'en 2011 (- 0,5 pp à 2,4 %) principalement en raison d'une décélération plus marquée de la croissance dans les pays émergents (à 4,7 % soit - 1,1 pp par rapport à 2011) ainsi que par un retour en récession de la zone euro. Bien que le ralentissement économique dans les économies avancées reste modéré (- 0,1 pp), la faible performance économique (+ 1,2 %) révèle des disparités persistantes : d'un côté, les États-Unis et le Canada continuent à enregistrer des performances « satisfaisantes » (respectivement + 2,2 % et + 1,8 %), tandis que le Japon a dû faire face à des vents contraires (+ 1,9 %) et que la zone euro est retombée en récession (- 0,5 %).

Étant donné le fort ralentissement économique, le commerce mondial a continué à décélérer en 2012 (à 2,2 % après 5,8 % en 2011). En effet, l'impact négatif de la baisse de la consommation des ménages dans les économies matures, liée aux mesures d'austérité, et le ralentissement prononcé dans les pays émergents ont maintenu la production industrielle mondiale à des niveaux bas (3,4 % après 5,4 % en 2011).

Pour la zone euro, l'année 2012 restera dans nos mémoires comme une année difficile sur les plans économique, social et politique. En effet, le retour en récession et la poursuite du processus de désendettement, tant dans le secteur public que dans le secteur privé, ont augmenté les risques sociaux et politiques. 2012 sera également reconnue comme une année de progrès cruciaux en matière de gouvernance de la zone euro (restructuration de la dette grecque, ratification du mécanisme européen de stabilité, mise en place d'un pare-feu MES/BCE, et accord des leaders européens sur la mise en place d'un superviseur commun des grandes banques en 2014) qui ont aidé à restaurer la confiance des marchés quant à la solidité et l'unité de la zone euro.

Aux États-Unis, 2012 a été une année de bonne performance économique (2,2 %), malgré des difficultés sur le front politique. En effet, les élections de novembre dernier ont retardé les décisions sur la « falaise budgétaire ». Fin 2012, la pression s'est accrue alors que la date butoir pour les coupes automatiques dans les dépenses et pour les augmentations de taxes était imminente et qu'aucun compromis n'était encore atteint. Le risque d'un retour en récession de l'économie mondiale était élevé dans la mesure où l'absence d'un tel compromis aux États-Unis aurait poussé à un ajustement budgétaire sans précédent dans l'histoire du pays (*i. e.* 4,6 % du PIB, contre 3,0 % en 1969 et autour de 2,0 % en 1986). Néanmoins, un accord *a minima* a été atteint à la dernière minute tandis que les coupes budgétaires (à hauteur de 85 milliards de dollars, soit moins de 3 % du budget fédéral) ont pris effet au 1^{er} mars. Bien qu'il soit attendu que les

négociations se poursuivent, certaines échéances (relèvement du plafond de la dette à mi-mai) contribuent à nourrir un climat de fortes incertitudes.

Perspectives pour 2013-2014 : la reprise économique n'est attendue qu'à partir du second semestre 2013. Les pires scénarii restent plausibles mais sont moins probables

Les indicateurs avancés continuent de suggérer une croissance économique modérée au premier semestre 2013, notamment dans les économies avancées, et particulièrement dans la zone euro. Malgré l'accord temporaire sur la « falaise budgétaire » aux États-Unis et le récent rebond de l'activité chinoise, la croissance mondiale restera limitée en 2013 (à 2,4 %, le même rythme qu'en 2012) compte tenu de l'austérité dans la zone euro et des incertitudes entourant la résolution de plafonnement de la dette aux États-Unis.

Néanmoins, une reprise progressive et modérée de l'activité mondiale, liée à des politiques monétaires encore très accommodantes et à la mise en place d'importants programmes de relance budgétaire dans les principaux pays émergents, est attendue dans la seconde moitié de l'année 2013. De plus, le rythme de la consolidation budgétaire dans la zone euro devrait s'atténuer dans la seconde partie de l'année, ce qui pourrait soutenir (bien que modérément) la reprise de la consommation et de l'investissement. Enfin, l'ajustement de plusieurs déséquilibres économiques de la zone euro (notamment en ce qui concerne la compétitivité des États membres de la périphérie) et les réformes structurelles et institutionnelles en cours devraient commencer à porter progressivement leurs fruits.

La croissance économique devrait s'établir à 3,2 % en 2014, essentiellement grâce à la contribution des économies émergentes (+ 2,2 pp en 2014, soit 60 % du total). La Chine resterait le principal contributeur à la croissance mondiale, même si ses performances économiques (+ 8,0 % en 2013 et + 8,2 % en 2014) resteront au-dessous des niveaux d'avant la crise en raison de surcapacités de production et de pressions inflationnistes liées à une politique monétaire expansionniste. L'activité accélérerait au Brésil (+ 3,0 % et + 3,8 % en 2013-2014) grâce aux mesures d'assouplissement monétaire, en place depuis 2011. L'Inde profitera également d'un regain de croissance en 2013-2014 (+ 6,5 % et + 7,0 %), même si la croissance devrait rester en deçà de la performance d'avant crise (8 %). Enfin, la Russie va continuer d'enregistrer des taux de croissance satisfaisants (à 3,8 % en 2013 et 4,0 % en 2014), soutenus par les prix du pétrole encore élevés et une demande domestique encore dynamique.

Cependant, la zone euro connaîtra sa deuxième année consécutive de contraction économique (- 0,3 % en 2013) et les divergences entre les pays persisteront : l'Allemagne continuera à croître, mais à un rythme moins soutenu (+ 0,7 % en 2013), la France resterait en stagnation (+ 0,1 % en 2013) alors que l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Grèce demeureront en récession (à respectivement - 1,2 %, - 1,5 %, - 2,2 % et - 4,1 %). En 2012, cependant, la reprise devrait commencer à être plus visible (+ 1,2 %).

Après des vents contraires qui ont presque divisé par deux la croissance en 2012, l'activité économique des pays d'Europe de l'Est reprendra progressivement en 2013 et 2014 (+ 2,9 % et + 3,4 %), une plus faible inflation permettant la mise en œuvre de politiques monétaires accommodantes alors que des progrès ont été réalisés en matière de consolidation budgétaire au sein des pays de la région.

La croissance économique en Afrique et au Moyen-Orient ne repartira qu'en 2014 (+ 4,8 % en Afrique et + 4,0 % au Moyen-Orient), après un ralentissement en 2013 (+ 4,6 % en Afrique et 2,3 % au Moyen-Orient) lié aux fortes tensions géopolitiques. L'activité économique reprendra modérément dans les pays d'Amérique latine (+ 3,3 % en 2013 et + 3,8 % en 2014), mais la région sera toujours confrontée à la faiblesse de la demande mondiale, à la volatilité des prix des matières premières et aux incertitudes politiques en Argentine et au Venezuela.

Pour finir, la croissance au Japon devrait rester modérée en 2013 et en 2014, mais elle devrait se conforter cette année (+ 1,0 % contre + 0,9 % en 2014) du fait d'une politique monétaire expansionniste plus agressive, destinée à mettre fin à la déflation et soutenir l'activité. De plus, le plan de relance budgétaire annoncé en début d'année par le nouveau gouvernement (117 milliards de dollars) devrait stimuler la croissance à court terme.

En conclusion, l'économie mondiale montre des signes de reprise à partir du second semestre 2013 mais quelques défis restent à relever, notamment sur le plan politique. En effet, le risque (géo)politique marquera l'année 2013. Tout d'abord aux États-Unis, la date butoir du plafond de la dette a été repoussée au 19 mai 2013 alors que le risque d'une suspension des activités du Congrès n'est pas exclu. Dans ce contexte, la confiance des investisseurs risque de rester sous pression et le retour des investissements pourrait prendre plus de temps que prévu initialement. Deuxièmement, dans le cas de la zone euro, tous les yeux vont se tourner vers la situation politique en Italie suite aux récentes élections et vers les élections législatives à venir en Allemagne, mais aussi vers l'évolution du processus d'intégration de la zone euro. Enfin, sur le plan (géo)politique, les élections iraniennes en juin 2013 et les conflits en cours en Afrique pourraient aussi constituer des risques majeurs de retournement du cycle de la production mondiale (effet sur la chaîne d'approvisionnement et sur les prix du pétrole). Par ailleurs, à plus moyen terme, la gestion des excès de liquidité pourrait être un facteur de risque de change et de risque sur la croissance dans les pays émergents : l'excès de liquidité accumulé depuis le début de la crise continuera d'augmenter la taille des flux de capitaux vers les émergents à court terme, favorisant la volatilité de leurs taux de change. De même le risque de résurgence de pressions inflationnistes n'est pas à exclure à moyen terme, comme facteur limitant la croissance des pays émergents.

Tendances dans les défaillances d'entreprises

Après une baisse en 2010 et 2011, le nombre de défaillances d'entreprises au niveau mondial a connu un rebond en 2012 (+ 1 %) et cette tendance devrait se poursuivre en 2013 (+ 4 %), selon les données disponibles début 2013.

La baisse des défaillances d'entreprises qui a suivi le pic de 2008-2009 (avec un bond de + 57 % entre 2007 et 2009) s'est révélée de courte durée et limitée (- 9 % en cumulant 2010 et 2011). Le ralentissement de l'activité mondiale et du commerce international depuis fin 2011 a vite mis fin à cette tendance. Au cours de l'année 2012, l'indice des défaillances mondiales d'Euler Hermes devrait enregistrer une croissance de + 1 %, à peine inférieure au niveau des premières estimations (+ 3 %).

Les deux tendances majeures attendues en 2012 ont été confirmées : (i) d'une part, une baisse de défaillances, un peu plus rapide qu'attendue, pour l'Amérique (- 12 %) – où l'augmentation des défaillances au Brésil (+ 32 %, après + 6 % en 2011) a été plus que compensée par des reculs prononcés aux États-Unis (- 13 %) et au Canada (- 10 %) – et dans la région Asie-Pacifique, malgré quelques exceptions (Singapour, Australie, Taïwan) ; (ii) d'autre part, une augmentation des défaillances en Europe, qui bien qu'elle soit moins prononcée que prévue, reste non négligeable pour la France (+ 2 %), pour l'Europe du Nord (+ 4 %), et surtout pour les pays Méditerranéens (+ 22 %, après + 17 % en 2011 et + 1 % en 2010). L'Allemagne (- 1 %) et le Royaume-Uni (- 6 %) font figures d'exceptions.

Ainsi, à fin 2012, le volume annuel des défaillances d'entreprises excède encore le niveau moyen observé entre 2000 et 2007, pour plus de la moitié des pays de notre échantillon : les pays périphériques (Grèce, Irlande, Italie, Portugal, Espagne), la France et ses pairs régionaux (Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, Suisse), les pays européens émergents, le Royaume-Uni et les États-Unis le niveau moyen observé avant la crise, entre 2000 et 2007.

Pour 2013, la révision en baisse de nos prévisions macroéconomiques ne suggère aucune amélioration d'ensemble. Au contraire, les prévisions de défaillances ont été ajustées à la hausse pour toutes les régions du monde au dernier trimestre 2012, excepté pour l'Asie (- 1 pp) où les défaillances ne devraient augmenter que très légèrement (+ 2 %), malgré un faible niveau de départ. En Amérique, la baisse des défaillances va se poursuivre mais sur un rythme diminué de moitié par rapport à 2012, pénalisée par la poursuite de l'évolution au Brésil (+ 15 %). En Europe, le retour de la croissance promet au mieux d'être soit trop tardif, notamment dans le cas de la zone euro, soit trop limité pour laisser espérer des effets visibles sur le tissu des entreprises dès 2013. Seuls quatre pays devraient échapper à cette augmentation (ou stabilisation) dans les défaillances : le Royaume-Uni, la Norvège, la Suisse et, après sept années d'envolée, le Portugal. La hausse des défaillances est désormais attendue à 2 % en Europe du Nord (+ 4 pp) et surtout en Europe du Sud (+ 1 pp).

Au total, notre Indice global des défaillances afficherait une nouvelle hausse en 2013 (+ 4 %), pour la seconde année consécutive, avec un volume de défaillances à nouveau bien supérieur au point bas de 2007,

mais sans toutefois renouer avec le niveau record de 2009. Comme pour 2012, les prévisions sont essentiellement les conséquences de la demande en berne dans les pays matures et du rationnement prolongé du crédit sur les marchés financiers. Dans l'ensemble de pays de l'échantillon

Euler Hermes, cela devrait représenter plus de 347 000 défaillances, contre 363 800 en 2009 (dernier record) et moins de 265 000 en 2007 (dernier point bas).

3.9.2 Perspectives

Une forte amélioration de la situation économique européenne est peu probable en 2013. Si elle avait lieu, la reprise serait ténue et n'arriverait pas avant la deuxième moitié de l'année.

Comme dans les deux années précédentes, Euler Hermes s'attend à une forte demande pour l'assurance-crédit en Europe, car les entreprises vont vouloir protéger leurs actifs et leur trésorerie. En outre, tout comme en 2012, Euler Hermes devrait bénéficier de la contribution des marchés de croissance (Brésil, Chine, Moyen Orient, Russie, États-Unis et Turquie). Ceci devrait permettre à Euler Hermes de maintenir le bon niveau de production nouvelle et de rétention obtenu en 2012.

De plus, les incertitudes ayant persisté sur le marché et la sinistralité ayant augmenté en 2012, le Groupe devrait pouvoir compenser la pression sur les prix dans les marchés de croissance grâce à des augmentations tarifaires dans les marchés européens les plus difficiles.

L'évolution des primes d'Euler Hermes est également corrélée à la variation du chiffre d'affaires des assurés. Par conséquent, même si la croissance organique devrait rester forte, l'absence de croissance économique en Europe aura vraisemblablement un effet négatif sur le chiffre d'affaires des assurés. Le Groupe anticipe donc une croissance de son propre chiffre d'affaires plus faible que les + 5 % atteints en 2012.

Le Groupe a mis en place un programme de suivi permanent des risques de son portefeuille, avec un suivi spécifique pour les grands risques ainsi que pour les secteurs et pays fragiles. La gestion proactive du risque a permis à Euler Hermes de contenir la hausse des sinistres sur son portefeuille. En 2012, le ratio de sinistralité net était légèrement supérieur à 50 %, encore en deçà du niveau d'équilibre sur le cycle.

La réassurance est également déterminante pour protéger efficacement le capital requis pour couvrir les activités du Groupe. Euler Hermes a mis en place une bonne couverture du risque relatif aux risques majeurs en limitant l'impact d'un grand sinistre à un maximum de 5 % de ses capitaux propres.

Sur la gestion des coûts, le programme Excellence est actuellement en cours et devrait permettre au Groupe d'améliorer son ratio de sinistralité net d'un point supplémentaire en 2013.

Le portefeuille obligataire d'Euler Hermes sera toujours le principal contributeur au résultat financier en 2013. Dans un contexte de rendements des investissements faibles, le Groupe va chercher à maintenir son résultat financier au niveau de 2012 en diversifiant davantage son portefeuille dans l'immobilier et en augmentant légèrement sa duration. Les plus-values dépasseront les niveaux de 2012 suite à la cession des entités d'Espagne et d'Amérique latine à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE.

L'environnement économique reste difficile, et le Groupe anticipe une légère augmentation des défaillances dans la plupart des marchés européens. Néanmoins, Euler Hermes a démontré ces derniers mois que sa gestion des risques était efficace, grâce à la gouvernance mise en place en 2010 et à des outils performants. Le Groupe a aussi renforcé sa protection en réassurance et s'attend à améliorer davantage encore sa productivité avec la poursuite de son intégration. Ceci devrait permettre à Euler Hermes de réduire l'impact d'un ralentissement prolongé et de générer à nouveau de bons résultats financiers en 2013.

4

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe

4.1 Facteurs de risque	92	4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques	98
4.1.1 Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	92	4.2.1 L'organisation du <i>Risk Management</i>	98
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	94	4.2.2 Risques d'assurance	99
4.1.3 Facteurs de risque internes au groupe Euler Hermes	95	4.2.3 Risques de marché	104
4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	97	4.2.4 Risques de contrepartie	108
		4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	109
		4.2.6 Estimation du capital requis	110

4.1 Facteurs de risque

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

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

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

être considéré comme une garantie absolue, mais constitue davantage une assurance raisonnable de sécurisation des opérations et de maîtrise des résultats.

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

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

La conjoncture économique actuelle et future

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

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

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

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

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

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

La forte part de l'activité d'Euler Hermes en Europe et la situation de la zone euro pourraient constituer un facteur aggravant de ce risque. Toutefois, Euler Hermes a pris un certain nombre de mesures afin de réduire son exposition à cette situation. En particulier, Euler Hermes n'a plus dans son portefeuille d'obligations émises par les États du sud de l'Europe.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le recours à ces nombreuses hypothèses ainsi que leurs révisions impliquent un degré élevé d'appréciation de la part des instances dirigeantes du Groupe. Elles peuvent 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.

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

II. Le risque action

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

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

III. Le risque immobilier

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

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

IV. Le risque de contrepartie

Les défaillances d'institutions financières et de tierces personnes, incluant les défaillances potentielles de paiement de dettes souveraines ou des restructurations, peuvent conduire à des pertes ou dépréciation des actifs

investis ou encore à des pertes latentes qui pourraient toutes nuire à la valeur des investissements et réduire la rentabilité d'Euler Hermes.

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

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

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurances 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 ou l'augmentation du coût de ses financements ;
- (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats ;
- (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales ;
- (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public.

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

Les variations des taux de change

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

- de la présence de filiales en dehors de la zone euro. Les principales filiales du Groupe hors de la zone euro opèrent en dollars américains, livres sterling et francs suisses ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 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.

Les conditions de marché, les modifications de nos principes comptables ou d'autres facteurs pourraient nuire à la valeur comptabilisée des écarts d'acquisition (*goodwill*)

Nos principes et politiques comptables ainsi que l'analyse concernant les actifs incorporels (incluant le *goodwill*) sont décrits dans les notes 2, 3 et 4 des annexes aux comptes consolidés (section 5.6).

L'évolution de l'activité et du marché peut affecter la valeur du *goodwill* comptabilisé dans notre bilan consolidé, nos schémas d'amortissement des DAC et VBI ainsi que la valorisation des actifs d'impôts différés.

Une dégradation de la performance opérationnelle des sociétés ou des conditions de marché pourraient conduire à accélérer l'amortissement des coûts d'acquisition reportés (*Deferred Acquisition Cost* ou DAC) et des valeurs de portefeuille (VBI) ou à réduire les actifs, et *de facto* à une réduction du résultat consolidé et affaiblir notre situation financière

4.1.3 Facteurs de risque internes au groupe Euler Hermes

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

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

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette partie, Euler Hermes SA pourrait recevoir un dividende réduit voire nul de la part de certaines de ses filiales ou devoir financer certaines d'entre elles, de manière importante, sous forme de prêts ou d'apports en capital, ce qui pourrait impacter significativement l'état de ses liquidités et sa capacité à distribuer des dividendes.

Les filiales du groupe Euler Hermes et le Groupe sont soumis à un certain nombre de contraintes légales ou réglementaires qui restreignent l'utilisation du capital et en particulier la distribution des dividendes.

En particulier, chacune des entités légales et le Groupe doivent satisfaire au maintien d'une marge de solvabilité minimale calculée en fonction des réglementations nationales et pour certaines à la constitution ou au maintien d'un niveau minimal d'une réserve d'égalisation.

Au 31 décembre 2012 et sous réserve de validation par les régulateurs locaux, toutes les sociétés du Groupe satisferont à leurs exigences réglementaires.

Dans l'hypothèse où une filiale du Groupe venait à descendre en deçà des exigences réglementaires, un plan d'action serait mis en place de manière à retrouver une situation adéquate. Ce plan d'actions pourrait s'appuyer entre autres sur des changements de politique de risque, des changements de condition de réassurance ou des changements de structure capitalistique.

La direction financière du Groupe suit, en étroite liaison avec les directions financières des filiales, les risques résultant d'éventuelles restrictions réglementaires et l'implémentation de nouveaux régimes de solvabilité et en particulier Solvabilité II en Europe, SST en Suisse et SMI aux États-Unis.

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

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

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

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

La réduction de la croissance des activités du Groupe

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

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

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

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

La diversité des pays dans lesquels opère Euler Hermes

Euler Hermes commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en 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 à la liquidation de diverses activités, ou devoir fournir des garanties et s'engager dans d'autres transactions hors bilan.

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

Pour plus d'informations, se reporter à la note 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 pratiquant des tarifs plus compétitifs que ceux du Groupe. Par ailleurs, il existe un certain nombre de produits alternatifs à l'assurance-crédit, offrant ainsi différentes possibilités de couverture aux clients.

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

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

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

La mise en place de la directive Solvabilité II ou du régime de solvabilité en Suisse

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

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

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

Par ailleurs, à ce jour, l'ensemble des textes d'application ne sont pas finalisés et un certain nombre de choix ont été faits pour mettre en place la directive.

Enfin, devant les incertitudes fortes pesant sur le scénario d'implémentation de la directive Solvabilité II tant en termes de date d'implémentation que de scénario d'implémentation, Euler Hermes a été

amené à faire des choix en relation avec son actionnaire de référence sur le périmètre et le rythme d'implémentation de la directive.

Des incertitudes existent quant à la validité de ses choix, ce qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour implémenter la version finale de la directive et de ses textes d'application, voire des sanctions d'ordre réglementaire en cas de retard du groupe Euler Hermes dans l'implémentation de ces textes.

Des incertitudes identiques existent pour la société de réassurance localisée en Suisse dans l'application du régime de solvabilité locale (*Swiss Solvency Test*), en particulier pour l'obtention de l'autorisation d'utiliser un modèle interne pour estimer certaines composantes de la marge de solvabilité de cette société.

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

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

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

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

Les potentielles modifications des normes comptables internationales

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

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

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

La variété des systèmes judiciaires des pays dans lesquels opère le Groupe

Au cours de ces dernières années, Euler Hermes a accéléré son développement à l'international dans des pays où les systèmes judiciaires

et de résolution des litiges peuvent parfois être d'une maturité différente de celle existant en Europe ou aux États-Unis. Euler Hermes pourrait, à ce titre, rencontrer des difficultés à agir en justice ou faire exécuter des décisions obtenues. Dans une telle situation, des éventuelles implications judiciaires pourraient nuire aux activités et au résultat net du Groupe.

4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de 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 Solvabilité II et du *Swiss Solvency Test* ;
- construire un environnement favorable en termes de modèles, d'indicateurs, de standards, mais aussi de culture pour les différentes lignes de métier, afin de souscrire les risques dans le cadre du *Risk Appetite* validé localement et par le Groupe ;
- 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.

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration avec la fonction Conformité et Déontologie et la Direction de l'Actuarial ;

3) la fonction audit interne :

- vérifie de manière indépendante et objective que l'ensemble des process mis en jeu dans le cadre du *Risk Management* est correctement défini et implémenté et propose d'éventuelles améliorations.

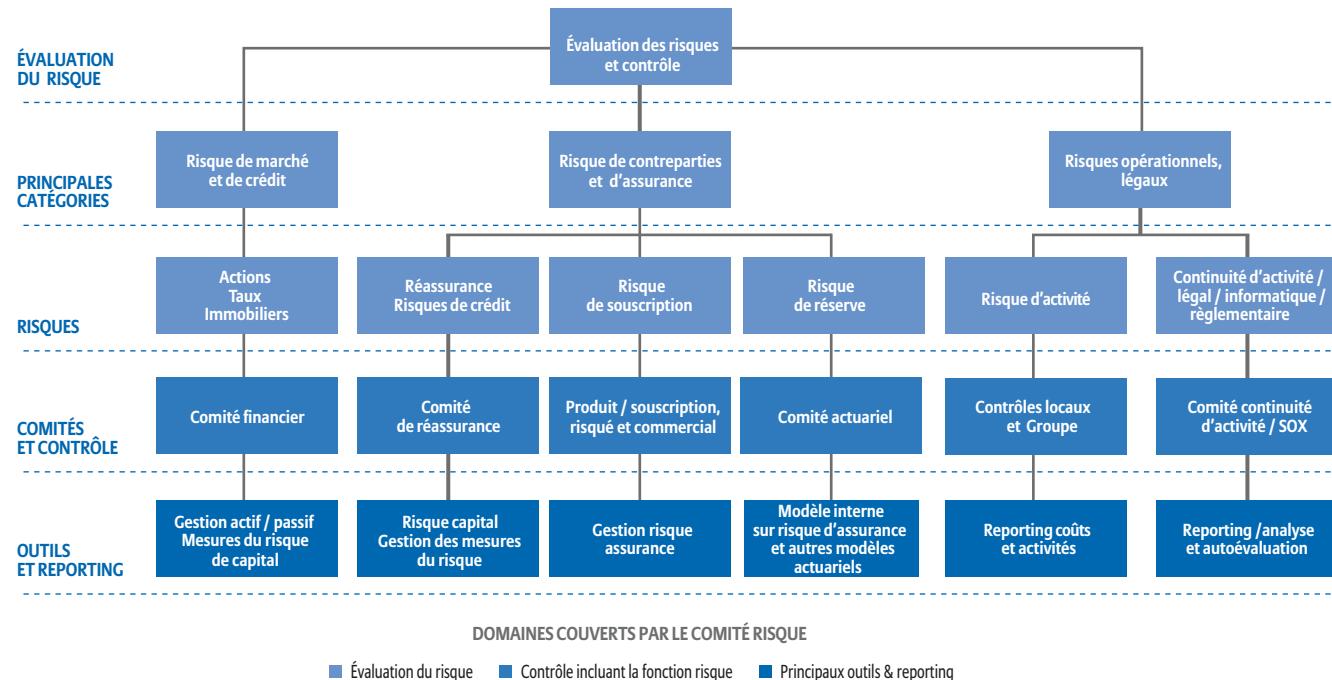
La fonction de *Risk Management* en local

Le *Risk Management* au niveau des entités légales a la même mission et est organisé de manière identique que celui au niveau du Groupe.

En particulier, chaque entité légale définit un *Risk Appetite* local, en adéquation avec le *Risk Appetite* du Groupe et gère son activité en fonction de *Risk Appetite* local.

Les principaux flux de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



Une telle structure vise à identifier et à surveiller de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du Groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du Contrôle des risques établit des scénarios de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction.

Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

4.2.2 Risques d'assurance

Approbation des produits

Euler Hermes a mis en place un Comité Produits au niveau Groupe chargé d'approuver l'ensemble des produits nouveaux ou changements sur les produits existants.

Ce Comité Produits est composé des principales fonctions du Groupe et en particulier *Marketing*, *Souscription commerciale*, *Souscription des risques*, *Contrôle de gestion*, *Réassurance* et *Risk Management*.

L'objet de ce Comité est de valider les produits sous différents angles (commerciaux, process internes, rentabilité, impact sur la solvabilité, etc.) et de produire une recommandation au Directoire.

Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

a) La signature du contrat d'assurance

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

b) La gestion des couvertures octroyées aux assurés

Le groupe Euler Hermes a développé un *risk business model* pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance.

Les principaux éléments de ce *risk business model* sont :

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients de nos assurés ;
- un système Groupe de notation des risques ;
- la mise en place d'équipes spécialisées ;
- un outil informatique unique qui reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées ;
- des normes de qualité de service dans la réponse aux clients.

Les tableaux suivants indiquent l'exposition théorique brute du groupe Euler Hermes en le décomposant sur 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)	2012	%	2011	%	Variation
Total Europe	622 217	80,8 %	585 493	83,4 %	6,3 %
<i>dont:</i>					
France	191 214	24,8 %	189 571	27,0 %	0,9 %
Royaume-Uni	54 889	7,1 %	50 436	7,2 %	8,8 %
Allemagne	145 807	18,9 %	134 099	19,1 %	8,7 %
Italie	70 515	9,2 %	68 340	9,7 %	3,2 %
Belgique Luxembourg	15 756	2,0 %	14 365	2,0 %	9,7 %
Pays-Bas	20 971	2,7 %	20 193	2,9 %	3,9 %
Espagne	21 176	2,8 %	20 546	2,9 %	3,1 %
Europe de l'Est	42 011	5,5 %	33 513	4,8 %	25,4 %
Scandinavie	25 839	3,4 %	23 456	3,3 %	10,2 %
Autres pays européens	34 039	4,4 %	30 974	4,4 %	9,9 %
Total Amériques	86 622	11,2 %	70 874	10,1 %	22,2 %
<i>dont:</i>					
États-Unis	54 481	7,1 %	46 241	6,6 %	17,8 %
Canada	9 435	1,2 %	7 819	1,1 %	20,7 %
Autres Amériques	22 706	2,9 %	16 814	2,4 %	35,0 %
Asie-Océanie	42 431	5,5 %	32 659	4,6 %	29,9 %
Proche et Moyen-Orient	12 094	1,6 %	8 036	1,1 %	50,5 %
Afrique	6 618	0,9 %	5 294	0,8 %	25,0 %
TOTAL	769 982	100,0 %	702 356	100,0 %	9,6 %

(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).

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

■ 2. LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2012	%	2011	%	var
Automobile	28 995	3,8 %	24 624	3,5 %	17,8 %
Chimie	55 612	7,2 %	43 349	6,2 %	28,3 %
Matières premières	46 520	6,0 %	41 455	5,9 %	12,2 %
Informatique et télécommunications	21 511	2,8 %	17 105	2,4 %	25,8 %
Construction	104 581	13,6 %	101 883	14,5 %	2,6 %
Électronique	37 538	4,9 %	34 036	4,8 %	10,3 %
Agroalimentaire	82 680	10,7 %	72 897	10,4 %	13,4 %
Équipement ménager	25 659	3,3 %	29 522	4,2 %	- 13,1 %
Services informatiques	16 563	2,2 %	13 117	1,9 %	26,3 %
Matériel et équipement	52 699	6,8 %	45 184	6,4 %	16,6 %
Métallurgie	68 863	8,9 %	64 802	9,2 %	6,3 %
Bois/papier	15 750	2,0 %	14 653	2,1 %	7,5 %
Distribution	107 900	14,0 %	101 866	14,5 %	5,9 %
Services	65 361	8,5 %	59 878	8,5 %	9,2 %
Textile	17 523	2,3 %	16 640	2,4 %	5,3 %
Transport	20 313	2,6 %	18 088	2,6 %	12,3 %
Divers	1 914	0,2 %	3 257	0,5 %	- 41,3 %
TOTAL	769 982	100,0 %	702 356	100,0 %	9,6 %

Réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques.

Euler Hermes a confié ses opérations d'achat de réassurance sur le marché à sa société de réassurance localisée en Suisse (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 Président du Directoire du Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général de EH Ré AG et du Directeur des Risques Groupe fait une recommandation au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par Euler Hermes, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité, et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opère Euler Hermes ;
- d'analyses de la solidité financière des réassureurs composant le panel.

Souscription et gestion des sinistres

Une des responsabilités des filiales dans le cadre de leurs activités d'assurance est d'établir des réserves en cas de survenance d'un événement mettant en jeu une police d'assurance. Ces réserves doivent être suffisantes pour garantir le paiement du sinistre dans le futur.

Pour garantir le bon fonctionnement de ce 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.

4

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

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 pour rôle de s'assurer que le niveau global des réserves du Groupe est suffisant pour couvrir les indemnisations futures, d'établir et de vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce 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 au minimum trimestriellement, mais peut être convoqué en cas d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

Il est toutefois rappelé que les estimations sont essentiellement basées sur des hypothèses qui peuvent s'avérer différentes des observations a posteriori, notamment en cas d'évolution de l'environnement économique et légal, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe.

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein de la section 3.4.2 du présent document.

RATIO NET SINISTRES/PRIMES

	2004	2005 <i>pro forma</i>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ratio sinistres/primes ⁽¹⁾	45,9 %	44,8 %	49,2 %	48,1 %	78,1 %	82,1 %	42,1 %	45,1 %	51,7 %

(1) Conforme aux IFRS

CHARGES DE SINISTRES COMPTABILISÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	2012			2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 647 053	(649 186)	997 867	1 198 907	(350 946)	847 961
Sinistres payés	588 539	(328 577)	259 962	253 231	(72 787)	180 444
Charges de provisions de sinistres	964 523	(316 180)	648 343	868 086	(273 537)	594 549
Frais de gestion	93 991	(4 429)	89 562	77 590	(4 622)	72 968
Recours et sauvetages de l'année en cours	(324 224)	230 721	(93 503)	(112 516)	28 192	(84 324)
Recours et sauvetages reçus	(109 393)	103 724	(5 669)	(9 925)	3 300	(6 625)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(214 831)	126 997	(87 834)	(102 591)	24 892	(77 699)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(212 311)	44 158	(168 153)	(288 523)	80 953	(207 570)
Sinistres payés	635 116	(221 696)	413 420	515 789	(155 751)	360 038
Charges de provisions de sinistres	(836 693)	264 630	(572 063)	(804 415)	238 944	(565 471)
Frais de gestion	(10 734)	1 224	(9 510)	103	(2 240)	(2 137)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(60 731)	20 057	(40 674)	(11 510)	6 297	(5 213)
Recours et sauvetages reçus	(126 004)	31 649	(94 355)	(140 860)	31 345	(109 515)
Variation des provisions de recours et sauvetages	65 273	(11 592)	53 681	129 350	(25 048)	104 302
CHARGES DE SINISTRES	1 049 787	(354 250)	695 537	786 358	(235 504)	550 854

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe
Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

■ **ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE**

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 757 031	(560 522)	1 196 509	1 625 729	(509 643)	1 116 086
Exercice en cours	1 016 286	(319 301)	696 985	923 395	(278 818)	644 577
Exercices antérieurs	740 745	(241 221)	499 524	702 334	(230 825)	471 509
Recours à encaisser	(353 838)	167 303	(186 535)	(202 858)	51 880	(150 978)
Exercice en cours	(214 763)	128 147	(86 616)	(103 123)	26 861	(76 262)
Exercices antérieurs	(139 075)	39 156	(99 919)	(99 735)	25 019	(74 716)
Provisions de sinistre	1 403 193	(393 219)	1 009 974	1 422 871	(457 763)	965 108

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	356 495	(69 569)	286 926	311 752	(53 418)	258 334
Provisions pour sinistres	1 403 193	(393 219)	1 009 974	1 422 871	(457 763)	965 108
dont provisions pour sinistres connus	1 125 604	(386 961)	738 643	995 738	(351 103)	644 635
dont provisions pour sinistres tardifs	536 732	(161 720)	375 012	530 033	(147 027)	383 006
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 902	(11 840)	83 062	97 273	(11 512)	85 761
dont autres provisions techniques	(207)	(1)	(208)	2 685	(1)	2 684
dont recours à encaisser	(353 838)	167 303	(186 535)	(202 858)	51 880	(150 978)
Participation aux bénéfices et ristournes	170 958	(36 162)	134 796	164 642	(34 780)	129 862
PROVISIONS TECHNIQUES	1 930 646	(498 950)	1 431 696	1 899 265	(545 961)	1 353 304

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 GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE)⁽¹⁾**

Année d'occurrence /année de développement

(en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Déférence ⁽²⁾	% Diff
2003	997 142	766 368	705 855	701 906	691 330	687 799	659 520	657 521	654 738	649 954	347 187	34,8 %
2004	825 584	681 507	639 721	629 965	624 296	617 640	622 407	624 712	617 129		208 454	25,2 %
2005	849 195	766 479	732 500	730 185	719 806	720 968	711 876	704 904			144 292	17,0 %
2006	844 914	789 780	746 498	732 360	740 910	738 934	741 517				103 397	12,2 %
2007	854 790	846 877	828 847	832 909	837 009	826 806					27 985	3,3 %
2008	1 348 064	1 424 821	1 457 223	1 453 637	1 432 040						(83 976)	- 6,2 %
2009	1 147 438	888 603	858 380	836 286							311 151	27,1 %
2010	859 768	658 454	624 537								235 232	27,4 %
2011	1 019 025	856 027									162 998	16,0 %
2012	1 198 516										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 2012.

(2) Écart : excédent ou insuffisance de l'estimation ultime sur l'estimation initiale du coût des sinistres pour une année donnée.

4

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

- b) Le déroulement du paiement des sinistres, par année de rattachement et par année de développement

■ TRIANGLES DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE)⁽¹⁾

Année d'occurrence
/ année de
développement

(en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	237 121	562 065	611 250	634 992	642 460	641 125	644 254	643 951	645 419	643 417
2004	224 565	539 552	589 500	598 902	600 371	597 836	605 412	607 328	607 972	
2005	263 496	634 608	678 100	692 261	690 807	692 366	694 970	693 821		
2006	278 584	662 852	703 316	703 713	722 633	723 345	725 496			
2007	267 205	704 291	769 127	791 838	802 797	806 185				
2008	377 290	1 130 095	1 281 803	1 324 964	1 340 053					
2009	400 551	726 834	771 606	775 148						
2010	211 834	505 056	539 643							
2011	269 532	704 130								
2012	494 257									

(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 2012.

4.2.3 Risques de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations de prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêt.

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux.

■ PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE PAR MATURITÉ

	2012		2011	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
de 0 à 1 an	376	13 %	462	17 %
de 1 à 3 ans	876	30 %	777	29 %
de 3 à 5 ans	719	25 %	734	27 %
de 5 à 7 ans	468	16 %	375	14 %
de 7 à 10 ans	418	15 %	306	12 %
Au-delà de 10 ans	20	1 %	30	1 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	2 877	100 %	2 684	100 %

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

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* ;

Au 31 décembre 2012, la part du portefeuille financier porté par le groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élève à 22,3 % de la valeur de marché du portefeuille.

■ PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2012		2011	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
EUR	3 051	77,7 %	2 814	78,8 %
GBP	241	6,1 %	241	6,8 %
USD	313	8,0 %	276	7,7 %
Autres devises	322	8,2 %	240	6,7 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	3 927	100,0 %	3 571	100,0 %

Les actifs comprennent le portefeuille d'investissement, les réserves techniques enregistrées à l'actif et la partie cédée des réserves techniques.

Le passif comprend les réserves techniques et les dettes de financement.

Le principe de congruence appliqué au niveau des entités légales et la prépondérance de l'euro dans les éléments du bilan permettent d'éviter d'utiliser des techniques de *hedging* du risque de change.

■ RISQUE DE CHANGE

(en milliers d'euros)	2012			2011		
	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe
Résultat net part du Groupe au 31/12	27 999	11 572	300 202	8 055	7 316	330 267
Taux de change à la clôture	0,7585	1,2329		0,7729	1,1972	
Résultat net part du Groupe en devises locales	36 914	9 386		10 422	6 111	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,7485	1,2229		0,7629	1,1872	
Résultat net après variation du taux de change	27 630	11 478	299 739	7 951	7 255	330 102
% de variation par rapport au résultat initial	- 1,32 %	- 0,81 %	- 0,15 %	- 1,29 %	- 0,84 %	- 0,05 %

Risque action

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions. Par extension, sont considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions.

Le groupe Euler Hermes a un peu moins de 2 % de son portefeuille financier en actions à fin 2012. 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 2012, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 8 %.

Les investissements en obligations convertibles sont classés en obligations dans le tableau ci-dessous.

(en millions d'euros)	2012		2011	
	Montant	%	Montant	%
Obligations	2 877	68 %	2 684	69 %
Actions	82	2 %	130	3 %
Immobilier de placement	159	4 %	12	0,3 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	809	19 %	744	19 %
Total des placements financiers	3 926	93 %	3 570	91 %
Trésorerie	308	7 %	347	9 %
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE	4 235	100 %	3 918	100 %

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières.

Le risque de liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par le Groupe à la fois pour ses activités d'assurance et de placements financiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande d'Euler Hermes qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Les sources de liquidité dont dispose Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et sur les tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), Euler Hermes considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

Au 31 décembre 2012, certaines dettes de financement du groupe Euler Hermes (*décris 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 (*décris dans la note 8 « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » des annexes aux comptes consolidés*) que les biens immobiliers loués à des tiers (*décris dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation » des annexes aux comptes consolidés*).

La part du portefeuille financier investi en biens ou produits immobiliers (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à 6 % de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec les allocations stratégique et tactique du portefeuille d'investissement définies par le Comité d'Investissement et en vigueur au 31 décembre 2012.

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.

Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe
Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

Risque sur les actions et obligations en portefeuille au 31 décembre 2012

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2012	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2011	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 877	(100,7)	—	2 684	(85,4)	—
Actions	82	—	(6,9)	130	—	(11,8)
TOTAL	2 958	0	0	2 814	0	0

* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2011.

** Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2012.

■ **RISQUE SUR LES ACTIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2012**

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2012 – impact scénarios	Réserve de réévaluation – impact fonds propres	Coût amorti – impact compte économique
TOTAL	82	13	69
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(7)	(7)	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(21)	(13)	(8)

L'impact sur les fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. L'impact sur le compte de résultat est avant impôt.

(en millions d'euros)	Résultat net 2012	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2012 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2011	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2011 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	300	(51)	(63)	(62)	330	(49)	(51)	(55)

Hypothèse : taux d'imposition effectif constant en 2011 et 2012.

■ **PORTEFEUILLE FINANCIER AU 31 DÉCEMBRE 2012**

	Actif (a)	Passif (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) ± (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) – (e)
EUR	3 051	390	—	2 662	—	2 662
GBP	241	—	—	241	—	241
USD	313	—	—	313	—	313
Autres devises	322	—	—	322	—	322
TOTAL	3 926	390	—	3 536	—	3 536

(a) Actifs financiers.

(b) Dettes de financement.

31 décembre 2012 (en milliers d'euros)	Impact sur le résultat avant impôt		Impact sur les capitaux propres avant impôt	
	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base
GBP	116	(116)	—	—
USD	573	(573)	554	(554)
TOTAL (GROUPE)	689	(689)	554	(554)

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

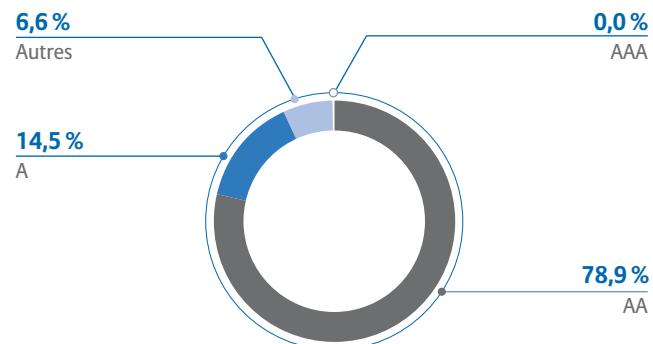
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- 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 PRÉSENTE 98 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2012)**



AAA	-	0,0 %
AA	382 700	78,9 %
A	70 367	14,5 %
Autres	32 072	6,6 %
TOTAL	485 139	100,0 %

Défaut d'une banque

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du *cash* disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par la compagnie devra faire l'objet d'une dépréciation.

Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place d'une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé à 5 % du total des actifs.
- **NOTATION DES CONTREPARTIES OBLIGATAIRES**

(en millions d'euros)	2012		2011	
	Montant	%	Montant	%
AAA	1 626	57 %	1 907	71 %
De AA+ à AA-	625	22 %	167	6 %
De A+ à A-	304	11 %	320	12 %
Autres	322	11 %	290	11 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	2 877	100 %	2 684	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 décembre 2012				
(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
Total créances d'assurance-crédit	594 550	8 404	—	—	602 954

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 implanté 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 réalisent, conduire à une perte opérationnelle.

Le dispositif de contrôle des risques opérationnels, décliné dans toutes les entités du Groupe, repose sur deux niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type auto-contrôle et contrôle permanent du management ;
- contrôles périodiques réalisés par l'audit interne de chaque entité.

En outre, un programme de couverture d'assurance des risques en propre a été mis en place au niveau de chaque entité du groupe Euler Hermes de manière décentralisée.

Risques réglementaires

Le Groupe est soumis à diverses réglementations pour ses activités d'assurance, bancaire et de gestion d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe est également soumis à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext à Paris.

Euler Hermes s'est doté de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels le Groupe opère. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques.

En particulier, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données, et le Groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un Responsable Groupe et des correspondants dans chaque entité.

Procédures judiciaires et arbitrages

Dans le cadre normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires (notamment des actions en recouvrement) et est soumis à des contrôles fiscaux et administratifs. Le cas échéant, une provision est constituée.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du groupe Euler Hermes. Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Euler Hermes considère qu'il n'existe pas à sa connaissance de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui serait en suspens ou dont elle serait menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Risques fiscaux

Les équipes fiscales du Groupe et locales assurent une veille réglementaire.

Risques de conformité

Un risque de conformité est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée.

Pour y faire face, un Responsable de la Conformité Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, assure un suivi des règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de périodes de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes.

Risque de réputation

Euler Hermes a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement à ses actionnaires, clients, employés, et plus généralement à la communauté financière sur la solidité financière via :

- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

Risques sociaux et environnementaux

En matière sociale, les enjeux majeurs d'Euler Hermes consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux d'Euler Hermes sont assez faibles du fait de la nature de ses activités, globalement non polluantes.

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.

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

■ RISQUE CAPITAL

(en millions d'euros)

C1 : risques financiers	324	289
C2 : risques de contrepartie	98	57
C4 : risques de primes	1 296	1 177
C5 : risques de réserve	382	366
SIMULATION S&P RAC*	2 102	1 889

* Simulation nouveau modèle S&P pour un rating A.

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.

Cette simulation est basée sur une approche interne, et certains ajustements des analystes de l'agence de *rating* peuvent en modifier légèrement le résultat.

Le modèle montre ainsi que le besoin en risque capital du groupe Euler Hermes augmente de 15 % par rapport à 2011. Cette variation 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 ;

- un profil du portefeuille d'investissement plus risqué avec une duration en augmentation, une notation moyenne du portefeuille obligataire en baisse par rapport à fin 2011 suite à la seconde dégradation de la note de l'État français, une augmentation des actifs portant une charge de risque plus importante et notamment des obligations dites *corporates*.

5

Comptes consolidés

5.1	Bilan consolidé	113	5.5	Variation des capitaux propres consolidés	118
5.2	Compte de résultat consolidé	114	5.6	Annexe aux comptes consolidés	120
5.3	État du résultat global consolidé	115	5.7	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	193
5.4	Tableau de flux de trésorerie consolidé	116			

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 2011 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2010 selon les mêmes normes) et 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)

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 113 à 189 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2011 enregistré par l'AMF le 13 avril 2012 sous le numéro D 12-0341 et 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.

5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Écarts d'acquisition	3	104 347	109 407
Autres immobilisations incorporelles	4	76 566	69 712
Actifs incorporels		180 913	179 119
Immobilier de placement	5	53 663	4 019
Placements financiers	6	3 767 514	3 558 317
Instruments dérivés		9 526	5 458
Placements des activités d'assurance		3 830 703	3 567 794
Investissements dans les entreprises associées	7	115 500	105 196
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	18	498 950	545 961
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	142 688	149 277
Frais d'acquisition reportés		60 969	51 919
Impôts différés actifs	9	13 396	22 052
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	507 877	495 312
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	95 077	39 815
Créances d'impôt exigible		25 581	47 429
Autres créances	11	284 123	266 898
Autres actifs		1 129 711	1 072 702
Trésorerie	12	308 380	347 338
TOTAL DE L'ACTIF		6 064 157	5 818 110
Capital social		14 468	14 451
Primes d'émission		456 883	454 536
Réserves consolidées		1 624 187	1 471 500
Résultat consolidé		300 245	330 267
Réserves de réévaluation	13	92 777	32 666
Écart de conversion		(21 821)	(25 543)
Capitaux propres du Groupe		2 466 739	2 277 877
Participations ne donnant pas le contrôle	14	68 261	18 002
Capitaux propres totaux		2 535 000	2 295 879
Provisions pour risques et charges	15	256 034	259 721
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		251 506	255 119
Autres dettes de financement		138 230	138 234
Dettes de financement	17	389 736	393 353
Provisions techniques non-vie	18	1 930 646	1 899 265
Passifs relatifs aux contrats		1 930 646	1 899 265
Impôts différés passifs	9	309 862	330 133
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	183 909	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	148 097	104 541
Dettes d'impôt exigible		20 363	34 433
Autres dettes	20	290 510	283 773
Autres passifs		952 741	969 892
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		6 064 157	5 818 110

5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)	Notes	Exercice clos le 31 décembre		4^e trimestre clos le 31 décembre	
		2012	2011	2012	2011
Primes émises		2 146 423	2 024 882	481 128	449 736
Ristournes de primes		(112 044)	(122 353)	(21 801)	(30 537)
Variation des primes non acquises		(39 305)	(6 383)	43 831	53 159
Primes acquises		1 995 074	1 896 146	503 158	472 358
Accessoires de primes		402 822	378 776	101 836	95 879
Chiffre d'affaires	21	2 397 896	2 274 922	604 994	568 237
Produits des placements		98 751	101 068	24 667	22 169
Charges des placements		(11 786)	(10 545)	(3 549)	(3 446)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		26 751	26 559	5 839	3 172
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(1 900)	(700)	(1 111)	72
Variation des dépréciations sur placements		(1 944)	(5 830)	(231)	(1 378)
Variation nette des impacts de change		(831)	2 499	(2 267)	2 020
Produits des placements nets de charges	22	109 041	113 051	23 348	22 609
Charges des prestations d'assurance		(1 049 787)	(786 358)	(294 493)	(245 520)
Charges des cessions en réassurance		(650 744)	(675 751)	(163 174)	(168 829)
Produits des cessions en réassurance		607 751	473 255	164 381	142 600
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	21	(42 993)	(202 496)	1 207	(26 229)
Frais d'acquisition des contrats	23	(391 165)	(380 231)	(106 752)	(100 678)
Frais d'administration	23	(241 435)	(207 766)	(55 251)	(51 948)
Autres produits opérationnels courants	25	13 800	19 536	2 121	(1 410)
Autres charges opérationnelles courantes	25	(362 082)	(358 919)	(94 993)	(84 285)
Résultat opérationnel courant	21	433 275	471 739	80 181	80 776
Autres charges opérationnelles	26	(25 809)	(26 713)	(10 881)	(6 466)
Autres produits opérationnels	26	17 193	18 683	1 638	9 566
Résultat opérationnel		424 659	463 709	70 939	83 876
Charges de financement		(13 598)	(17 075)	(3 578)	(4 002)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	14 038	17 037	3 884	4 115
Impôts sur les résultats	27	(120 592)	(130 166)	(17 776)	(28 845)
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		304 507	333 505	53 469	55 144
<i>dont</i>					
Résultat net, part du Groupe		300 245	330 267	52 433	54 225
Participations ne donnant pas le contrôle		4 262	3 238	1 036	919
Résultat net par action (en euros)	28	6,84	7,54		
Résultat net dilué par action (en euros)	28	6,84	7,54		
Résultat par action des activités poursuivies (en euros)		6,84	7,54		
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)		6,84	7,54		

5.3 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre		4 ^e trimestre clos le 31 décembre	
	2012	2011	2012	2011
Résultat net, part du Groupe	300 245	330 267	52 433	54 225
Participations ne donnant pas le contrôle	4 262	3 238	1 036	919
Autres éléments du résultat net global				
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(41 747)	(15 422)	(25 969)	(540)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)	9 524	4 205	5 059	161
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	123 491	2 801	35 014	765
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)	(31 370)	1 420	(9 251)	(1 180)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	10	180	(38)	(7)
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	442	(1)	(6)	(1)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)	3 414	13 235	(8 508)	21 560
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)	78	(4 682)	2 743	(6 889)
Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts	63 842	1 736	(955)	13 868
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	368 348	335 241	52 513	69 012
Résultat global de la période part du Groupe	364 076	331 823	51 515	68 100
Résultat global de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	4 272	3 418	998	912

5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre	
		2012	2011
Résultat net part du Groupe		300 245	330 267
Impôts sur les résultats		120 592	130 166
Charge de financement		13 598	17 075
Résultat opérationnel avant impôt		434 435	477 508
Résultat des minoritaires		4 262	3 238
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		65 610	54 722
Variation des provisions techniques		53 172	89 436
Variation des frais d'acquisition reportés		(9 381)	(2 141)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(1 934)	1 467
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(24 494)	(26 719)
Résultat latent de change		6 463	12 530
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés		—	—
Produits d'intérêts reçus non encaissés		5 751	(2 130)
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		99 450	130 402
Résultat des sociétés mises en équivalence		(14 038)	(17 037)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		6 245	8 417
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(10 253)	(15 793)
Variation des créances et dettes d'exploitation		2 223	(9 737)
Variation des autres actifs et passifs		(66 667)	(19 195)
Impôt payé sur le résultat		(143 222)	(51 494)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		(225 710)	(104 839)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		308 175	503 071
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		(38 050)	(2 877)
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie cédée		49 794	(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		11 744	(2 753)

		Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)	Notes	2012	2011
Cessions de titres AFS		1 295 847	995 631
HTM à échéance		—	580
Cessions d'immobilier de placement		16 600	16 730
Cessions des titres de transaction (trading)		1 445	1 451
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements		1 313 891	1 014 392
Acquisitions de titres AFS		(1 364 646)	(1 215 044)
Acquisitions de titres HTM		—	—
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation		(200)	(2 996)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(3 591)	(2 894)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements		(1 368 438)	(1 220 934)
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		1 847 708	992 086
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(1 944 591)	(931 794)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(96 883)	60 292
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(139 685)	(149 002)
Augmentations et réductions de capital		2 364	4 979
<i>Émission d'instrument de capital</i>		2 364	4 979
<i>Réduction d'instrument de capital</i>		—	—
Opérations sur actions propres		15 621	(10 897)
Dividendes payés		(193 978)	(178 820)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires		(175 993)	(184 737)
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		—	—
Variation des emprunts et titres subordonnés		(11 891)	(110 462)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		(3 942)	1 885
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		(7 949)	(112 347)
Intérêts payés		(16 387)	(18 011)
Flux de trésorerie liés au financement du Groupe		(28 279)	(128 473)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		(204 272)	(313 210)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		(3 176)	279
Reclassement		—	—
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE		(3 176)	279
Variation de trésorerie provenant des flux		(38 958)	41 138
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie		(38 958)	41 138
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	12	346 988	305 851
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	12	308 030	346 988

La position de trésorerie à fin 2012 a diminué de 38 958 milliers d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles sont passés de 503 millions d'euros à fin 2011 à 308 millions d'euros à fin 2012, principalement lié entre les deux années à un différentiel de paiement d'impôts, un moindre résultat opérationnel et une plus faible variation des provisions techniques.
- Les flux d'investissements contribuent pour - 140 millions d'euros à la position cash à fin 2012, contre - 149 millions d'euros à fin 2011. Cette différence s'explique principalement par la cession des 40 % de l'OPCI Euler Hermes Real Estate, par l'acquisition de la société Euler

Hermes South Express, ainsi que par un moindre réinvestissement des titres arrivant à échéance dans des nouveaux titres et des placements à court terme.

- Les flux relatifs aux activités de financement s'expliquent, d'une part, par une augmentation des distributions de dividendes à hauteur de 15 millions d'euros entre 2011 et 2012 et, d'autre part, par une diminution de 98 millions d'euros des emprunts et titres subordonnés, liée au remboursement anticipé en 2011 du prêt de 110 millions d'euros.

5.5 Variation des capitaux propres consolidés

Pour l'année 2012

(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	14 451	454 536	1 879 323	32 666	(25 543)	(77 556)	2 277 877	18 002	2 295 879
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	—	—	—	92 120	—	—	92 120	(243)	91 877
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	—	—	—	(32 223)	—	—	(32 223)	273	(31 950)
Autres variations	—	—	—	442	—	—	442	—	442
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	—	—	—	(230)	3 722	—	3 492	(20)	3 472
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	—	—	—	60 109	3 722	—	63 831	10	63 841
Résultat net consolidé de l'exercice	—	—	300 245	—	—	—	300 245	4 262	304 507
Résultat global de la période	—	—	300 245	60 109	3 722	—	364 076	4 272	368 348
Mouvements de capital	17	2 347	—	—	—	15 621	17 985	48 259	66 244
Distribution de dividendes	—	—	(191 706)	—	—	—	(191 706)	(2 272)	(193 978)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres variations	—	—	(1 495)	2	—	—	(1 493)		(1 493)
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE	14 468	456 883	1 986 367	92 777	(21 821)	(61 935)	2 466 739	68 261	2 535 000

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'auto-contrôle	—	—	—	—	—	—	—	—	—
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

Au 31 décembre 2012, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 212 727 titres intégralement libérés. À la même date, le Groupe détient 1 261 544 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 60 109 milliers d'euros net d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion à hauteur de 3 722 milliers d'euros sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour - 6 045 milliers d'euros, la livre sterling pour 5 943 milliers d'euros et la couronne suédoise pour 2 274 milliers d'euros.

53 250 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2012. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 2 347 milliers d'euros.

La variation des intérêts minoritaires de 50,3 millions d'euros est principalement due à la cession de 40 % des titres de l'OPCI Euler Hermes Real Estate à des partenaires externes.

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

5.6 Annexe aux comptes consolidés

Note 1	Faits marquants de la période	121	Note 20	Autres dettes	171
Note 2	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	122	Note 21	Ventilation du résultat opérationnel courant	172
Note 3	Écarts d'acquisition	139	Note 22	Produits financiers	174
Note 4	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	141	Note 23	Charges par destination allouées par nature	175
Note 5	Immobilier de placement et d'exploitation	142	Note 24	Contrats de location	176
Note 6	Placements financiers	143	Note 25	Autres produits et charges opérationnels courants	176
Note 7	Investissements dans les entreprises associées	148	Note 26	Autres produits et charges opérationnels	177
Note 8	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	149	Note 27	Impôts sur les résultats	177
Note 9	Impôts différés	150	Note 28	Résultat par action et dividende par action	179
Note 10	Créances d'assurance et de réassurance	151	Note 29	Information sectorielle	179
Note 11	Autres créances	152	Note 30	Parties liées	185
Note 12	Trésorerie et équivalents de trésorerie	153	Note 31	Plans de stock-options	187
Note 13	Réserves de réévaluation	153	Note 32	Effectifs du Groupe	191
Note 14	Participations ne donnant pas le contrôle	154	Note 33	Engagements donnés et reçus	191
Note 15	Provisions pour risques et charges	155	Note 34	Honoraires d'audit	192
Note 16	Avantages au personnel	156	Note 35	Événements postérieurs au 31 décembre 2012	192
Note 17	Dettes de financement	168	Note 36	Gestion des risques	192
Note 18	Provisions techniques	169			
Note 19	Dettes d'assurance et de réassurance	170			

Note 1 Faits marquants de la période

L'année 2012 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2012, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total 45 212 727, soit 68 % des actions, en conséquence de quoi Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

En 2012, 53 250 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2012, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 212 727 dont 1 261 544 actions propres.

Création d'une coentreprise avec MAPFRE

Le groupe Euler Hermes a conclu un partenariat avec l'assureur espagnol MAPFRE en vue de créer une coentreprise visant à développer l'activité d'assurance-crédit en Espagne et dans quatre pays d'Amérique latine (Argentine, Chili, Colombie et Mexique). Détenue à 50/50, cette structure regroupera l'ensemble des activités existantes d'assurance-crédit des deux partenaires, représentant 135 millions d'euros de chiffre d'affaires sur la base des chiffres 2011.

Démarrage de Solunion

Le 28 janvier 2013, la signature de l'accord des actionnaires et la nomination des membres du Conseil d'administration ont fait de Solunion une entité officielle. Solunion, la joint-venture d'Euler Hermes et MAPFRE dans l'assurance-crédit en Espagne et en Amérique latine, est officiellement entrée en activité en Espagne et en Argentine le 28 janvier 2013. Le lancement de Solunion au Chili, en Colombie et au Mexique devrait intervenir d'ici mi-2013. Solunion offre une gamme complète de solutions et services de gestion du risque commercial à des entreprises de toutes tailles, opérant dans un large éventail de secteurs.

Projet « Excellence »

Euler Hermes a lancé le projet « Excellence » en 2010, avec pour objectif de générer des gains de productivité dans le Groupe. 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. Au cours de l'année 2011, la mise en place du projet

a continué, et les accords de tous les représentants du personnel ont été obtenus. Fin 2011, la provision pour restructuration avait été partiellement utilisée, et son solde était de 45,9 millions d'euros.

Fin décembre 2012, le solde de la provision pour restructuration est de 30,1 millions d'euros.

Déménagement du siège social en 2012

Au cours du premier semestre 2012, le Groupe a déménagé avec succès son siège social et toutes ses activités parisienne à la Défense. L'objectif était de rassembler en un seul lieu tous les employés parisiens du Groupe.

Cession de l'immeuble situé 8, rue Euler

Au cours du troisième trimestre 2012, le Groupe a vendu l'immeuble situé au 8, rue Euler à Paris.

Vente de 40 % de l'OPCI Euler Hermes Real Estate à des partenaires externes

En 2012, Euler Hermes a vendu à Erosic, Predica et l'Assurance Crédit Mutuel Vie 40 % d'Euler Hermes Real Estate ; l'OPCI détient principalement comme actif l'ancien siège parisien du Groupe.

Création d'une compagnie d'assurance-crédit en Russie

Après plus de cinq années de collaboration avec le groupe Allianz, Euler Hermes a obtenu, fin décembre 2012, une licence lui permettant d'opérer sur le marché russe en tant que compagnie d'assurances.

L'obtention de cette licence n'a pas de conséquence sur les relations qu'Euler Hermes entretient avec Allianz en Russie, Euler Hermes restant localement fortement lié à Allianz.

Création d'Euler Hermes South Express en Belgique

Le 16 novembre 2012, Euler Hermes a racheté la société immobilière GLL South Express SA localisée en Belgique. Cette société a été renommée Euler Hermes South Express.

Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Euler Hermes SA est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes SA est situé 1, Place des Saisons, 92048 Paris - la Défense cedex. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 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 2012 ont été arrêtés par le Directoire en date du 31 janvier 2013 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 13 février 2013. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

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 2012 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 2012 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 1^{er} janvier 2012 les normes et amendements suivants, d'application obligatoire en 2012 :

- amendements à IFRS 7 – Informations à fournir en matière de transferts d'actifs financiers.

Euler Hermes n'a pas appliqué de normes et interprétations publiées par l'IASB dont l'application n'est pas obligatoire au 1^{er} janvier 2012 mais qui auraient pu être anticipées :

- 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 ;
- amendements de transition à IFRS 10, 11, 12 ;
- IFRS 13 – Évaluation à la juste valeur ;
- IFRIC 20 – Frais de découverte engagés pendant la phase de production d'une mine à ciel ouvert ;

- IAS 12 – Impôts différés – recouvrement des actifs sous-jacents ;
- amendements à IAS 1 – Présentation des autres éléments du résultat global ;
- amendements à IFRS 1 – Hyperinflation sévère et suppression de dates fixes pour les premiers adoptants ;
- amendements à IAS 19 – Avantages post-emploi ;
- amendements à IAS 32 et à IFRS 7 – Compensation d'actifs financiers et passifs financiers ;
- améliorations annuelles des IFRS, cycle 2009-2011, IAS 1 – Clarification des obligations en termes d'informations comparatives ;
- améliorations annuelles des IFRS, cycle 2009-2011, IAS 32 – Effet fiscal des distributions aux porteurs d'instruments de capitaux propres.

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 décembre 2012 minoreraient les capitaux propres à hauteur de 177 621 milliers d'euros avant impôts.

Les comptes sont présentés en euros, 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 début de l'année 2012, Euler Hermes a créé un fonds d'investissement obligataire nommé « Pimco Funds Ireland » comprenant plusieurs entités du Groupe comme porteurs de parts.

Le Groupe a créé au cours du 1^{er} trimestre 2012 une *holding* de participations au Luxembourg nommée Euler Hermes Luxembourg Holding SARL

Le Groupe a créé en Belgique au cours du 2^e trimestre 2012 la société Euler Hermes Patrimonia.

La société de Services UAB Euler Hermes Services Baltic, basée en Lituanie, a été liquidée au deuxième trimestre 2012.

Au cours du quatrième trimestre 2012, les sociétés Euler Hermes South Express, basée en Belgique, et Llc "Ic" Euler Hermes Ru, localisée en Russie, ont été créées.

Enfin, la société Euler Hermes Real Estate a été cédée à hauteur de 40 % à des sociétés hors Groupe.

2.3 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes SA⁽¹⁾ 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 552 040 594	détention par le groupe Allianz : 68,00 %			Société mère	Société mère
Bilan Services SNC 25, boulevard des Bouvets – 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Asset Management SA 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services SAS 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes France 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédit France 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Recouvrement France 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
GIE Euler Hermes SFAC Services 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 393 302 708	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Callisto 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 503 326 514	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Real Estate 87, rue Richelieu – 75002 Paris N° Siren : 488 480 567	IG	100,00	60,00	100,00	100,00
Financière Aldebaran 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 493 467 609	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Sirius 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 488 480 567	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Soho 1, place des Saisons – 92048 Paris - la Défense cedex N° Siren : 503 326 241	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 212 727 (sans retraitir les titres d'auto-contrôle).
IG : Intégration globale.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Forderungsmanagement Deutschland GmbH Friedensallee 254 – D-22763 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating Deutschland GmbH Friedensallee 254 – D-22763 Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections GmbH Zeppelin Str. 48 – DE-14471 – Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Deutschland AG Friedensallee 254 D-22763 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina S. À Av. Corrientes 299 – 2° Piso – C1043AAC CABA, Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Australia Pty Ltd Level 9, Forecourt Building, 2 Market Street Sydney NSW 2000	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma 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) Avenue des Arts, Kunstlaan 56 – 1000 Bruxelles – RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV) Avenue des Arts, Kunstlaan 56 – 1000 Bruxelles – RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Patrimonia 56, avenue des Arts, A – 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00		
Euler Hermes South Express SA Avenue du Port 86C, Box 204 – B – 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00		
Graydon Belgium (NV) Uibrieldingstraat 84 Bus 1 – 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito SA 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 de Gestão de Riscos 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 Seguros de Crédito à Exportação 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 2810 – Montréal H3B 3Z7	Canada	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 Ltda. Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente – Las Condes, Santiago	Chili	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes information Consulting (Shanghai) Co., Ltd Unit 2103, Taiping Finance Tower, 488 Middle Yincheng Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC	Chine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Colombiae Ltda. Calle 72 6-44 Piso 3, Edificio APA – Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credito Succursale en Espagne d'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 North America Insurance company 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

IG : intégration globale ; IP : intégration proportionnelle ; ME : mise en équivalence.

N.B. : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Services North America, LLC 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collection North America Company 600 South 7th Street – Louisville, KY 40203	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Emporiki Credit Insurance SA 16 Laodikias Street – 1-3 Nymfeou Street – 115 28 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 16 Laodikias Street – 1-3 Nymfeou Street – 115 28 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Hong Kong Services Limited Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 – 12 Taikoo Wen Road – Taikoo Shing, Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft. Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services India Private Limited 4th Floor, Voltas House – 23, J N Heredia Marg – Ballard Estate – Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service Ireland Ltd Block 4, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Pimco Funds Ireland Styne House – Upper Hatch Street – Dublin 2	Irlande	IG	100,00	100,00		
Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street – 68010 Israël – Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
Euler Hermes Services Italia SRL Via Raffaello Matarazzo, 19 – 00139 Roma	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica Sofware SRL Via Borsellino – Reggio Emilia	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Japan Services Ltd Kyobashi Nishshoku Bldg 7F – 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku – Tokyo 104-0031	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Konstitucijos ave 7, Vilnius – Lithuania	Lituanie	Liquidée en 2012	0,00	0,00	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 Luxembourg Holding SARL 37, rue d'Anvers – L-1130 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00		
Euler Hermes Acmar 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Credito SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso – Col. Lomas de Barrilaco – Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA de CV 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 New Zealand Limited Level 1, Lumley Center, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services BV Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 – NL-5216 PD's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink BV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding NV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland BV Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen BV Hullenbergweg 270 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect BV Diemerhof 26 – Postbus 22969 – 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen NV Pettelaarpark 20 – 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00

IG : intégration globale ; IP : intégration proportionnelle ; ME : mise en équivalence.

N.B. : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

5

Comptes consolidés Annexe aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Collections Sp. z.o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczeń 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 SA (COSEC) Avenida de República, no 58 – 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Service, Česká republika, s.r.o. Molakova 576/11, 186 00 Praha 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Romania SRL 6 Petru Maior street, Sector 1 – Bucarest 011264	Roumanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	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 Services UK Ltd 01, Canada Square – London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road – Colindale – Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Ooo Euler Hermes Credit Management ul. Krymskij Val3, 2, Office 210 – 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lic "Ic" Euler Hermes Ru 8 Office C08, 4-th Dobryninskiy per.8 – 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00		
Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd. 3 Temasek Avenue – # 03-02 Centennial Tower – Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Slovensko, SRO Plynarenska 7/A 821 09 Bratislava	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service AB Klara Norra Kyrkogata 29 – SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Schweiz AG Tödistrasse 65 – 8002 Zürich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse 65 – 8002 Zürich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Büyükdere caddesi Maya Akar Center, B Blok Kat : 7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Büyükdere caddesi Maya Akar Center B Blok Kat : 7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

IG : intégration globale ; IP : intégration proportionnelle ; ME : mise en équivalence.

N.B. : 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. Cette méthode consiste à identifier l'acquéreur, déterminer la date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe ; comptabiliser et évaluer les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; enfin, comptabiliser et évaluer le *goodwill* ou le profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, le Groupe prend en compte les droits de vote potentiels qui sont actuellement exercables.

Le Groupe évalue le *goodwill* à la date d'acquisition comme :

- la juste valeur de la contrepartie transférée ; plus
- le montant comptabilisé pour toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; plus
- si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la juste valeur de toute participation précédemment détenue dans la société acquise ; moins
- le montant net comptabilisé (généralement à la juste valeur) au titre des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Quand la différence est négative, un profit au titre de l'acquisition à des conditions avantageuses est comptabilisé immédiatement en résultat.

La contrepartie transférée exclut les montants relatifs au règlement des relations préexistantes. Ces montants sont généralement comptabilisés en résultat.

Les coûts liés à l'acquisition, autres que ceux liés à l'émission d'une dette ou de titres de capital, que le Groupe supporte du fait d'un regroupement d'entreprises sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Toute contrepartie éventuelle à payer est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. La contrepartie éventuelle qui a été classée en capitaux propres n'est pas réévaluée, et son règlement est comptabilisé en capitaux propres. En revanche, les variations ultérieures de la juste valeur de la contrepartie éventuelle sont comptabilisées en résultat.

Lorsque des droits à paiement fondé sur des actions (droits de remplacement) doivent être donnés en échange de droits détenus par les salariés de l'entreprise acquise (droits octroyés par l'entreprise acquise) et sont attribuables à des services passés, alors tout ou partie du montant des droits de remplacement de l'acquéreur est compris dans l'évaluation de la contrepartie transférée du regroupement d'entreprises. Pour évaluer ce montant, le Groupe compare les valeurs basées sur le marché, en date d'acquisition, des droits de remplacement et des droits octroyés par l'entreprise acquise et détermine la proportion de services rendus à la date du regroupement par rapport aux services futurs restant à rendre.

Acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle

Les acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées comme des transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité et, en conséquence, aucun *goodwill* ne résulte de telles transactions. Les ajustements des participations ne donnant pas le contrôle liés à des transactions qui ne conduisent pas à une perte de contrôle sont déterminés sur la base de la quote-part dans les actifs nets de la filiale.

Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par le Groupe. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

Le Groupe détient actuellement des participations de moins de 20 % dans certains fonds qui ne sont pas consolidés. Les autres fonds communs de placement dont le Groupe détient plus de 50 % sont consolidés par intégration globale. Cela concerne les fonds suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion ;
- Euler Hermes Real Estate ;
- Euler Hermes Patrimonia ;
- Pimco Funds Ireland ;
- Euler Hermes South Express SA.

Ces fonds sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes, excepté Euler Hermes Real Estate, détenu à hauteur de 60 %.

Perte de contrôle

Lors d'une perte de contrôle, le Groupe déconsolidise 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 éventuels résultant de la perte de contrôle est comptabilisé en résultat. Si le Groupe conserve une participation dans l'ancienne filiale, celle-ci est évaluée à sa juste valeur à la date de perte de contrôle. Ensuite, la participation est comptabilisée en tant qu'entreprise mise en équivalence ou actif financier disponible à la vente, en fonction du niveau d'influence conservé.

Participations dans des entreprises associées et entités contrôlées conjointement (entreprises mises en équivalence)

Les entreprises associées sont les entités dans lesquelles la Société a une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles sans en avoir le contrôle. L'influence notable est présumée quand le Groupe détient entre 20 et 50 % des droits de vote d'une entité.

Les entités contrôlées conjointement sont les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint en vertu d'un contrat qui requiert un accord unanime pour les décisions financières et opérationnelles stratégiques.

Les participations dans les entreprises associées et les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, les participations sont initialement comptabilisées au coût et la valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part de l'investisseur dans les résultats de l'entreprise. Le coût de la participation inclut les coûts de transaction.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part du Groupe dans le résultat et les autres éléments du résultat global des entreprises mises en équivalence, après prise en compte d'ajustements d'homogénéisation des méthodes comptables avec celles du Groupe, à partir de la date à laquelle l'influence notable ou le contrôle conjoint est exercé jusqu'à la date où l'un ou l'autre prend fin.

Si la quote-part du Groupe dans les pertes est supérieure à sa participation dans l'entreprise mise en équivalence, la valeur comptable des titres mis en équivalence (incluant tout investissement à long terme) est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le Groupe ait une obligation de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise.

Les participations prises dans les entreprises associées et comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont les suivantes :

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

Activités contrôlées conjointement

Une activité est contrôlée conjointement lorsque chaque coentrepreneur utilise ses propres actifs dans la réalisation des activités conjointes.

Les états financiers consolidés comprennent les actifs dont le Groupe a le contrôle et les passifs qu'il encourt dans le cadre de l'activité conjointe, ainsi que les charges qu'il encourt et sa quote-part dans le résultat de l'activité conjointe.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Europe SA, qui détient 3 742 actions, et la société Interpolis Verzekeringen NV, qui détient 4 573 actions, soit un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

2.5 Éliminations de consolidation

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

2.6 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 le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

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

Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3 Dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des unités génératrices de trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de <i>loss ratio</i> et taux de rétention normés utilisées dans le calcul des valeurs terminales.
Note 5 Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note 15 Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 18 Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées.
Note 18 Provision pour recours et sauvetages	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elle tient 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 Provision 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 Provisions 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 32 Plans de stock-options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz et Euler Hermes est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et de l'action Euler Hermes jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (<i>Stocks Appreciation Rights</i>) et des RSU (<i>Rights Restricted Units</i>) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein.

2.8 Conversion

Conversion des transactions en devises

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

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

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;
- les éléments non monétaires sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction ; et

- les éléments non monétaires sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.

À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :

- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au Groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Intérêts minoritaires ».

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

(en euros contre devises)	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
	Cours de clôture	Cours moyen	Cours de clôture	Cours moyen
Livre britannique	0,8111	0,8110	0,8353	0,8713
Dollar américain	1,3184	1,2853	1,2939	1,4000
Couronne suédoise	8,5771	8,7040	8,9120	9,0070
Réal brésilien	2,6994	2,5105	2,4159	2,3380
Dollar de Hong Kong	10,2187	9,9701	10,0510	10,8960
Franc suisse	1,2068	1,2051	1,2156	1,2318
Zloty polonais	4,0803	4,1824	4,4580	4,1380

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 1^{er} janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir note 2.11 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 groupe d'UGT) à laquelle est rattachée l'écart d'acquisition est comparée à sa valeur recouvrable, qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des *business plans* de la filiale concernée. 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 une durée de cinq ans.

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.11 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 inférieur à sa valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini, compris entre 1 % et 1,5 %, défini par unité génératrice de trésorerie, et le coût du capital, entre 5,77 % et 8,95 % (défini par zone géographique depuis 2006). Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi à trois ans par le *management*, avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des unités génératrices de trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2012 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 six composants significatifs, en plus du terrain, présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-après donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

Composants	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
	Durée d'amort.	Durée d'amort.	Durée d'amort.	Durée d'amort.
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation ».

Dépréciation

Immeubles de placement

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise diminuée des coûts de la vente. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à la valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise diminuée des coûts de la vente. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

2.13 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. c. amortissement actuariel) est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe 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 neuf mois.

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

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

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

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

Cession

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM)

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Comptabilisation initiale

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

Évaluation

À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

Actifs détenus à des fins de transaction (*trading*)

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Évaluation

Les actifs détenus à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

S'il existe une indication objective de dépréciation (ex. : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une

notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat, sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur, mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés 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 considéré 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 Crédances 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, sauf quand ils se rattachent à un regroupement d'entreprises ou à des éléments qui sont comptabilisés directement en capitaux propres ou en autres éléments du résultat global.

L'impôt exigible est (i) le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) au titre du bénéfice (ou de la perte) imposable d'une période, déterminé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de *reporting*, et (ii) tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes. L'impôt exigible inclut également toute dette d'impôt qui provient de la déclaration de dividendes.

L'impôt différé est comptabilisé sur la base des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs et leurs bases fiscales. Les éléments suivants ne donnent pas lieu à la constatation d'impôt différé :

- la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui n'affecte ni le bénéfice comptable, ni le bénéfice imposable ;
- les différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des coentreprises, dans la mesure où il est probable qu'elles ne s'inverseront pas dans un avenir prévisible ; 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.

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, etc.) 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 et Euler Hermes ont 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 dotation de provisions pour IBNR (*Incurred But Not Reported*).

Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat, 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 réglements 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 le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.

Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille) font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le Groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

Contrats de réassurance

Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts en 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 emprunts sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier, dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des emprunts sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (*voir note 2.14 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 emprunts comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts et les autres financements, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

2.25 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'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

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

Plus et moins-values de cession des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les pertes de valeur des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.26 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 nette des prévisions de recours et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans la note 2.23 « 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 aux réassureurs sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les variations pour ristournes de primes ainsi que les commissions.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits à la note 2.23 « Contrats d'assurance et de réassurance – Contrats de réassurance ».

2.28 Frais d'administration et frais d'acquisition des contrats

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

Les frais d'acquisition comprennent quant à eux principalement les charges salariales liées à l'acquisition de contrats, les commissions de courtage, les frais d'ouverture de dossiers et les dépenses liées aux réseaux commerciaux.

2.29 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels correspondent principalement aux frais et revenus liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.30 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 :

- 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...) ;
- passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus, compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;

- intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.32 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonné à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

Note 3 Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet systématiquement d'un test de dépréciation réalisé en fin d'exercice et dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012					31 décembre 2011
	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	6 229	65 836	32 768	8 242	8 613	121 688
Pertes de valeur cumulées	(409)	(11 872)	–	–	–	(12 281)
Valeur nette comptable	5 820	53 964	32 768	8 242	8 613	109 407
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	5 820	53 964	32 768	8 242	8 613	109 407
Augmentation de la valeur brute	–	–	–	–	–	–
Sorties et actifs détenus en vue de la vente	–	–	–	–	–	–
Autres variations	–	–	–	–	–	–
Reclassements	–	(2 917)	–	–	–	(2 917)
Définitions de change	–	1 493	(525)	–	234	1 202
Pertes de valeur	–	–	(3 345)	–	–	(3 345)
Valeur nette comptable clôture	5 820	52 540	28 898	8 242	8 847	109 407
Solde à la clôture						
Valeur brute	6 229	64 796	32 160	8 242	8 847	121 688
Pertes de valeur cumulées	(409)	(12 256)	(3 262)	–	–	(15 927)
Valeur nette comptable	5 820	52 540	28 898	8 242	8 847	109 407

La dépréciation du *goodwill* de 3 345 milliers d'euros vient de la révision à la baisse des *cash flows* futurs attendus sur Euler Hermes Collection North America Company.

Le reclassement de 2 917 milliers d'euros correspond au portefeuille irlandais de la branche Royaume-Uni, reclassé en immobilisations incorporelles.

Méthode des tests d'*impairment*

Conformément à la norme IAS 36, Euler Hermes procède à des tests de dépréciation des écarts d'acquisition en comparant la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles ont été affectés les écarts d'acquisition et leur valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

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

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont le taux de croissance à l'infini, défini par UGT, et le coût du capital, défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel à trois ans préparé par les UGT et validé par le *management* avec une dernière année construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, depuis la mise en place d'une région Réassurance au sein du Groupe, le périmètre des UGT a été étendu afin d'intégrer les activités de réassurance interne intervenant entre les UGT et la région Réassurance. Par conséquent il faut également inclure une partie de la contribution de la région Réassurance à l'actif net consolidé du Groupe.

Les paramètres utilisés pour calculer les valorisations des UGT sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Résultat des tests d'*impairment*

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Coût du capital (après impôt)	8,95 %	6,27 %	6,15 %	6,51 %	5,95 %	5,77 %
<i>dont taux sans risque</i>	4,50 %	1,82 %	1,70 %	2,06 %	1,50 %	1,32 %
<i>dont prime de risque (bêta = 0,89)</i>	4,45 %	4,45 %	4,45 %	4,45 %	4,45 %	4,45 %
Taux d'imposition effectif	48,00 %	24,50 %	35,00 %	33,99 %	25,00 %	32,30 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	3,53 %	1,25 %	1,11 %	1,28 %	0,88 %	0,74 %
Ratio combiné brut	80,0 %	84,0 %	82,0 %	81,0 %	80,5 %	78,0 %
Taux de rétention cible EH Reinsurance	31,9 %	29,6 %	28,9 %	28,1 %	31,6 %	34,8 %
Croissance à long terme	1,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Valeur d'utilité (<i>en millions d'euros</i>)	362,2	354,3	612,6	257,7	111,8	1 669,1
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé (<i>en millions d'euros</i>)	154,7	209,8	373,5	226,3	40,2	973,3
Surplus (ou déficit)	207,5	144,5	239,1	31,4	71,5	695,8

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.

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. 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 à long terme	- 14,7 %	- 2,3 %	- 2,1 %	0,8 %	- 9,0 %	- 2,6 %
Coût du capital	20,2 %	9,6 %	9,3 %	7,2 %	14,4 %	9,3 %
Ratio combiné brut	95,1 %	89,3 %	88,5 %	84,2 %	89,6 %	87,0 %

Note 4 Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012				31 décembre 2011			
	Portefeuilles de contrats	Dév. informatiques et logiciels	Autres immob. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Dév. informatiques et logiciels	Autres immob. incorp.	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	4 772	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
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	694	58 602	10 416	69 712	(318)	54 933	10 939	65 554
Acquisitions nouvelles	—	34 096	—	34 096	626	29 060	418	30 104
Dépenses immobilisées	—	—	—	—	—	—	—	—
Variations de périmètre	—	—	—	—	—	3	—	3
Sorties et actifs détenus en vue de la vente	—	(3 671)	(1)	(3 672)	—	(148)	(92)	(240)
Reclassements	—	78	2 917	2 995	—	(225)	225	—
Différences de change	23	49	87	159	13	28	—	41
Amortissements nets	(386)	(25 331)	(1 007)	(26 724)	373	(24 585)	(1 074)	(25 286)
Provisions nettes pour dépréciation	—	—	—	—	—	(464)	—	(464)
Autres variations	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeur nette comptable clôture	331	63 823	12 412	76 566	694	58 602	10 416	69 712
Solde à la clôture								
Valeur brute	4 815	209 683	28 489	242 987	4 772	199 849	25 544	230 165
Amortissements cumulés	(4 484)	(145 860)	(16 077)	(166 421)	(4 078)	(121 725)	(15 128)	(160 453)
Pertes de valeurs cumulées	—	—	—	—	—	—	—	—
Valeur nette comptable	331	63 823	12 412	76 566	694	58 602	10 416	69 712

La croissance du poste « Développements informatiques et logiciels » résulte principalement de l'inscription à l'actif des applicatifs Groupe « Group Policy administration » ; les amortissements sont principalement liés aux logiciels FIT + 1 (comptabilité) et IMX (recouvrement).

Note 5 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
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
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	4 019	123 932	9 323	127 200
Acquisitions nouvelles	35 908	200	—	3 000
Variations de périmètre	—	—	—	—
Sorties d'immeubles	(1 817)	(11 479)	(5 187)	—
Reclassements	16 090	(16 090)	—	—
Différences de change	—	(53)	—	108
Amortissements nets	(311)	(4 257)	(117)	(6 376)
Provisions nettes pour dépréciation	—	—	—	—
Autres variations	(226)	—	—	—
Valeur nette comptable clôture	53 663	92 253	4 019	123 932
Solde à la clôture				
Valeur brute	69 526	138 526	6 144	187 356
Amortissements cumulés	(15 863)	(39 476)	(2 125)	(56 627)
Pertes de valeurs cumulées	—	(6 797)	—	(6 797)
Valeur nette comptable	53 663	92 253	4 019	123 932
Juste valeur	158 836	118 711	12 312	229 162

MONTANTS COMPTABILISÉS DANS LE RÉSULTAT

Immobilier de placement	Exercice clos le 31 décembre	
	2012	2011
Produits locatifs des immeubles de placement	902	1 170
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(68)	(187)

Au 31 décembre 2012, les sorties d'immeubles concernent principalement :

- la vente de l'immeuble situé au 8, rue Euler (Paris) pour un prix de vente de 10,8 millions d'euros, portant la moins-value réalisée à 0,5 million d'euros, soit une valeur nette comptable de 11,3 millions d'euros ;
- les ventes concernant l'immobilier de placement réalisées par Euler Hermes France pour un prix de vente de 5,5 millions d'euros, portant la plus-value réalisée à 3,8 millions d'euros (brut d'impôt) soit une valeur nette comptable de 1,7 million d'euros.

La hausse des acquisitions nouvelles est liée à la création de la société Euler Hermes South Express, dont l'actif principal est un immeuble de placement localisé à Bruxelles.

Le reclassement de 16,1 millions d'euros concerne le transfert de l'immeuble du 1, rue Euler (Paris) d'immobilier d'exploitation à immobilier de placement.

Note 6 Placements financiers

Classement par méthode de comptabilisation

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

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

Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012						31 décembre 2011					
	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	—	491	491	—	491	491	300	191
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	491	—	491	491	—	491	491	—	491	491	300	191
Actifs disponibles à la vente												
Actions	69 446	12 704	82 150	82 150	2 924 224	34 058	120 226	10 195	130 421	130 421	2 756 938	57 277
Obligations	2 758 684	117 448	2 876 132	2 876 132			2 639 057	44 737	2 683 794	2 683 794		
Total actifs disponibles à la vente	2 828 130	130 152	2 958 282	2 958 282	2 924 224	34 058	2 759 283	54 932	2 814 215	2 814 215	2 756 938	57 277
Prêts, dépôts et autres placements financiers	808 741	—	808 741	808 741			743 611	—	743 611	743 611		
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	808 741	—	808 741	808 741	—	—	743 611	—	743 611	743 611	—	—
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	3 637 362	130 152	3 767 514	3 767 514	2 924 224	34 058	3 503 385	54 932	3 558 317	3 558 317	2 757 238	57 468

	31 décembre 2010					
(en milliers d'euros)	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté
Actifs détenus jusqu'à l'échéance						
Obligations	1 071	—	1 071	1 071	700	371
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	1 071	—	1 071	1 071	700	371
Actifs disponibles à la vente						
Actions	119 523	22 517	142 040	142 040		
Obligations	2 423 654	40 162	2 463 816	2 463 816	2 546 894	58 960
Total Actifs disponibles à la vente	2 543 177	62 679	2 605 856	2 605 856	2 546 894	58 960
Prêts, dépôts et autres placements financiers	831 829	—	831 829	831 829		
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	831 829	—	831 829	831 829	—	—
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	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*).

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation
Actions	69 446	12 704	82 150	82 150	120 226	10 195
Obligations	2 759 175	117 448	2 876 623	2 876 623	2 639 548	44 737
Prêts et autres placements	808 741	—	808 741	808 741	743 611	—
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	3 637 362	130 152	3 767 514	3 767 514	3 503 385	54 932

	31 décembre 2010			
(en milliers d'euros)	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
Actions	119 523	22 517	142 040	142 040
Obligations	2 424 725	40 162	2 464 887	2 464 887
Prêts et autres placements	831 829	—	831 829	831 829
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	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 « dynamiques » ou investissements *subprime*.

Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

Actifs disponibles à la vente

	31 décembre 2012		
(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 768 123	160 173	29 986

	31 décembre 2011		
(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 599 346	177 703	37 166

	31 décembre 2010		
(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 399 887	162 491	43 478

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

Le niveau 2 était composé en 2010 et 2011 principalement d'obligations hypothécaires allemandes non cotées (*Pfandbriefe*) et d'une émission obligataire Allianz SE 3 ans pour 160 millions d'euros arrivée à maturité au cours de l'année 2012 et reconduite pour un an pour 160 millions d'euros.

Le niveau 3 est composé principalement de participations dans un fond de *private equity* et de titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'État marocaines non cotées.

Autres placements financiers

Les obligations HTM ainsi que les prêts et autres placements sont comptabilisés d'après la méthode du coût amorti. Leur classement hiérarchique est donc principalement en niveau 1, sauf pour les obligations hypothécaires allemandes non cotées (*Pfandbriefe*), classées en niveau 2 en 2010 et 2011.

Classification par zone géographique

2012

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	—	491	491
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	—	491	491
Actifs disponibles à la vente			
Actions	67 333	14 817	82 150
Obligations	590 117	2 286 015	2 876 132
Total actifs disponibles à la vente	657 450	2 300 832	2 958 282
Prêts, dépôts et autres placements financiers	95 516	713 225	808 741
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	95 516	713 225	808 741
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	752 966	3 014 548	3 767 514

2011

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	—	491	491
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	—	491	491
Actifs disponibles à la vente			
Actions	116 555	13 866	130 421
Obligations	633 325	2 050 469	2 683 794
Total actifs disponibles à la vente	749 880	2 064 335	2 814 215
Prêts, dépôts et autres placements financiers	54 583	689 028	743 611
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	54 583	689 028	743 611
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	804 463	2 753 854	3 558 317

2010

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	—	1 071	1 071
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	—	1 071	1 071
Actifs disponibles à la vente			
Actions	127 810	14 230	142 040
Obligations	639 657	1 824 159	2 463 816
Total actifs disponibles à la vente	767 467	1 838 390	2 605 857
Prêts, dépôts et autres placements financiers	212 536	619 293	831 829
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	212 536	619 293	831 829
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	980 003	2 458 753	3 438 756

Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable ouverture	491	2 814 215	743 611	3 558 317	3 438 756
Augmentations	—	1 359 272	1 901 248	3 260 520	2 479 332
Diminutions	—	(1 282 598)	(1 828 311)	(3 110 909)	(2 331 877)
Réévaluations	—	86 561	—	86 561	(12 186)
Dépréciations	—	(1 062)	—	(1 062)	(5 830)
Différences de change	—	822	1 826	2 648	8 115
Reclassements	—	969	(14)	955	—
Autres variations	—	(19 897)	(9 619)	(29 516)	(17 993)
Valeur nette comptable clôture	491	2 958 282	808 741	3 767 514	3 558 317

(en milliers d'euros)	31 décembre 2010			Total
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	
Valeur nette comptable ouverture	1 674	2 311 611	527 450	2 840 735
Augmentations	—	1 181 398	945 872	2 127 270
Diminutions	(595)	(901 012)	(651 023)	(1 552 630)
Réévaluations	—	(7 326)	—	(7 326)
Dépréciations	—	(2 997)	—	(2 997)
Différences de change	—	39 508	3 138	42 646
Reclassements	—	(3 024)	9 934	6 910
Autres variations	(8)	(12 302)	(3 542)	(15 852)
Valeur nette comptable clôture	1 071	2 605 856	831 829	3 438 756

Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires.

Exposition du Groupe à la dette souveraine européenne

Le groupe Euler n'a pas ou plus d'exposition aux dettes souveraines des pays suivants : Grèce, Irlande, Hongrie, Espagne et Italie.

Portugal

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein d'Euler Hermes, est exposée localement à hauteur de (en milliers d'euros) :

Pays	Maturité	Exposition totale	Valeur de marché	Plus ou moins-value latente
Portugal	2013	3 446	3 422	(24)
Portugal	2014	642	642	—
Portugal	2015	916	898	(18)
TOTAL PORTUGAL		5 004	4 962	(42)

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 2012				
		Actif⁽¹⁾	Capitaux propres⁽²⁾	Chiffre d'affaires⁽³⁾	Résultat	% de détention
OekB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	190 445	127 465	78 066	15 247	49,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	48 997	15 098	65 308	6 978	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (CÓSEC)	Portugal	110 036	44 940	42 009	4 334	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	80 895	37 150	30 650	7 444	33,33 %
		430 373	224 653	216 032	34 003	

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2012.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2012, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires dans les comptes IFRS au 30 septembre 2012 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2011.

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 AG	Autriche	186 250	114 016	81 127	18 178	49,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	54 918	7 095	68 626	12 000	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (CÓSEC)	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 septembre 2011.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2011, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires dans les comptes IFRS au 30 septembre 2011 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2010.

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012		31 décembre 2011	
	Valeur nette comptable ouverture	105 196	Valeur nette comptable clôture	105 500
Augmentations		—		—
Diminutions		—		(997)
Reclassements		—		—
Quote-part dans le résultat de l'exercice		14 038		17 038
Dividendes versés		(6 245)		(8 417)
Dépréciations		—		—
Dépréciations		—		—
Dépréciations		—		—
Autres variations		18		(210)
Autres variations		2 493		(284)
Valeur nette comptable clôture		115 500		105 196

Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2012)

(en milliers d'euros)		31 décembre 2012	31 décembre 2011
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	62 458	55 868
Graydon Holding NV	Pays-Bas	4 152	1 951
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	22 470	19 419
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	12 382	10 921
Quote-part de capitaux propres		101 462	88 159

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)		31 décembre 2012	31 décembre 2011
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	7 471	8 907
Graydon Holding NV	Pays-Bas	1 919	3 300
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	2 167	3 387
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	2 481	1 443
Quote-part de résultat		14 038	17 037

Note 8 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Immobilier d'exploitation	Autres immob. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immob. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
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
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	123 932	25 345	149 277	127 200	24 062	151 262
Acquisitions nouvelles	200	38 935	39 135	3 000	16 928	19 928
Variations de périmètre	—	(4)	(4)	—	21	21
Sorties	(11 479)	(3 450)	(14 929)	—	(6 323)	(6 323)
Reclassements	(16 090)	115	(15 975)	—	(25)	(25)
Différences de change	(53)	54	1	108	127	235
Amortissements nets	(4 257)	(10 815)	(15 072)	(6 376)	(8 842)	(15 218)
Provisions nettes pour dépréciation	—	255	255	—	(603)	(603)
Autres variations	—	—	—	—	—	—
Valeur nette comptable clôture	92 253	50 435	142 688	123 932	25 345	149 277
Solde à la clôture						
Valeur brute	138 526	137 118	275 644	187 356	144 606	331 962
Amortissements cumulés	(39 476)	(86 225)	(125 701)	(56 627)	(118 548)	(175 175)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(458)	(7 255)	(6 797)	(713)	(7 510)
Valeur nette comptable	92 253	50 435	142 688	123 932	25 345	149 277

La variation des acquisitions s'explique principalement par la capitalisation pour 20 millions d'euros de frais engagés dans le cadre de l'emménagement du siège à la tour First. Le reclassement des 16,1 millions d'euros concerne

le transfert de l'immeuble du 1, rue Euler (Paris) d'immobilier d'exploitation à immobilier de placement ; les sorties concernent principalement la vente de l'immeuble situé au 8, rue Euler (Paris).

Note 9 Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Impôts différés actifs	151 721	123 631
Impôts différés passifs	(448 187)	(431 712)
Solde net (passif) des impôts différés	(296 466)	(308 081)
Déficits fiscaux activés	10 595	7 592
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	10 545	8 952
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	1 608	1 691
Impôts différés actifs – provisions techniques	54 253	39 231
Autres impôts différés actifs	74 720	66 165
Total impôts différés actifs	151 721	123 631
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(41 365)	(22 592)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(15 799)	(14 603)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(333 400)	(336 939)
Autres impôts différés passifs	(57 623)	(57 578)
Total impôts différés passifs	(448 187)	(431 712)
Solde net impôts différés	(296 466)	(308 081)
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	13 396	22 052
Impôts différés passifs	(309 862)	(330 133)
SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS	(296 466)	(308 081)

L'augmentation des déficits fiscaux activés concerne Euler Hermes Ré (Luxembourg) pour 1,9 million d'euros et Euler Hermes Europe SA pour 0,7 million d'euros.

Les déficits fiscaux activés sont localisés chez Euler Hermes Europe SA pour 5 millions d'euros, chez Euler Hermes Ré (Luxembourg) pour 2 millions d'euros et chez Euler Hermes Collections GmbH pour 2,1 millions d'euros.

Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2012
France	(94 684)	10 579	(7 803)	–	–	(91 908)
Allemagne, Autriche & Suisse	(203 362)	28 076	(2 444)	–	–	(177 730)
Europe du Nord	(9 854)	480	(7 421)	(103)	(11)	(16 909)
Europe du Sud	11 575	(1 735)	(97)	5	138	9 885
Asie & Pacifique	(205)	1 422	44	(3)	–	1 257
Amérique	(6 521)	(591)	376	82	123	(6 531)
Réassurance	(9 121)	(7 001)	(6 408)	(7)	–	(22 537)
Autres pays	–	–	–	–	–	–
Services groupe/holding	4 092	3 914	–	–	–	8 006
	(308 081)	35 143	(23 753)	(26)	251	(296 466)

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 2012	31 décembre 2011
Taux Groupe	28,37 %	28,07 %
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	32,28 %	32,28 %
Italie	27,50 %	32,47 %
Royaume-Uni	24,50 %	26,50 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,00 %	25,00 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %
Pologne	19,00 %	19,00 %

Le taux Groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2012 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 à 2014. Cette contribution a été reconduite en 2012 pour 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 2013 et 2014 a été anticipé à la clôture 2012.

Note 10 Créesances d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011	
	Brut	Provisions	Net	Net	
Créesances sur les assurés et les agents	225 330	(17 861)	207 469	212 772	
Primes acquises non émises	207 408	—	207 408	180 425	
Créesances sur les débiteurs garantis	59 379	—	59 379	74 265	
Créesances nées d'opérations de réassurance nettes	130 638	(1 940)	128 698	67 665	
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	622 755	(19 801)	602 954	535 127	

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011	
	Brut	Provisions	Net	Net	
Créesances brutes	59 379	—	59 379	74 265	
Part revenant aux réassureurs	25 542	—	25 542	22 679	
TOTAL CRÉANCES NETTES SUR DÉBITEURS GARANTIS	84 921	—	84 921	96 944	

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité *Retail* (cessation d'activité au cours de l'année 2011).

5

Comptes consolidés
Annexe aux comptes consolidés

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012				
	< 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	594 550	8 404	—	—	602 954

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Solde à l'ouverture	(17 102)	(17 751)
Entrée de périmètre	—	—
Dotations	(2 289)	(2 275)
Reprises	1 903	2 793
Écarts de conversion	(107)	131
Autres variations	(266)	—
Solde à la clôture	(17 861)	(17 102)

Note 11 Autres créances

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 Décembre 2012			31 Décembre 2011
	Brut	Provision	Net	Net
Comptes-courants	4 414	—	4 414	36 038
Créances d'impôts	52 419	—	52 419	44 239
Autres créances	220 284	(8 385)	211 899	171 722
dont intérêts courus non échus	54 072	—	54 072	50 759
Charges constatées d'avance	12 538	—	12 538	12 106
Autres comptes de régularisation actif	2 069	—	2 069	1 541
Autres actifs	784	—	784	1 252
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES	292 508	(8 385)	284 123	266 898

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	< 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES NETTES DE PROVISIONS	260 230	10 080	13 812	—	284 123

Note 12 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Avoirs en banque	274 451	317 077
Cash pooling	33 929	30 261
TOTAL TRÉSORERIE	308 380	347 338
Solde trésorerie au bilan	308 380	347 338
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	308 030	346 988

Note 13 Réserves de réévaluation

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Impôt	Déférence de change	Entreprises associées	Autre	Réserve de réévaluation hors intérêts minoritaires	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	49 366	(16 801)	444	(780)	437	32 666	(13)	32 653
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part du Groupe	(41 747)	9 524	—	—	—	(32 223)	—	(32 223)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part du Groupe	120 999	(31 370)	(230)	—	442	89 841	—	89 841
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence COSEC	—	—	—	2 492	—	2 492	—	2 492
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence OeKB	—	—	—	—	—	—	—	—
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts	—	—	—	—	—	—	30	30
Autres variations	—	—	—	—	1	1	—	1
MONTANTS À LA CLÔTURE	128 618	(38 647)	214	1 712	880	92 777	17	92 794

Note 14 Participations ne donnant pas le contrôle

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Participations ne donnant pas le contrôle – début d'exercice	18 002	18 015
Résultat revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	4 262	3 238
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	30	180
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	(20)	26
Dividendes versés aux minoritaires	(2 272)	(3 455)
Augmentations de capital et autres mouvements	48 259	(2)
Participations ne donnant pas le contrôle – fin d'exercice	68 261	18 002

L'augmentation des autres mouvements correspond à la cession de 40 % d'Euler Hermes Real Estate à un partenaire extérieur.

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Euler Hermes en France	49 238	1 030
Euler Hermes en Suisse	14	3
Euler Hermes en Allemagne	12 565	11 312
Euler Hermes au Maroc	4 718	3 857
Euler Hermes en Grèce	1 726	1 800
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE	68 261	18 002

Note 15 Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2012
Plan de retraite (cf. note 16 Avantages au personnel pour détails)	54 199	10 600	(6 274)	(836)	995	145	58 829
Plans de retraite à prestation définie	54 199	10 600	(6 274)	(836)	995	145	58 829
Plan de retraite à cotisation définie	—	—	—	—	—	—	—
Autres provisions pour risques et charges	205 522	45 928	(36 494)	(19 322)	(8 611)	10 182	197 205
Provision pour impôts à payer	46 703	—	—	—	(3 008)	9 982	53 677
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	259	—	—	—	—	(1)	258
Provision pour risques fiscaux divers	33 959	4 473	(5 682)	(4 370)	—	(1)	28 379
Provisions pour avantages divers au personnel	57 973	31 000	(16 341)	(2 791)	(5 603)	222	64 460
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	54 777	1 916	(9 795)	(9 264)	—	(4)	37 630
Provisions pour litiges divers	9 583	8 539	(4 676)	(2 897)	—	(16)	10 533
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	259 721	56 528	(42 768)	(20 158)	(7 616)	10 327	256 034

Les engagements correspondant aux plans de retraite à cotisations définies ont été reclasés 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 Hermes North America Insurance Company (Associates Retirement Savings Plan) : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein temps de la société Euler Hermes North America Insurance Company. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'*Employee Retirement Income Security Act* de 1974 (ERISA).

- Euler Hermes Europe SA (branche 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 :
 - Euler Hermes Europe SA (branche danoise) : Le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie.
 - Euler Hermes Europe SA (branche finlandaise) : Le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

Le plan multi-employeur 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 2012	—	(2 034)	—	—	(2 034)
Coût enregistré sur l'exercice 2012	(1 198)	(751)	(1 380)	(1 759)	(5 088)
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)

L'engagement correspondant aux plans de retraite à cotisations définies au 31 décembre 2012 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 France. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. 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 les mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes France. Le montant des prestations doit être versé par Cardif à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2.
- Euler Hermes Europe SA (branche italienne) : TFR (*Trattamento di Fine Rapporto*) est un plan de retraite établi par la législation italienne, assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuarien indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 62 ans pour les femmes et à 66 ans pour les hommes,
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les cinq années à venir pour les employés de moins de 42 ans a été déterminée selon les données historiques,
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur,
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes Europe SA (branche italienne).

- Euler Hermes Europe SA (branche Royaume-Uni) : Euler Hermes au Royaume-Uni a mis en place un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la Société

avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite, qui sera calculée sur la base d'une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite ainsi qu'en fonction de leur ancienneté dans l'entreprise. Le plan a été fermé au 31 décembre 2012, date à laquelle la prise en compte des augmentations futures a été arrêtée. L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi, qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits. La fermeture du plan en 2012 s'est traduite par un gain de 6,2 millions de livres sterling.

- AVK/APV : Euler Hermes Deutschland AG, Euler Hermes Forderungsmanagement Deutschland GmbH et Euler Hermes Rating Deutschland GmbH ont mis en place un plan pour tous les employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors du départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ces plans sont financés en partie par des sociétés externes, Pensionskasse AVK et Unterstützungs kasse APV et par un contrat nommé Methusalem Trust eV. Les employés qui quittent l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.
- Euler Hermes Europe SA (branche belge) a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés d'Euler Hermes Europe SA (branche belge) et Euler Hermes Services Belgium SA d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé. Le plan a été arrêté en 2012.
- Euler Hermes Europe SA (branche Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd. Le plan a été arrêté fin 2012.
- Scandinavie :
 - Euler Hermes Europe SA (branche suédoise) : Il s'agit d'un plan multi-employeur géré par une des plus grandes sociétés d'assurance-vie, SPP. Les salariés commencent à cotiser dès l'âge de 28 ans et peuvent percevoir une rente à partir de 65 ans représentant 65 % de leur dernier salaire,
 - Euler Hermes Europe SA (branche norvégienne) : Il s'agit d'un plan multi-employeur géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie. Les salariés commencent à cotiser dès le premier jour d'activité et peuvent percevoir une rente à partir de 67 ans représentant 70 % de leur dernier salaire.

31/12/2012	France & Grèce						Scandinavie				
	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	(6 787)	(3 601)	(2 520)	(5 692)	(157 887)	(408 917)	(21 679)	(7 844)	(5 070)	(1 700)	(621 697)
■ Coût des services rendus dans la période	(390)	—	—	—	(2 491)	(7 717)	(716)	(476)	(103)	(150)	(12 043)
■ Intérêt sur la dette	(287)	(161)	(133)	—	(7 836)	(19 077)	(1 009)	(381)	—	(38)	(28 922)
■ Cotisations employés	—	—	—	(707)	—	(2 825)	(66)	(176)	—	—	(3 774)
■ Modification du régime	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Acquisitions/cessions de filiales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Réductions de régimes	—	—	—	—	—	—	—	869	—	—	869
■ Cessations de régimes	—	—	—	—	—	—	—	(70)	—	—	(70)
■ Événements exceptionnels	—	—	—	—	—	—	—	—	(53)	—	(53)
■ Gains & (pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(1 095)	(292)	(462)	—	(3 837)	(124 900)	438	(3 339)	(341)	(122)	(133 950)
■ Gains & (pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	385	5	(14)	—	—	22 589	(18)	101	(101)	—	22 947
■ Prestations payées	265	394	161	257	—	11 864	1 362	5	133	—	14 441
■ Écart de conversion	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Autres	—	—	(365)	—	6 206	(558)	—	—	(706)	536	5 113
■ Suppression de la clause discrétionnaire	—	—	—	—	—	391	—	—	—	—	391
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(7 909)	(3 655)	(3 333)	(6 142)	(165 845)	(529 150)	(21 688)	(11 311)	(6 241)	(1 474)	(756 749)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	3 448	—	2 540	—	147 894	322 499	17 055	6 067	3 712	656	503 871
■ Rendement réel des actifs de couverture	116	—	112	—	7 787	14 770	590	34	137	41	23 587
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	—	—	—	—	—	16 643	(74)	2 097	—	—	18 666
■ Cotisations employés	—	—	—	—	—	2 825	1 298	426	223	126	4 898
■ Cotisations employeurs	808	—	—	—	21 813	6 756	66	232	—	—	29 675
■ Acquisitions/cessions de filiales	—	—	—	—	—	173	—	—	—	—	173
■ Réductions de régimes	—	—	498	—	7 667	—	—	—	—	—	8 165
■ Cessations de régimes	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Prestations payées	(97)	—	(161)	—	—	(7 601)	(1 344)	(5)	(133)	—	(9 341)
■ Écart de conversion	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Autres	(168)	—	345	—	(12 113)	(272)	—	13	1 194	65	(10 936)
Juste valeur des actifs à la clôture	4 107	—	3 334	—	173 124	355 793	17 705	8 864	5 133	888	568 948
Écarts actuariels restant à amortir	(945)	—	—	—	(41 371)	(131 701)	(1 975)	(2 138)	(340)	849	(177 621)
Engagements nets négatifs	(2 857)	(3 655)	—	(6 142)	—	(41 656)	(2 008)	(309)	(768)	(1 435)	(58 830)
Engagements nets positifs	—	—	1	—	48 650	—	—	—	—	—	48 651
Charges de l'exercice	(592)	(448)	—	—	5 127	(15 299)	(1 150)	(774)	(232)	(129)	(13 497)
■ Coût des services rendus de la période	(390)	—	—	—	(2 491)	(7 717)	(716)	(476)	(102)	(148)	(12 040)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(287)	(161)	(133)	—	(7 836)	(19 031)	(1 009)	(347)	(33)	(38)	(28 875)
■ Rendement attendu des actifs de régime	120	—	110	—	7 787	14 770	590	34	165	40	23 616
■ Rendement attendu de tout autre actif	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Amortissement des profits ou pertes actuariels	(35)	(287)	(475)	—	—	(3 321)	(15)	—	16	53	(4 064)

31/12/2012	France & Grèce						Scandinavie				
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	Total
■ Amortissement du coût des services passés	—	—	—	—	—	—	—	—	15	—	15
■ Amortissement de la dette initiale non constatée	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	—	—	498	—	7 667	—	—	—	—	—	8 165
■ Plafonnements d'actifs	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Événements exceptionnels	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Autres	—	—	—	—	—	—	—	—	(278)	(36)	(314)
Hypothèses actuarielles											
■ Taux d'actualisation retenus régime	3,00 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	4,70 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,30 %	
■ Taux d'inflation retenus régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,05 %	1,50 %	2,50 %	—	2,00 %	2,00 %	
■ Taux de rendement attendus des actifs régime	3,00 %	3,50 %	3,50 %	—	5,01 %	4,60 %	3,40 %	3,50 %	3,50 %	4,80 %	
■ Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisé à l'actif	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	2,40 %	—	—	2,00 %	4,15 %	1,50 %	3,20 %	3,50 %	3,00 %	—	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
■ Taux d'augmentation des rentes retenues	—	—	—	—	—	—	—	0,50 %	—	—	
■ Âge de départ en retraite	60	—	60	62 et 66 ⁽³⁾	65	63	60	65	65	67	
■ Durée résiduelle d'activité	10	—	5	10	24,4	15	—	15,8	—	16,94	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	—	60 %	—	—	—	—	—	—	—	—	
Structure des actifs de couverture⁽²⁾											
■ Actions	—	—	—	39,30 %	cf. tableau ci-dessous	—	—	11,10 %	10,40 %		
■ Obligations	—	—	100,00 %	31,20 %		—	—	81,40 %	70,30 %		
■ Immobilier	—	—	100,00 %	29,50 %		—	—	7,50 %	19,30 %		
■ Autres instruments	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

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

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité

(3) L'âge de départ en retraite retenu est de 62 ans pour les femmes et 66 ans pour les hommes.

	Allemagne			Pays-Bas	
	Euler Hermes Rating GmbH	Forderungsmanagement GmbH	Euler Hermes Deutschland AG	NV Interpolis Kredietverzekeringen	Euler Hermes Kredietverzekering NV
Actions	1,42 %	3,79 %	3,91 %	13,50 %	
Obligations	97,43 %	93,15 %	92,93 %	79,50 %	
Immobilier	0,86 %	2,13 %	2,20 %	7,00 %	
Autres	0,29 %	0,93 %	0,96 %		100,00 %

31/12/2011	France & Grèce						Scandinavie				Total
	Indemni-tés de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	
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	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
■ Amortissement des profits ou pertes actuariels	(29)	85	(212)	—	—	(1 176)	—	—	(5)	—	(1 337)

31/12/2011	France & Grèce					Scandinavie					
	Indemni-tés de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	Total
■ Amortissement du coût des services passés	—	—	—	—	—	—	—	8	—	—	8
■ Amortissement de la dette initiale non constatée	—	—	—	—	—	—	(52)	—	—	—	(52)
■ Profit ou 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 retenus 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 comptabilisé 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 médicaux											
■ Taux d'augmentation des rentes retenus											
■ Âge de départ en retraite	60	60		65	63		65	65	65	67	
■ Durée résiduelle d'activité	10	5			15						
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾		60 %						7,50 %	19,30 %		
Structure des actifs de couverture⁽²⁾											
■ Actions								11,10 %	10,40 %		
■ Obligations	100,00 %	100,00 %		95,00 %	<i>cf. tableau ci-dessous</i>		81,40 %	70,30 %			
■ Immobilier				5,00 %	<i>cf. tableau ci-dessous</i>	100,00 %		7,50 %	19,30 %		
■ Autres instruments											

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

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité

	Allemagne			Pays-Bas	
	Euler Hermes Rating GmbH	Forderungsmanagement GmbH	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 %

31/12/2010 (en milliers, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France & Grèce							Scandinavie				
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardiff	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	CEO's Plan	Total
Valeur de la dette actuaire 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 actuaire 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)
■ 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
■ Rendement attendu de tout autre actif	—	—	—	—	—	—	—	(7)	—	—	—	(7)

31/12/2010 (en milliers, excepté pour les hypothèses actuarielles)	France & Grèce						Scandinavie				CEO's Plan	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardiff	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital		
■ 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 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 retenus 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 comptabilisé 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 médicaux												
■ Taux d'augmentation des rentes retenus					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 %									
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 %			

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

(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	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 %

31/12/2009	France						Scandinavie					
	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

31/12/2009	France						Scandinavie					
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	Vital	CEO's plan	Total
Charges de l'exercice	(462)	156	–	(305)	(3 003)	(27 490)	(1 062)	(407)	201	234	253	(31 885)
■ Coût des services rendus de la période	(285)			(39)	(1 584)	(6 928)	(749)	(206)	141	223	193	(9 234)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(276)	(241)		(259)	(6 288)	(18 133)	(958)	(185)	119	33	25	(26 163)
■ Rendement attendu des actifs de régime	83				5 734	(2 625)	645	21	(81)	(33)	(20)	3 724
■ Rendement attendu de tout autre actif	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Amortissement des profits ou pertes actuariels	16	397		(7)	(745)	196		–	22	–	2	(119)
■ Amortissement du coût des services passés	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Amortissement de la dette initiale non constatée	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Plafonnements d'actifs	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Événements exceptionnels	–				–	–	–	–	–	–	–	–
■ Autres	–				(120)	–	(37)	–	11	53	(93)	
Hypothèses actuarielles												
■ Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	5,00 %	5,50 %	5,50 %	5,25 %	6,00 %	3,00 %	3,80 %	3,00 %	
■ Taux d'inflation retenus 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 comptabilisé 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 médicaux	–	–	–	–	–	–	–	–	2,00 %			
■ Taux d'augmentation des rentes retenus	–	2,35 %	–	–	3,20 %	1,85 %	2,00 %	1,00 %				
■ Âge de départ en retraite	60		60	60–65	63	63	60	65				
■ Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	11	28				
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	–	60,00 %	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
Structure des actifs de couverture												
■ Actions	–	–	23,00 %	–	40,00 %	20,34 %	–	–	30,00 %	16,00 %	30,00 %	
■ Obligations	100,00 %	–	27,00 %	–	60,00 %	77,21 %	–	–	70,00 %	56,00 %	70,00 %	
■ Immobilier	–	–	–	–	–	2,43 %	–	–		17,00 %		
■ Autres instruments	–	–	50,00 %	–	–	0,02 %	100,00 %	100,00 %		11,00 %		

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

31/12/2008	France								Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	
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

31/12/2008	France								
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
Charges de l'exercice	(437)	(247)	–	(851)	(3 172)	(11 606)	(957)	(461)	(17 731)
■ Coût des services rendus de la période	(277)			(431)	(2 922)	(8 322)	(721)	(238)	(12 911)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(228)	(226)		(420)	(6 895)	(16 858)	(785)	(163)	(25 575)
■ Rendement attendu des actifs de régime	59				7 222	13 765	549	139	21 734
■ Rendement attendu de tout autre actif	–				–	–	–	–	–
■ Amortissement des profits ou pertes actuariels	9	(21)			(457)	(191)	–	–	(660)
■ Amortissement du coût des services passés	–				–	–	–	–	–
■ Amortissement de la dette initiale non constatée	–				–	–	–	–	–
■ Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	–				–	–	–	–	–
■ Plafonnements d'actifs	–				–	–		40	40
■ Événements exceptionnels	–				–	–		(193)	(193)
■ Autres	–				(120)	–		(46)	(166)
Hypothèses actuarielles									
■ Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	6,00 %	5,80 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %	
■ Taux d'inflation retenus 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 comptabilisé à l'actif	–	–	–	–	–	–	–	–	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	–	–	4,20 %	4,15 %	2,40 %	4,00 %	2,00 %	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	–	–	–	–	–	–	1,50 %	2,00 %	
■ Taux d'augmentation des rentes retenus	–	2,35 %	–	–	–	1,85 %	–	1,00 %	
■ Âge de départ en retraite	60		60	60–65	63	63	60	65	
■ Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	11	28	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	–	60,00 %	–	–	–	–	–	–	
Structure des actifs de couverture									
■ Actions	–	–	23,00 %	–	40,00 %	20,34 %	–	–	
■ Obligations	100,00 %	–	27,00 %	–	60,00 %	77,21 %	–	–	
■ Immobilier	–	–	–	–	–	2,43 %	–	–	
■ Autres instruments	–	–	50,00 %	–	–	0,02 %	100,00 %	100,00 %	

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

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
2012	18 290	234
2013	17 024	82
2014	18 634	155
2015	19 822	116
2016	21 807	359
2017	22 851	368
2018-2022	137 050	2 366

Note 17 Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Dettes subordonnées	—	—
Comptes et emprunts à terme	251 506	255 119
Comptes ordinaires à vue	—	—
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	251 506	255 119
Autres dettes de financement	138 230	138 234
TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT	389 736	393 353

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent principalement les lignes suivantes :

- emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;
- emprunt 2010 auprès de HSBC de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;
- des intérêts courus non échus pour 1,36 million 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 juin 2020, au taux fixe annuel de 4,04 % ;
- des intérêts courus non échus pour 2,9 millions d'euros ;
- un *cash pooling* avec le groupe Allianz pour 0,3 millions d'euros.

Certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	< 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
Total des dettes de financement	436	4 300	250 000	135 000	389 736

Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2012	2013 à 2019 ⁽¹⁾	2020
Emprunt 2010 de 135 M€ à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04 %	5,45	38,18	2,73
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS AVEC LE GROUPE ALLIANZ	5,45	38,18	2,73

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 7 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 5,45 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2012	2013 à 2014 ⁽²⁾	2015
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	3,08	4,71	1,18
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	3,08	4,71	1,18
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ	6,17	9,43	2,36

(2) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 2 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt par emprunt s'élève à 2,36 millions d'euros.

Note 18 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011	Dotations nettes des reprises	Défauts de change	Autres variations	31 décembre 2012
Provisions pour primes non acquises	311 752	39 276	2 806	2 661	356 495
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 422 871	(25 078)	3 933	1 467	1 403 193
Participation aux bénéfices et ristournes	164 642	5 827	381	108	170 958
Provisions techniques brutes de réassurance	1 899 265	20 025	7 120	4 236	1 930 646
Provisions pour primes non acquises	53 418	11 926	588	3 637	69 569
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	457 763	(64 115)	(1 851)	1 422	393 219
Participation aux bénéfices et ristournes	34 780	1 380	(95)	97	36 162
Part des réassureurs dans les provisions techniques	545 961	(50 809)	(1 358)	5 156	498 950
PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	1 353 304	70 834	8 478	(920)	1 431 696

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 757 031	(560 522)	1 196 509	1 625 729	(509 643)	1 116 086
Exercice en cours	1 016 286	(319 301)	696 985	923 395	(278 818)	644 577
Exercices antérieurs	740 745	(241 221)	499 524	702 334	(230 825)	471 509
Recours à encaisser	(353 838)	167 303	(186 535)	(202 858)	51 880	(150 978)
Exercice en cours	(214 763)	128 147	(86 616)	(103 123)	26 861	(76 262)
Exercices antérieurs	(139 075)	39 156	(99 919)	(99 735)	25 019	(74 716)
PROVISIONS DE SINISTRE	1 403 193	(393 219)	1 009 974	1 422 871	(457 763)	965 108

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	356 495	(69 569)	286 926	311 752	(53 418)	258 334
Provisions pour sinistres	1 403 193	(393 219)	1 009 974	1 422 871	(457 763)	965 108
dont provisions pour sinistres connus	1 125 604	(386 961)	738 643	995 738	(351 103)	644 635
dont provisions pour sinistres tardifs	536 732	(161 720)	375 012	530 033	(147 027)	383 006
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 902	(11 840)	83 062	97 273	(11 512)	85 761
dont autres provisions techniques	(207)	(1)	(208)	2 685	(1)	2 684
dont recours à encaisser	(353 838)	167 303	(186 535)	(202 858)	51 880	(150 978)
Participation aux bénéfices et ristournes	170 958	(36 162)	134 796	164 642	(34 780)	129 862
PROVISIONS TECHNIQUES	1 930 646	(498 950)	1 431 696	1 899 265	(545 961)	1 353 304

Note 19 Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Dépôts de garantie des assurés et divers	90 197	97 951
Dettes envers les assurés et les agents	93 712	119 061
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	183 909	217 012
Dettes envers les réassureurs et les cédants	27 708	86 014
Dépôts reçus des réassureurs	120 389	18 527
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	148 097	104 541
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	332 006	321 553

(en milliers d'euros)	< 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	325 050	6 956	—	—	332 006

Note 20 Autres dettes

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Dettes fiscales et sociales	142 346	131 816
Autres dettes d'exploitation	120 456	129 863
Produits constatés d'avance	27 025	9 785
Autres comptes de régularisation passif	—	—
Autres passifs	683	12 305
TOTAL DES AUTRES DETTES	290 510	283 769

(en milliers d'euros)	< 3 mois	de 3 mois à 1 an	de 1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES DETTES	282 598	5 770	1 593	550	290 510

En 2011, les autres passifs étaient principalement constitués pour 12,1 millions d'euros de dettes de prestations de services et ont été reclassés en dettes d'exploitation en 2012.

Note 21 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre					
	2012			2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	2 146 423	(688 525)	1 457 898	2 024 882	(698 056)	1 326 826
Ristournes de primes	(112 044)	27 254	(84 790)	(122 353)	32 596	(89 757)
Primes émises brutes – assurance-crédit	2 034 379	(661 271)	1 373 108	1 902 529	(665 460)	1 237 069
Variation des primes non acquises	(39 305)	10 527	(28 778)	(6 383)	(10 291)	(16 674)
Primes acquises	1 995 074	(650 744)	1 344 330	1 896 146	(675 751)	1 220 395
Accessoires de primes	402 822	–	402 822	378 776	–	378 776
Chiffre d'affaires	2 397 896	(650 744)	1 747 152	2 274 922	(675 751)	1 599 171
Produits des placements nets de charges	109 041	–	109 041	113 051	–	113 051
Sinistres payés	(988 258)	414 900	(573 358)	(618 235)	193 892	(424 343)
Charges des provisions pour sinistres	21 728	(63 855)	(42 127)	(90 428)	34 748	(55 680)
Frais de gestion des sinistres	(83 257)	3 205	(80 052)	(77 695)	6 864	(70 831)
Charges des prestations d'assurance	(1 049 787)	354 250	(695 537)	(786 358)	235 504	(550 854)
Commissions de courtage	(199 635)	–	(199 635)	(180 005)	–	(180 005)
Autres frais d'acquisition	(199 695)	–	(199 695)	(199 076)	–	(199 076)
Variation des frais d'acquisition reportés	8 165	–	8 165	(1 150)	–	(1 150)
Frais d'acquisition des contrats	(391 165)	–	(391 165)	(380 231)	–	(380 231)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	–	–	–	–	–	–
Frais d'administration	(241 435)	–	(241 435)	(207 766)	–	(207 766)
Commissions reçues des réassureurs	–	253 501	253 501	–	237 751	237 751
Autres produits et charges opérationnels courants	(348 282)	–	(348 282)	(339 383)	–	(339 383)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	476 268	(42 993)	433 275	674 235	(202 496)	471 739

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre					
	2012			2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 647 053	(649 186)	997 867	1 198 907	(350 946)	847 961
Sinistres payés	588 539	(328 577)	259 962	253 231	(72 787)	180 444
Charges de provisions de sinistres	964 523	(316 180)	648 343	868 086	(273 537)	594 549
Frais de gestion des sinistres	93 991	(4 429)	89 562	77 590	(4 622)	72 968
Recours et sauvetages de l'année en cours	(324 224)	230 721	(93 503)	(112 516)	28 192	(84 324)
Recours et sauvetages reçus	(109 393)	103 724	(5 669)	(9 925)	3 300	(6 625)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(214 831)	126 997	(87 834)	(102 591)	24 892	(77 699)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(212 311)	44 158	(168 153)	(288 523)	80 953	(207 570)
Sinistres payés	635 116	(221 696)	413 420	515 789	(155 751)	360 038
Charges de provisions de sinistres	(836 693)	264 630	(572 063)	(804 415)	238 944	(565 471)
Frais de gestion des sinistres	(10 734)	1 224	(9 510)	103	(2 240)	(2 137)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(60 731)	20 057	(40 674)	(11 510)	6 297	(5 213)
Recours et sauvetages reçus	(126 004)	31 649	(94 355)	(140 860)	31 345	(109 515)
Variation des provisions de recours et sauvetages	65 273	(11 592)	53 681	129 350	(25 048)	104 302
CHARGES DE SINISTRES	1 049 787	(354 250)	695 537	786 358	(235 504)	550 854

Note 22 Produits financiers

	Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2012	2011
Revenus sur immeubles de placement	902	1 170
Revenus sur valeurs mobilières	73 404	72 866
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	73 382	72 843
Détenus à des fins de transaction	—	—
Détenus jusqu'à l'échéance	22	23
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	22 688	24 706
Autres produits financiers	1 757	2 326
Produits des placements	98 751	101 068
Amortissement des immeubles de placement	(296)	(117)
Frais de gestion des placements	(11 179)	(10 064)
Intérêts versés aux réassureurs	(311)	(364)
Autres charges financières	—	—
Charges des placements	(11 786)	(10 545)
Profits sur cessions d'immeubles	3 577	11 442
Profits (pertes) nets sur cessions de titres	23 174	15 117
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	21 284	15 117
Détenus à des fins de transaction	—	—
Détenus jusqu'à l'échéance	—	—
Sur prêts aux banques	1 890	—
Profits (pertes) sur cessions de titres de participation	—	—
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	26 751	26 559
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(1 900)	(700)
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	—	—
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	(1 900)	(700)
Dotation pour dépréciation des placements	(1 944)	(5 830)
Variation des dépréciations sur placements	(1 944)	(5 830)
Variation nette des impacts de change	(831)	2 499
PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)	109 041	113 051

Note 23 Charges par destination allouées par nature

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre			Évolution
	2012	2011 pro forma	2011	
Autres produits et charges opérationnels courants	(348 282)	(339 383)	(339 383)	2,62 %
Frais d'acquisition des contrats	(391 165)	(380 231)	(380 231)	2,88 %
Frais d'administration	(241 435)	(207 766)	(207 766)	16,21 %
Charges de prestations de sinistres	(77 320)	(65 885)	(65 885)	17,36 %
Charges des placements	(11 111)	(9 877)	(9 877)	12,49 %
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	(3 974)	—	—	100,00 %
TOTAL CHARGES PAR DESTINATION	(1 073 287)	(1 003 143)	(1 003 143)	6,99 %

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre			Évolution
	2012	2011 pro forma	2011	
Charges liées au personnel	(506 093)	(473 507)	(473 507)	6,88 %
Commissions	(240 231)	(217 672)	(217 672)	10,36 %
Charges informatiques	(48 050)	(46 527)	(77 255)	3,27 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	(56 915)	(48 598)	(48 598)	17,12 %
Coûts de prestations légales, publicitaires et de <i>consulting</i>	(80 981)	(78 972)	(48 244)	2,54 %
Autres charges récurrentes	(141 017)	(137 867)	(137 867)	2,28 %
TOTAL ALLOCATION PAR NATURE	(1 073 287)	(1 003 143)	(1 003 143)	6,99 %

Fin 2012, les charges allouées au placement dans le compte de résultat consolidé (note 22) sont constituées des charges allouées par nature pour 11,1 millions d'euros et des coûts directement alloués pour 0,7 million d'euros (respectivement 9,9 millions d'euros et 0,7 million d'euros en 2011).

Les frais de gestion que l'on présente dans la note 21 sont constitués des charges allouées par nature pour 77,3 millions d'euros et des coûts directement alloués pour 2,7 millions d'euros (respectivement 65,9 millions d'euros et 4,9 millions d'euros en 2011).

Note 24 Contrats de location

Le tableau suivant présente les loyers des contrats de location simple pour lesquels les entités sont engagées sur les exercices futurs.

	31 décembre 2012					
(en milliers d'euros)	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	Allemagne	Scandinavie	France
Moins de 1 an	503	2 167	40	300	1 756	10 417
Entre 1 an et 5 ans	353	7 942	1 017	480	4 405	41 667
Plus de 5 ans	1 848	1 876	—	150	—	31 250
TOTAL	2 704	11 986	1 057	930	6 161	83 333

	31 décembre 2011					
(en milliers d'euros)	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	Allemagne	Scandinavie	France
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	—	—	—	—
TOTAL	2 436	12 908	909	—	—	—

Suite au déménagement du 1, rue Euler à la tour First de la Défense, Euler Hermes France a désormais un contrat de location d'un bail de 9 ans pour un montant annuel de 10 417 milliers d'euros.

Note 25 Autres produits et charges opérationnels courants

	Exercice clos le 31 décembre	
(en milliers d'euros)	2012	2011
Autres produits techniques	13 800	19 398
Autres produits non techniques	—	138
Autres produits opérationnels courants	13 800	19 536
Autres charges techniques	(352 523)	(350 902)
Autres charges non techniques	(1 606)	—
Participation et intérressement des salariés	(7 953)	(8 017)
Autres charges opérationnelles courantes	(362 082)	(358 919)
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	(348 282)	(339 383)

Les autres charges non techniques sont constituées des charges d'intérêts sur les plans de prestations définies (- 6,5 millions d'euros) nets des produits de rendement des actifs adossés à ces plans (4,9 millions d'euros).

Les autres charges techniques concernent essentiellement les coûts de prestations de services.

Note 26 Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2012	2011
Autres charges opérationnelles	(25 809)	(26 713)
Autres produits opérationnels	17 193	18 683
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS NON COURANTS	(8 616)	(8 030)

Les autres charges opérationnelles se composent principalement de charges de restructuration au titre du projet Excellence et de frais de conseil pour 21 238 milliers d'euros, de la dépréciation du *goodwill* sur Euler Hermes Collection North America Company pour 3 345 milliers

d'euros ainsi que de la moins-value de cession de l'immeuble situé 8, rue Euler à Paris (8^e) pour 486 milliers d'euros.

Les autres produits opérationnels se composent principalement des reprises utilisées et non utilisées des provisions pour restructuration liées au projet Excellence pour 16 466 milliers d'euros.

Note 27 Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012
Charge d'impôt de l'exercice	161 026
Ajustements sur exercices antérieurs	—
Provision pour incertitude fiscale & pénalités	(6 333)
Autres	1 042
Total impôt exigible	155 735
Déficiences temporelles	(34 216)
Changement de taux ou nouvel impôt	—
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	—
Autres	(927)
Total impôt différé	(35 143)
CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT	120 592

Preuve d'impôt

Résultat consolidé avant impôt	425 099	
Taux d'impôt		34,43 %
Impôt théorique	(146 362)	
Impôt au compte de résultat	(120 592)	28,37 %
Différence	(25 770)	6,06 %
Incidence différentiel taux Groupe / taux local	29 047	- 6,83 %
dont impact taux suisse 17,5 %	21 561	- 5,07 %
dont impact taux allemand 32,28 %	2 349	- 0,55 %
dont impact taux allemand taux réduit 16,45 % (Bürgel)	1 374	- 0,32 %
dont impact taux polonais 19 %	(747)	0,18 %
dont impact taux de base italien 27,5 %	1 136	- 0,27 %
dont impact taux autres filiales du Groupe	3 373	- 0,79 %
Impôts spécifiques locaux	(4 247)	1,00 %
dont CVAE – France	(2 238)	0,53 %
dont IRAP – Italie	(853)	0,20 %
dont <i>German trade tax adjustment</i>	727	- 0,17 %
dont Contribution exceptionnelle – France	(1 883)	0,44 %
Retraitements de la quote-part de résultat des mises en équivalence	4 709	- 1,11 %
Réestimation de l'impôt antérieur (principalement Luxembourg, Allemagne & USA)	(4 294)	1,01 %
Non-imposition des Fonds Euler, Euro Gestion & EH Real Estate	374	- 0,09 %
Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement – Succursale Suisse	594	- 0,14 %
Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement – EH Services	365	- 0,09 %
Intérêts notionnels en Belgique	(247)	0,06 %
Boni d'intégration fiscale – France	(947)	0,22 %
Impôts d'états aux États-Unis	(452)	0,11 %
Dividendes France non déductibles (5 %)	(2 782)	0,65 %
Imposition de la branche hongkongaise en Allemagne	(356)	0,08 %
Reprise sur provision pour incertitude fiscale	6 564	- 1,54 %

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 28,37 %.

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

Note 28 Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	Exercice clos le 31 décembre	
	2012	2011
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	300 245	330 267
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 874 735	43 793 689
Résultat par action (en euros)	6,84	7,54
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	300 245	330 267
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 902 669	43 816 737
Résultat dilué par action (en euros)	6,84	7,54

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 27 934 en 2012 (23 048 en 2011).

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 24 mai 2013 le versement d'un dividende de 4 euros par action au titre de l'exercice 2012.

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.

Une analyse sectorielle *pro forma* a été réalisée suite au transfert effectué en 2012 de l'activité des pays du Golfe de la région Asie-Pacifique à la région Pays Méditerranéens et Afrique.

Résultat sectoriel au 31 décembre 2012

	31 décembre 2012									
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Primes émises	659 744	373 452	478 189	265 109	244 205	68 725	1 350 067	—	(1 293 068)	2 146 423
Ristournes sur primes	(52 456)	(32 092)	(19 583)	(73)	(4 008)	(1 618)	(79 258)	—	77 044	(112 044)
Variation des primes non acquises	(4 964)	(1 289)	(8 686)	(7 055)	(10 720)	(3 291)	1 390	—	(4 690)	(39 305)
Primes acquises – hors Groupe	602 324	340 071	449 920	257 981	229 477	63 816	1 272 199	—	(1 220 714)	1 995 074
Accessoires de primes – hors Groupe	174 627	73 608	74 646	63 015	36 514	15 889	—	37 692	(73 169)	402 822
Chiffre d'affaires – intrasectoriel	776 951	413 679	524 566	320 996	265 991	79 705	1 272 199	37 692	(1 293 883)	2 397 896
Produits des placements	36 355	27 211	11 368	6 042	10 709	(680)	24 201	228 496	(234 661)	109 041
Dont dividendes	(1 202)	(1 319)	(110)	—	—	—	(1 540)	(228 653)	232 824	—
Total des produits des activités ordinaires	813 306	440 890	535 934	327 038	276 700	79 025	1 296 400	266 188	(1 528 544)	2 506 937
Charges des prestations d'assurance	(387 447)	(158 085)	(241 647)	(136 597)	(61 860)	(44 823)	(655 526)	(8 708)	644 906	(1 049 787)
Charges nettes des cessions en réassurance	(390 469)	(224 609)	(317 286)	(188 970)	(167 219)	(46 418)	(536 486)	—	1 220 713	(650 744)
Produits nets des cessions en réassurance	403 587	195 591	271 377	152 568	107 563	51 667	474 996	—	(1 049 598)	607 751
Autres produits et charges	(306 549)	(162 790)	(208 642)	(127 347)	(107 242)	(44 553)	(428 854)	(72 765)	477 860	(980 882)
Total autres produits et charges	(680 878)	(349 893)	(496 198)	(300 346)	(228 758)	(84 127)	(1 145 870)	(81 473)	1 293 881	(2 073 662)
Résultat opérationnel courant	132 428	90 997	39 736	26 692	47 942	(5 102)	150 530	184 715	(234 663)	433 275
Autres produits et charges opérationnels non courants	(318)	(298)	(1 206)	(1 756)	(3 345)	—	—	(1 693)	—	(8 616)
Résultat opérationnel	132 110	90 699	38 530	24 936	44 597	(5 102)	150 530	183 022	(234 663)	424 659
Charges de financement	(236)	(276)	(248)	(402)	(39)	(7)	(679)	(16 024)	4 313	(13 598)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	9 390	4 648	—	—	—	—	73	—	(73)	14 038
Impôts sur les résultats	(41 671)	(36 836)	(7 841)	(8 658)	(16 559)	1 011	(28 961)	18 949	(26)	(120 592)
Résultat net de l'ensemble consolidé	99 593	58 235	30 441	15 876	27 999	(4 098)	120 963	185 947	(230 449)	304 507
Dont										
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	96 323	58 020	30 441	15 099	27 999	(4 098)	120 963	185 947	(230 449)	300 245
Participations ne donnant pas le contrôle	3 270	215	—	777	—	—	—	—	—	4 262

Résultat sectoriel au 31 décembre 2011 publié

	31 décembre 2011									
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	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
<i>Dont</i>										
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

Résultat sectoriel au 31 décembre 2011 *pro forma*

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Primes émises	649 422	378 520	446 024	250 155	200 990	52 166	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	(2 964)	(4 844)	(6 837)	(6 087)	—	5 311	(6 383)
Primes acquises – hors Groupe	603 016	341 898	429 288	240 175	192 646	43 725	1 098 903	—	(1 053 505)	1 896 146
Accessoires de primes – hors Groupe	170 150	74 593	68 143	57 781	31 163	13 702	—	24 389	(61 145)	378 776
Chiffre d'affaires – intrasectoriel	773 166	416 491	497 431	297 956	223 809	57 427	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	303 507	233 194	59 477	1 119 084	192 667	(1 290 964)	2 387 973
Charges des prestations d'assurance	(259 096)	(172 205)	(140 252)	(106 565)	(74 742)	965	(474 605)	—	440 142	(786 358)
Charges nettes des cessions en réassurance	(366 414)	(181 218)	(289 078)	(169 010)	(135 751)	(31 102)	(556 684)	—	1 053 506	(675 751)
Produits nets des cessions en réassurance	279 751	148 785	185 218	120 784	84 130	12 433	383 629	—	(741 475)	473 255
Autres produits et charges	(302 620)	(161 226)	(198 510)	(124 550)	(90 929)	(34 680)	(319 233)	(56 708)	361 076	(927 380)
Total autres produits et charges	(648 379)	(365 864)	(442 622)	(279 341)	(217 292)	(52 384)	(966 893)	(56 708)	1 113 249	(1 916 234)
Résultat opérationnel courant	159 149	87 796	67 198	24 165	15 902	7 094	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	21 834	15 902	7 094	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	12 116	8 055	6 017	127 263	128 201	(173 416)	333 505
<i>Dont</i>										
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	112 577	60 679	48 668	12 223	8 055	6 017	127 263	128 201	(173 416)	330 267
Participations ne donnant pas le contrôle	3 012	333	—	(107)	—	—	—	—	—	3 238

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	280	(3 048)	(32)	(654)	46	26	12	(769)	—	(4 139)

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(126)	(3 343)	(67)	(2 656)	15	(3)	(4)	(463)	—	(6 647)

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 depuis 2011.

Bilan sectoriel au 31 décembre 2012

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	—	—	64 360	7 803	28 898	3 288	—	(2)	—	104 347
Autres immobilisations incorporelles	38 141	15 991	8 596	6 840	1 648	1 072	919	7 028	(3 669)	76 566
Placements des activités d'assurance	622 449	831 376	188 533	49 215	84 557	36 060	740 944	1 722 514	(444 945)	3 830 703
Investissements dans les entreprises associées	76 001	39 500	—	—	—	—	17 564	(1)	(17 564)	115 500
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	225 261	131 553	252 847	194 339	96 734	50 814	241 249	110	(693 957)	498 950
Créances d'assurance et de réassurance	58 751	70 307	234 324	71 454	72 982	17 801	285 725	(39)	(208 351)	602 954
Autres actifs sectoriels	302 941	151 177	262 470	257 013	80 547	(31 729)	58 225	126 216	(371 723)	835 137
TOTAL ACTIF	1 323 544	1 239 903	1 011 130	586 664	365 366	77 306	1 344 627	1 855 826	(1 740 209)	6 064 157
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	507 113	270 543	476 228	345 946	236 501	71 384	722 857	48	(699 974)	1 930 646
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	11 319	66 927	53 271	23 426	7 172	3 361	82 665	1 772	(66 004)	183 909
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	25 276	7 882	70 362	36 626	21 795	450	131 123	—	(145 417)	148 097
Autres dettes	380 923	267 854	277 716	156 189	44 512	9 154	36 374	636 581	(542 798)	1 266 505
TOTAL DETTES	924 631	613 206	877 577	562 187	309 980	84 349	973 019	638 401	(1 454 193)	3 529 157

Bilan sectoriel au 31 décembre 2011 publié

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	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

Bilan sectoriel au 31 décembre 2011 pro forma

(en milliers d'euros)	31 Décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Médi- terrénens et Afrique	Amérique	Asie- Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	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	185 067	90 164	28 213	315 231	—	(681 158)	545 961
Créances d'assurance et de réassurance	73 340	75 449	187 148	64 207	64 052	26 132	214 896	—	(170 097)	535 127
Autres actifs sectoriels	278 645	145 537	169 670	93 330	74 728	(10 972)	74 285	167 225	(107 535)	884 913
TOTAL ACTIF	1 362 725	1 124 484	734 582	491 309	355 106	56 186	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	357 005	229 151	44 875	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	495 032	299 998	59 301	926 790	655 019	(1 158 974)	3 522 231

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	59,42 %
Allianz Vie	3 879 818	8,58 %
Actions d'auto-contrôle	1 261 544	2,79 %
Sous-total	32 005 592	70,79 %
Public (titres au porteur)	13 207 135	29,21 %
TOTAL	45 212 727	100,00 %

Transactions

	Exercice clos le 31 décembre 2012				Exercice clos le 31 décembre 2011			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	49 353	—	—	28 474	48 749	—	—	26 296
Charges de prestations d'assurance	(32 834)	—	—	(13 587)	(14 697)	—	—	(18 327)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(23 144)	—	—	(64)	(74 255)	—	—	(146)
Charges de financement	—	(5 545)	—	—	—	(5 530)	(2 705)	—
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(9 269)	—	—	(9 327)	(12 582)	—	—	(6 990)

Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012				31 décembre 2011			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Placements Financiers (émission obligataire Allianz SE)	160 000	—	—	—	160 000	—	—	—
Comptes courants (y compris intérêts courus)	33 930	—	—	3	(41 112)	—	(1 207)	1 817
Créances d'exploitation nettes	841	—	—	669	2 525	—	—	763
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	—	137 879	—	—	—	137 879	—	—
Dettes d'exploitation	(6 552)	—	(218)	355	(3 018)	—	—	274

Les entités suivantes ont investi dans l'émission obligataire d'Allianz SE d'une durée de 14 mois pour un montant total de 160 millions d'euros :

- Euler Hermes Reinsurance AG ;
- Euler Hermes Deutschland AG ;
- Euler Hermes France.

Le compte courant avec Allianz SE correspond à une partie de la trésorerie du Groupe qui est centralisée par Allianz SE dans un *cash pooling*.

Les dettes de financement correspondent à un emprunt contracté en 2010 auprès d'Allianz Belgique pour 135 millions d'euros avec une échéance prévue le 24 juin 2020, au taux fixe annuel de 4,04 %.

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
Salaires et autres avantages à court terme	5 111	6 108
Plus-value de cession de SAR/RSU	—	—
Avantages en nature	374	105
Autres indemnités spécifiques	1 669	1 435
TOTAL	7 154	7 648
Attribution d'options (<i>nombre</i>) :		
■ Options Euler Hermes & LTI EH	—	—
■ AEI (ex-RSU)	23 811	21 772

Les détails sur les plans de stock-options sont mentionnés dans la note 31.

À la date du présent Document de Référence, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation du mandat social dans les conditions approuvées par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.

L'indemnité de départ est exclue si le dirigeant quitte à son initiative la Société, change de fonctions au sein du groupe Euler Hermes ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance.

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).

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.

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

MM. Nicolas Hein, Dirk Oevermann et Frédéric Biziére, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R / ARIAL Assurances, dont la charge comptabilisée en 2012 s'élève individuellement à 19,4 milliers d'euros pour Nicolas Hein, Dirk Oevermann et Frédéric Biziére. Par ailleurs, 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 2012 s'élève à 167 milliers d'euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 217 milliers d'euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie d'Allianz France et du groupe Allianz

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
Rémunération due au titre du mandat social Euler Hermes	180	161

Note 31 Plans de stock-options

Plans d'options sur actions Euler Hermes

Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle « Cox-Ross-Rubinstein » pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription		Plans d'achat	
	juillet 2004	juin 2005	septembre 2006	juin 2008
Juste valeur des options attribuées	11,66	13,10	22,29	6,83
Caractéristiques :				
Date de l'AGE	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
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :				
Taux d'intérêt sans risque	4,16 %	3,01 %	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue ⁽¹⁾	30 %	25 %	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	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 avril 2003

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

Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23 avril 2003

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou

déterminée et ayant au moins six mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22 mai 2006

Sont éligibles tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50 % à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 ter de l'annexe II du Code général des impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2012, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans de souscription ⁽¹⁾		Plans d'achat ⁽²⁾	
	juillet 2004	juin 2005	septembre 2006	juin 2008
Nombres d'options à lever	—	143 050	151 400	123 300
Fin de période de souscription	juill. 2012	juin 2013	sept. 2014	juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	44,41	63,08	91,82	55,67

(1) Ces plans de souscriptions sont destinés aux membres de la Direction de la société Euler Hermes et aux membres de la Direction des filiales du Groupe.

(2) L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat. Le Directoire réuni le 20 juin 2008 a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006).

Les opérations sur les plans de stock-options intervenues depuis le 1^{er} janvier 2011 sont résumées comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2012			
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)
Début de période	67,90	480 383		
Attribution	—	—		
Exercice	45,21	57 350	45,21	
Annulation	44,41	5 283		
Fin de période	71,31	417 750		1,80
				44,41-91,82

	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)
Début de période	64,01	545 028		
Attribution	—	—		
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

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la Direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU

(*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de cinq ans (exceptés pour les plans de mars 2011 et mars 2012, quatre ans). La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des personnes éligibles (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'Assemblée Générale Annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

(en milliers d'euros)	Plans de SAR						Total
	18 mai 2005	17 mai 2006	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	
Juste valeur au 31 décembre 2012 (en euros)	—	0,01	0,09	5,44	52,58	19,87	
Engagement total	—	—	2	134	822	606	1 565
Engagement à l'ouverture	26	10	2	46	246	90	420
Charge comptabilisée sur la période	(26)	(10)	—	89	540	360	953
Exercice d'option	—	—	—	—	(8)	—	(8)
ENGAGEMENT À LA CLÔTURE	—	—	2	134	778	450	1 365

(en milliers d'euros)	Plans de RSU						Total
	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	10 mars 2011	8 mars 2012	
Juste valeur au 31 décembre 2012 (en euros)	—	104,80	100,30	95,42	95,42	90,42	
Engagement total	—	1 256	770	1 444	2 069	2 479	8 017
Engagement à l'ouverture	965	663	279	436	503	—	2 846
Charge comptabilisée sur la période	169	566	301	476	667	869	3 048
Exercice d'option	(1 134)	(24)	(15)	(39)	(51)	—	(1 263)
ENGAGEMENT À LA CLÔTURE	—	1 205	566	874	1 120	869	4 632

SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans (exceptés pour les plans de mars 2009 et mars 2010, quatre ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2^e et le 7^e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits ;
- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

RSU

À l'issue de la période d'acquisition des droits d'une durée de cinq ans (exceptés pour les plans de mars 2011 et mars 2012, quatre 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 2012

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR – exceptés pour les plans de mars 2009 et de mars 2010, quatre ans – et cinq ans pour les RSU – exceptés pour les plans de mars 2011 et de mars 2012, quatre ans). Au 31 décembre 2012, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 5 997 milliers d'euros.

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	Exercice clos le 31 décembre 2012										
		SAR					RSU					
		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
18/05/2005	2	92,87	34 190	—	(31 612)	—	(2 578)	—	—	—	—	—
17/05/2006	2	132,41	33 288	—	—	—	(4 242)	—	—	—	—	—
08/03/2007	2	160,13	27 062	—	—	—	(2 024)	5	13 619	—	—	(12 600) (1 019)
06/03/2008	2	117,38	26 436	—	(672)	—	(1 064)	5	12 826	—	—	(326) (517)
12/03/2009	4	51,95	16 452	—	—	(324)	(494)	5	8 081	—	—	(159) (243)
11/03/2010	4	87,36	32 629	—	(1 053)	—	(1 095)	5	16 197	—	—	(523) (543)
10/03/2011	—	—	—	—	—	—	—	4	23 510	—	—	(627) (1 205)
08/03/2012	—	—	—	—	—	—	—	4	—	27 502	(87)	—

Euler Hermes Group Long Term Incentive plans

Un premier plan EH LTI a été mis en place en 2011, et un second plan en mars 2012. Les bénéficiaires concernés sont des salariés et des membres du Directoire d'Euler Hermes (classés selon les catégories Allianz L0, L1 et L2). Il s'agit d'un mode de rémunération variable permettant aux

acquéreurs (déterminés en fonction du rôle et de leur contribution) de profiter du succès du Groupe sur le long terme.

De manière générale, les règles d'attribution, de plafonnement (croissance de cours de l'action de 200 %) et de versement du plan EH LTI sont identiques au plan *Allianz Group Equity Incentive Plan*.

Caractéristiques du plan EH RSU

(en milliers d'euros)	Plans EH RSU		
	1 ^{er} mars 2011	1 ^{er} mars 2012	Total
Juste valeur au 31 décembre 2012	65,82	65,82	
Engagement total	3 464	5 130	8 594
Engagement à l'ouverture	954	—	954
Charge comptabilisée sur la période	1 073	1 885	2 958
Exercice d'option	—	—	—
Engagement à la clôture	2 027	1 885	3 912

EH RSU

Les EH RSU (*Euler Hermes Restricted Stock Units*) ont une période d'acquisition de quatre ans à compter de la date d'octroi.

Le prix d'octroi de l'EH RSU est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Euler Hermes au cours des 10 jours suivant la conférence de presse portant sur les comptes d'Euler Hermes du quatrième trimestre de l'année précédente.

Le nombre des EH RSU délivrés est calculé en fonction de l'*EH LTI Allocation Value* divisée par le prix d'octroi de l'EH RSU.

Les premiers EH RSU ont été octroyés en date du 1^{er} mars 2011, les seconds EH RSU le 1^{er} mars 2012.

À l'issue de la période d'acquisition de quatre ans (soit en 2015 pour les EH RSU octroyés en mars 2011 et 2016 pour les EH RSU octroyés en mars 2012), la société a le choix, pour chaque EH RSU, entre deux modes de versement :

- la conversion en titres EH supplémentaires au nom de l'acquéreur ;
- la conversion des EH RSU en liquidités payés directement sur le salaire,

Dans les deux cas, le versement est calculé en fonction du cours de l'action à la fin de la période d'acquisition.

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	Exercice clos le 31 décembre 2012					
	EH RSU					
	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
01/03/11	4	54 144		(1 512)	—	—
01/03/12	4		77 936	—	—	—

Le total des attributions en 2012 pour les membres du Directoire s'élève à :

- RSU Allianz 8 699
- RSU Euler Hermes 15 112

La quote-part de charges comptabilisées sur la période correspondant à la mise à la juste valeur des plans a été reclassée dans les charges financières pour un montant de 1 432 milliers d'euros.

Note 32 Effectifs du Groupe

	31 décembre 2012	31 décembre 2011
Allemagne & Suisse	1 912	1 959
France	939	950
Europe du Nord	1 329	1 342
Bassin Méditerranéen & Afrique	581	570
Amériques	478	549
Asie-Pacifique	218	192
Captive de réassurance	11	9
Services Groupe	809	594
TOTAL GROUPE EULER HERMES	6 277	6 165

La charge globale de personnel est de 506,1 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2012 contre 473,5 millions d'euros au 31 décembre 2011. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 7 154 milliers d'euros.

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 NV 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 2012	31 décembre 2011
Engagements reçus	8 825	9 462
Cautions, avals, autres garanties	8 825	9 462
Engagements donnés	102 810	107 292
Cautions, avals, autres garanties	102 810	107 292
<i>Dont engagements envers Citibank</i>	50 000	50 000
<i>Dont engagements envers Société Générale</i>	37 925	38 643
<i>Dont engagements envers InvestitionsBank Landes Brandenburg</i>	1 857	
<i>Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE</i>	180	51

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 37,9 millions d'euros est une garantie au profit d'une banque roumaine, BRD, elle-même filiale du groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Europe SA Nederland.

Note 34 Honoraires d'audit

(en milliers d'euros)	KPMG Audit FS II				ACE			
	Montant		%		Montant		%	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011
Audit								
■ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
Émetteur	354	354	10 %	10 %	186	182	45 %	44 %
Filiales intégrées globalement	2 888	2 567	80 %	73 %	212	212	51 %	51 %
■ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes								
Émetteur	87	161	2 %	5 %	19	19	5 %	5 %
Filiales intégrées globalement	125	216	3 %	6 %				
Sous-total	3 454	3 298	95 %	94 %	417	413	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
■ Juridique, fiscal, social	69	35	2 %	1 %				
■ IT	13	15	0 %	0 %				
■ Stratégie	27	150	1 %	4 %				
■ Ressources humaines								
■ Autres	55	5	2 %	0 %				
Sous-total	163	206	5 %	6 %				
TOTAL	3 618	3 504	100 %	100 %	417	413	100 %	100 %

Note 35 Événements postérieurs au 31 décembre 2012

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 sections 4.2 à 4.2.5 inclus du chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » du présent Document de Référence.

5.7 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2012

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 2012 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

La persistance d'un environnement économique et financier difficile continue de rendre particulièrement complexe le choix des hypothèses économiques sous-jacentes à l'arrêté des comptes des organismes d'assurance. En particulier, l'évolution future des taux d'intérêt pourrait s'écarte sensiblement de celle retenue et produire des effets directs et indirects différents. C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance en application des dispositions de l'Article L. 823-9 du Code de commerce :

- 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 relatives au paragraphe 2.14 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 6 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et 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 et nous avons vérifié que la note 3 de l'annexe donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations 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 8 avril 2013

KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé

6

Comptes sociaux

6.1	Bilan au 31 décembre 2012	196	6.4	Tableau des filiales et participations	208
6.2	Compte de résultat	197	6.5	Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	210
6.3	Annexe aux comptes sociaux	198	6.6	Autres informations	211
1.	Principes, règles et méthodes comptables	198	6.6.1	Décomposition des dettes fournisseurs	211
2.	Faits significatifs de l'exercice	198	6.6.2	Montant des dividendes distribués	211
3.	Notes relatives au bilan	199			
4.	Notes relatives au compte de résultat	204	6.7	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels	212
5.	Autres informations	206			

6.1 Bilan au 31 décembre 2012

Actif

(en milliers d'euros)	Notes	Brut	Amort. & dépr.	Net 31/12/2012	Net 31/12/2011
Immobilisations incorporelles	3.1	8 949	8 847	102	607
Immobilisations corporelles	3.1	363	325	38	51
Immobilisations financières					
Titres de participation	3.2	1 697 061	10 000	1 687 061	1 676 084
Autres immobilisations financières	3.3	66 784		66 784	76 238
Actif immobilisé		1 773 157	19 172	1 753 985	1 752 980
Créances	3.4	76 548		76 548	68 918
Disponibilités	3.5	39 784		39 784	41 320
Actif circulant		116 332		116 332	110 238
TOTAL DE L'ACTIF		1 889 489	19 172	1 870 317	1 863 218
<i>Engagements hors bilan reçus :</i>	5.3			0	0

Passif

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2012	31/12/2011
Capital	3.6.1	14 468	14 451
Primes d'émission		456 883	454 536
Réserves			
■ réserve légale		1 445	1 444
■ réserve facultative		77 474	77 474
■ réserve pour actions propres		86 337	86 337
■ autres réserves		180 052	180 052
Report à nouveau		253 498	337 276
Résultat de l'exercice		196 190	109 230
Provisions réglementées		136	87
Capitaux propres	3.6.2	1 266 483	1 260 887
Provisions	3.7	385	372
Emprunts et dettes financières divers	3.8	561 321	564 821
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	3 642	6 938
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	38 486	27 203
Dettes		603 449	598 962
Déférence de conversion	3.11	0	2 997
TOTAL DU PASSIF		1 870 317	1 863 218
<i>Engagements hors bilan donnés :</i>	5.3	125 981	110 859

6.2 Compte de résultat

(en milliers d'euros)	Notes	2012	2011
Produits financiers et d'exploitation			
Revenus des titres de participation	4.1	231 600	169 852
Autres produits financiers	4.2	668	1 945
Reprises sur dépréciations des actions propres	3.3.2	15 592	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		136	231
Prestations diverses	4.3	3 694	3 567
Total I		251 690	175 595
Charges financières et d'exploitation			
Charges externes	4.4	40 500	37 479
Impôts, taxes et versements assimilés		1 043	624
Salaires et charges sociales	4.5	9 152	5 764
Autres charges de gestion courante	5.2	465	450
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	523	829
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	0	15 592
Dotations aux dépréciations des titres de participation	3.2.2	0	10 000
Autres charges financières	4.6	17 115	20 652
Total II		68 798	91 390
Résultat courant (I - II)		182 892	84 205
Produits exceptionnels			
Autres produits exceptionnels	4.7	1 007	2 198
Reprises sur provisions	3.7	2	4
Total III		1 009	2 202
Charges exceptionnelles			
Autres charges exceptionnelles	4.7	808	283
Dotations aux provisions réglementées	3.6.2	49	49
Dotations aux dépréciations	3.1.2	0	10
Dotations aux provisions	3.7	13	339
Total IV		870	681
Résultat exceptionnel (III - IV)		139	1 521
Impôts sur les bénéfices (Boni)	4.8	13 159	23 504
RÉSULTAT NET		196 190	109 230

6.3 Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2012 dont le total est de 1 870 317 milliers d'euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 196 190 milliers d'euros.

L'exercice d'une durée de douze mois couvre la période du 1er janvier au 31 décembre 2012.

Cette annexe comprend :

- les principes et méthodes comptables appliqués ;

- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations complémentaires.

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 13 février 2013.

1. Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sociaux de l'exercice 2012 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 2012 a été marqué par les événements suivants :

Titres de participation

En 2012, avec l'accord des autorités suisses, Euler Hermes Reinsurance AG a retraité l'intégralité du fonds organisationnel versé par Euler Hermes en réserves indisponibles.

Euler Hermes a, de son côté, procédé à un reclassement du dépôt libellé en francs suisses en titres de participation de sa filiale, ceci se traduisant dans les comptes par une augmentation en valeur des titres de 10 977 milliers d'euros.

Le nombre de titres détenus reste inchangé (*cf. 3.2 Titres de participation et 3.3 Autres immobilisations financières*).

Création d'une coentreprise avec MAPFRE

Euler Hermes et MAPFRE, premier assureur espagnol, ont conclu un partenariat visant à créer une coentreprise. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit en Espagne ainsi qu'en Amérique latine (Argentine, Chili, Colombie et Mexique).

Les deux partenaires détiendront chacun 50 % de l'entité regroupant alors les activités d'assurance-crédit des deux groupes sur ces marchés. Celle-ci devrait être opérationnelle début 2013, après avoir obtenu l'approbation des autorités réglementaires dans les pays concernés.

Au 31 décembre 2012, Euler Hermes a comptabilisé des frais de conseils liés à ce projet pour un total de 4 614 milliers d'euros (*cf. 4.4 Charges externes*).

Projet Excellence

Sur 2012, 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, soit 330 milliers d'euros (*cf. 4.4 Charges externes*).

Provision pour actions propres

Compte tenu de l'évolution des marchés financiers, la dépréciation constatée sur les actions Euler Hermes détenues en propre a été reprise intégralement au 31 décembre 2012, pour 15 592 milliers d'euros (*cf. 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières*).

Transfert du siège social

Euler Hermes a transféré l'ensemble de ses effectifs parisiens et son siège social à la tour First de Paris la Défense au mois de mai.

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 2012 :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles⁽¹⁾	8 949	0	0	8 949
Logiciels – IRP	8 490	0	0	8 490
Logiciels – <i>Global Reporting</i>	439	0	0	439
Logiciels – divers	20	0	0	20
Immobilisations corporelles⁽²⁾	379	3	19	363
TOTAL	9 328	3	19	9 312

(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 2012 :

(en milliers d'euros)	Amort. et prov. à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amort. et prov. à la clôture
Immobilisations incorporelles	8 342	505	0	8 847
Logiciels – IRP ⁽¹⁾	8 060	417	0	8 477
Logiciels – <i>Global Reporting</i> ⁽²⁾	262	88	0	350
Logiciels – divers ⁽³⁾	20	0	0	20
Immobilisations corporelles⁽⁴⁾	328	16	19	325
TOTAL	8 670	521	19	9 172

(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 à sept ans, en cohérence avec leur durée d'utilisation.

3.2 Titres de participation et dépréciation des titres de participation

3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport majorée des frais accessoires liés à l'achat).

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

Titres (en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Euler Hermes France	170 240			170 240
Euler Hermes Services	38			38
Euler Hermes Europe Belgium	415 227			415 227
Euler Hermes ACI Inc.	143 541			143 541
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	540 816			540 816
Euler Hermes Reinsurance AG ⁽¹⁾	376 297	10 977		387 274
Euler Hermes World Agency	4 340			4 340
Euler Hermes Magyar Követélezkezelő Kft	6 514			6 514
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	993			993
Euler Hermes Servis s. r. o.	2 067			2 067
Euler Hermes Collection Sp. z. o. o.	26 009			26 009
Euler Hermes Services Sp. z. o. o.	2			2
TOTAL	1 686 084	10 977	0	1 697 061

(1) Euler Hermes a reclassé le fonds organisationnel versé à sa filiale Euler Hermes Reinsurance AG en titres de participation pour un montant de 10 977 milliers d'euros. Ce fonds était classé auparavant en « Autres immobilisations financières » (cf. 2 faits significatifs de l'exercice et 3.3.1 Autres immobilisations financières).

3.2.2 Dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas en considérant, d'une part, la valeur d'utilité du titre et, d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

La dépréciation constatée au 31 décembre 2011 sur la société Euler Hermes Collections Sp. z.o.o., pour un montant de 10 000 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2012.

3.3 Autres immobilisations financières

3.3.1 Autres immobilisations financières

Les autres immobilisations financières se ventilent ainsi :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Autres titres immobilisés	2	0	0	2
Actions propres	77 854	15 831	26 903	66 782
Régularisation générale	66 999	0	217	66 782
Régularisation du cours	10 855	15 831	26 686	0
Fond organisationnel EH Reinsurance AG⁽¹⁾	13 974	0	13 974	0
TOTAL	91 830	15 831	40 877	66 784

(1) Le fonds organisationnel versé à Euler Hermes Reinsurance AG en francs suisses a été reclasé en titres de participation à sa valeur historique, soit 10 977 milliers d'euros, et le gain de change latent y afférent, constaté au 31 décembre 2011 pour un montant de 2 997 milliers d'euros, repris (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice, 3.2 Titres de participation et 3.11 Différence de conversion).

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'auto-détention analysés ci-après, représentant 2,79 % du capital :

Objectifs de détention	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Utilisation libre				
■ nombre de titres	1 265 644		4 100 ⁽¹⁾	1 261 544
■ prix moyen	52,937			52,937
■ total (en milliers d'euros)	66 999		217	66 782
% par rapport au capital	2,80 %			2,79 %
Régularisation du cours de bourse⁽²⁾				
■ nombre de titres	216 121	295 014	511 135	0
■ prix moyen	50,229			0
■ total (en milliers d'euros)	10 855	15 831	26 686	0
% par rapport au capital	0,48 %			0 %
TOTAL	77 854	15 831	26 903	66 782

(1) Au cours de l'année 2012, 4 100 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 hausse du cours de bourse du titre Euler Hermes, les actions propres affectées au contrat de liquidité, permettant de fluidifier le cours, ont été cédées en totalité.

3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières

À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de bourse du dernier mois de l'exercice.

La dépréciation a été reprise intégralement au compte de résultat pour 15 592 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice) :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	13 818	0	13 818	0
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	1 774	0	1 774	0
TOTAL	15 592	0	15 592	0

3.4 Créesances

Ce poste comprend principalement les créances envers les entreprises liées pour un montant de 64 584 milliers d'euros, dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.8 *Impôt exigible et boni d'intégration fiscale*).

Les créances présentent des échéances inférieures à un an.

3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue, de SICAV de trésorerie et d'un dépôt à terme.

3.6.2 Variation des capitaux propres

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

(en milliers d'euros)	31/12/2011	Affectation Résultat 2011	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2012
Capital	14 451			17	14 468
Primes d'émission	454 536			2 347	456 883
Réserves					
■ Réserve légale	1 444	1			1 445
■ Réserve facultative	77 474				77 474
■ Réserve pour actions propres	86 337				86 337
■ Autres réserves	180 052				180 052
Report à nouveau	337 276	109 229	(193 007)		253 498
Résultat de l'exercice	109 230	(109 230)		196 190	196 190
Provisions réglementées	87			49	136
TOTAL	1 260 887	0	(193 007)	198 603	1 266 483

Réserve pour actions propres

Conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, la réserve pour actions propres reste inchangée.

B – PASSIF

3.6 Capitaux propres

3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2011, le capital était composé de 45 159 477 actions pour un montant de 14 451 milliers d'euros.

Au cours de l'exercice 2012, 53 250 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 2 364 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 17 milliers d'euros et à une prime d'émission de 2 347 milliers d'euros (cf. 5.4 *Plans d'options de souscription d'actions*).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 212 727 actions totalement souscrites pour un montant de 14 468 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., d'un montant total de 247 milliers d'euros, sur une durée de cinq ans.

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Autres provisions	372	13	0	385
TOTAL	372	13	0	385

Les autres provisions, constituées pour 385 milliers d'euros, correspondent à la meilleure estimation du risque à la date de clôture.

3.8 Emprunts et dettes financières divers

Les échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventilent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2012	31/12/2011	Variation
À moins de 1 an	176 321	179 821	(3 500)
De 1 à 5 ans ⁽¹⁾	250 000	250 000	0
À plus de 5 ans ⁽¹⁾	135 000	135 000	0
TOTAL	561 321	564 821	(3 500)
<i>dont part sur les entreprises liées</i>	309 957	310 667	(710)

(1) remboursable in fine.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 15 820 milliers d'euros au 31 décembre 2012 (*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 3 484 milliers d'euros.

Les dettes ont des échéances inférieures à un an.

soldé des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (*cf. 4.8 Impôts sur les bénéfices*).

L'échéancier des dettes se décompose de la façon suivante :

- dettes à moins d'un an : 31 678 milliers d'euros ;
- dettes d'un à cinq ans : 6 808 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 2012, aucune différence de conversion n'a été comptabilisée.

(en milliers d'euros)	Devises	31/12/2012	31/12/2011
Autres immobilisations financières (<i>cf. 3.3 Autres immobilisations financières</i>)	CHF	0	2 997
TOTAL		0	2 997

4. Notes relatives au compte de résultat

4.1 Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(en milliers d'euros)	2012	2011
Euler Hermes Deutschland AG	135 991	60 008
Euler Hermes France	70 006	88 637
Euler Hermes ACI	21 709	20 761
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	948	446
Euler Hermes Collection Sp. z. o. o.	2 946	0
TOTAL	231 600	169 852

4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des produits dégagés du placement de la trésorerie à court terme.

4.3 Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non membres du *cost sharing agreement* des redevances relatives à la licence du système IRP ainsi que la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturées aux mêmes filiales.

4.4 Charges externes

Ce poste correspond notamment :

- aux charges externes de structure de la société Euler Hermes ;
- aux frais de fonctionnement des systèmes IRP et *Global Reporting* ;
- aux honoraires supportés dans le cadre des divers projets conduits en 2012, principalement Excellence et MAPFRE (*cf. 2 Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des mandataires sociaux de la société.

4.6 Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 9 703 milliers d'euros ainsi que les intérêts d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 6 117 milliers d'euros (*cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers*).

4.7 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend notamment les bonis et malis sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 1 007 milliers d'euros et 644 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 milliers d'euros)	2012	2011
Boni d'intégration fiscale	13 612	23 598
Impôt différé	(453)	(94)
TOTAL	13 159	23 504

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 France, Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes 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 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).

La loi de finances 2013, adoptée le 20 décembre dernier par le Parlement, a prorogé la majoration de l'impôt sur les sociétés de 5 % pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros jusqu'aux exercices clos au 30 décembre 2015.

Le groupe fiscal Euler Hermes a appliqué cette majoration sur l'impôt exigible au taux courant et au taux réduit.

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 réintégations 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 13 612 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 bilancielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable, selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % (taux courant de 33,33 % majoré de la contribution sociale de 3,3 %) pour 2012 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 164232).

5.2 Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 465 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012.

5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 36 228 milliers d'euros au GIE Euler Hermes SFAC Services, dont le siège social est situé 1, place des Saisons, 92048 Paris - la Défense cedex ; en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4, alinéa 1 de l'ordonnance n° 67821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes France, Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes Asset Management, 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 37 896 milliers d'euros à la date de clôture, à BRD, filiale roumaine du groupe Société Générale. Il s'agit, *in fine*, de garantir le défaut de paiement d'un client de la branche néerlandaise d'Euler Hermes Europe.

- une garantie au profit d'InvestitionsBank des Landes Brandenburg de 1 857 milliers d'euros nécessaire à l'obtention d'une subvention de Land Brandenburg ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Ré, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Europe 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	2004	2005
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	58 533	143 050
Options levées ⁽¹⁾	53 250	0
Options annulées ⁽²⁾	5 283	0
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	0	143 050
Prix d'exercice	44,41	63,08

(1) Cf. 3.6.2 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*) :

Date de l'Assemblée Générale	22/05/06	
	(1 ^{re} attribution)	(2 ^e attribution)
Date du Directoire	18/09/06	20/06/08
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	151 400	127 400
Options levées ⁽¹⁾	0	4 100
Options annulées	0	0
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	151 400	123 300
Prix d'exercice ⁽²⁾	91,82	55,67

(1) Cf. 3.3.1 Autres immobilisations financières.

(2) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

6.4 Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus	
				brute	nette ⁽¹⁾
				(en euros)	(en euros)
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital					
Euler Hermes France SA 1, place des Saisons – 92048 Paris la Défense cedex	EUR	90 330 400	EUR	229 471 057	99,99 %
Euler Hermes Europe SA Avenue des Arts, Kunstlaan 56 – 1000 Bruxelles – Belgique	EUR	84 979 887	EUR	319 208 477	89,45 %
Euler Hermes ACI Holding Inc. 800 Red Brook Boulevard – Owings Mills MD 21117 – USA	USD	129 526 334	USD	(439 000)	100,00 %
Euler Hermes Deutschland AG Friedensallee 254 – 22763 Hamburg – Allemagne	EUR	54 080 000	EUR	695 966 000	100,00 %
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 – CH-8002 Zürich – Suisse	CHF	376 236 000	CHF	149 649 000	100,00 %
Euler Hermes World Agency SAS 1, place des Saisons – 92048 Paris la Défense cedex	EUR	1 540 000	EUR	1 856 799	100,00 %
Euler Hermes Magyar Követelésselkezõ Kft Kiscelli u.104 – H-1037 Budapest – Hongrie	HUF	30 000 000	HUF	478 208 000	100,00 %
Euler Hermes Collections Sp. z. o. o ul. Domaniewska50B – 02-672 Warsaw – Pologne	PLN	146 000	PLN	(693 000)	100,00 %
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L Str Petru Maior, 6 sector 1 – 011262 Bucarest – Roumanie	RON	2 962 000	RON	89 000	100,00 %
Euler Hermes Servis s. r. o Plynárenská 4659/1 – 82109 Bratislava – Slovaquie	EUR	136 000	EUR	909 000	100,00 %
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital					
Filiales françaises	EUR	40 000	EUR	130 159	38 112
Filiales étrangères	PLN	5 000	PLN	2 479 000	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 2012.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes Collections, dont la société Euler Hermes Collections S. p. A. est la holding.

Prêts et avances consentis et non encore remboursés (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)
12 690 333	—	394 638 280	66 877 349	70 006 048
	—	592 919 000	24 197 000	—
290 864	—	—	21 944 823	21 709 415
0	—	818 454 000	79 536 000	135 990 400
0	—	1 061 462 061	87 794 897	—
2 244 811	—	6 286 000	1 890 246	—
25 788	—	3 891 693	710 848	—
	—	6 421 867 ⁽³⁾	(13 514) ⁽³⁾	2 945 871
14 513	—	2 865 541	1 459 910	947 787
3 471	—	1 582 000	418 000	—
—	—	62 462 088	956 891	—
121 172	—	931 204	796 560	—

6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2008	2009	2010	2011	2012
Capital					
Capital social	14 426 313	14 426 627	14 432 874	14 451 033	14 468 073
Nombre d'actions existantes	45 082 230	45 083 210	45 102 732	45 159 477	45 212 727
Nombre maximal d'actions futures à créer	284 630	283 650	263 528	201 583	143 050
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes ⁽¹⁾	233 530 713	174 776 476	193 935 031	169 851 596	231 599 521
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	202 993 323	146 691 430	142 931 187	112 051 879	167 540 428
Impôts sur les bénéfices ⁽²⁾	(23 800 042)	492 436	(12 962 875)	(23 504 201)	(13 158 647)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	193 457 034	171 874 733	166 830 268	109 230 335	196 189 693
Résultat distribué ⁽³⁾	67 623 345	0	180 410 928	198 701 699	180 850 908
Résultats par action					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	5,03	3,24	3,46	3,00	4,00
Résultat après impôts, amortissements et provisions	4,29	3,81	3,70	2,42	4,34
Dividende attribué à chaque action	1,50	0,00	4,00	4,40	4,00
Personnel					
Effectif moyen des salariés ⁽⁴⁾	2	1	1	1	1

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

(2) Positif pour une charge d'impôt, négatif pour un boni d'impôt.

(3) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la Société dont les dividendes seront portés au crédit du compte « Report à nouveau » lors de la mise en paiement.

(4) 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)	31/12/2011		31/12/2012	
	délais de règlement		délais de règlement	
Poste Fournisseurs	Immédiat	541 070,21	Immédiat	136 258,60
	30 jours	163 009,18	30 jours	20 966,58
Fournisseurs factures non parvenues	—	6 233 980,43	—	3 484 164,36
DETTE FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	—	6 938 059,82	—	3 641 389,54

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	2012	2011	2010	2009	2008
Distribution (en euros)	180 850 908 ⁽¹⁾	198 701 699	180 410 928	0,00	67 623 345
Nombre d'actions au 31 décembre (<i>dont actions propres</i>)	45 212 727	45 159 477	45 102 732	45 083 210	45 082 230
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,00 ⁽¹⁾	4,40	4,00	0,00	1,50

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

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 24 mai 2013 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 2012

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 2012, 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

La persistance d'un environnement économique et financier difficile continue de rendre particulièrement complexe le choix des hypothèses économiques sous jacentes à l'arrêté des comptes des organismes d'assurance. C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres

appréciations que nous portons à votre connaissance en application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce.

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 8 avril 2013

KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé

7

7. DISCLAIMER. THE FOREGOING.

Informations sur la Société et le capital

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société	7.3 Renseignements de caractère général sur le capital	221
7.1.1 Dénomination sociale et siège social	7.3.1 Structure du capital de la Société	221
7.1.2 Forme juridique, législation	7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis	221
7.1.3 Dates de constitution et d'expiration	7.3.3 Capital potentiel	222
7.1.4 Registre du Commerce et des sociétés	7.4 Répartition du capital et des droits de vote	223
7.1.5 Exercice social	7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société	223
7.1.6 Propriété de la marque « Euler Hermes »	7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote	228
7.2 Statuts de la Société	7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société	228
7.2.1 Objet social	7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	229
7.2.2 Stipulations statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance	7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe	230
7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts		
7.2.4 Droits, priviléges et restrictions attachés aux actions		
7.2.5 Modalités de modification des droits des actionnaires		
7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif (extrait de l'article 8 des statuts)		
7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires (extrait de l'article 20 des statuts)		

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société

7.1.1 Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale :

Euler Hermes

Siège social :

1, place des Saisons, 92048 Paris - la Défense cedex, France

Tél. : +33 (0) 84 11 50 50

Fax : +33 (0) 84 11 50 17

7.1.2 Forme juridique, législation

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Elle est soumise au droit français.

7.1.3 Dates de constitution et d'expiration

La Société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle viendra à expiration le 27 mars 2026.

7.1.4 Registre du Commerce et des sociétés

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Nanterre – numéro NAF : 6420Z.

7.1.5 Exercice social

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

7.1.6 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, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Taïwan et Thaïlande.

La marque, le logo et la marque associée au logo sont en cours d'enregistrement 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 dispositions des statuts et du règlement intérieur relatives au Conseil de Surveillance, en particulier à son mode de fonctionnement et ses pouvoirs.

Il résume également les dispositions des statuts et du règlement intérieur relatives au Directoire.

Le Conseil de Surveillance

Composition (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Un membre du Conseil de Surveillance ne peut être âgé de plus de 70 ans. Si cette limite est atteinte par un membre du Conseil de Surveillance, ce membre sera réputé démissionnaire d'office.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. Cette disposition ne s'applique toutefois pas aux actionnaires salariés qui seraient nommés membres du Conseil de Surveillance en application de l'article L 225-71 du Code de Commerce.

Durée des fonctions (extrait de l'article 11 des statuts)

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années. Ainsi, afin de permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, l'Assemblée Générale Ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'un (1) an ou de deux (2) ans.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Présidence du Conseil de Surveillance – censeurs (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président, obligatoirement personnes physiques. Le Président, et en son absence le Vice-Président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition du Président, s'adjointre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance.

Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.

Délibérations du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation de son Président ou, à défaut, du Vice-Président.

Les convocations sont faites par tout moyen et même verbalement.

Tout membre du Conseil de Surveillance peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi ; en cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Pour le calcul du quorum et de la majorité des membres du Conseil de Surveillance présents au Conseil, il sera tenu compte des membres du Conseil de Surveillance participant au Conseil par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi.

Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues au cinquième alinéa de l'article L. 225-68 (examen des comptes annuels et consolidés) et à l'article L. 225-61 du Code de commerce (révocation des membres du Directoire).

Des membres de la Direction peuvent assister avec voix consultative aux réunions du Conseil, à l'initiative du Président.

Il est tenu un registre de présence, et les procès-verbaux des délibérations sont établis conformément à la loi.

Mission et pouvoirs du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 12 des statuts)

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

Il nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux et il fixe leur rémunération.

Il peut proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

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

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

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels et il doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du bénéfice distribuable de l'exercice. Le Conseil présente à l'Assemblée

des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.

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

Par ailleurs sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature, ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.

Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant ainsi fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Le Directoire

Composition (extrait de l'article 15 des statuts)

La Société est dirigée par le Directoire composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans.

Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Durée des fonctions (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Directoire est nommé pour une durée de quatre ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale Ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance.

Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.

Présidence du Directoire (extrait de l'article 16 des statuts)

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président.

Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire.

Le Président représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Les actes concernant la Société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

Mission et pouvoirs du Directoire (extrait de l'article 17 des statuts)

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.

Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.

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 soixantequinze 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, priviléges 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 disposition limitant les transferts d'actions.

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Sous réserve des dispositions de l'article 8, dernier alinéa des statuts relatives à la privation des droits de vote en cas de non-respect des obligations relatives aux déclarations de franchissements de seuils, les statuts ne contiennent pas de restriction à l'exercice des droits de vote. Cette privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée peut être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote.

Affectation du résultat (article 21 des statuts)

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de ce dixième.

Le bénéfice 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 votés par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle, ou à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.

L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la Société.

7.2.5 Modalités de modification des droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif (extrait de l'article 8 des statuts)

Outre l'obligation légale d'informer la Société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits de vote de la Société égal ou supérieur à :

1. 1 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la Société du nombre total des actions ou des droits de vote qu'il possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus, et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus ;
2. 5 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la Société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises

au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre ou télécopie ou télex à la Société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.

Pour la détermination des seuils prévus aux (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et droits de vote détenus indirectement et des actions et droits de vote assimilés aux actions et droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.

Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la Société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires (extrait de l'article 20 des statuts)

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales Ordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Générales Extraordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action de cette catégorie.

Les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire, le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, ou toute autre personne physique ou morale de son choix), sous condition

de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédent l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.

Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

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 2012, le capital social s'élève à la somme de 14 468 072,64 euros, divisé en 45 212 727 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 261 544 actions auto-détenues.

Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire

détenant 5 % ou plus du nombre total des actions ou des droits de vote de la Société doit en demander la mise au nominatif.

La Société est autorisée à faire usage, à tout moment, des dispositions prévues à l'article L. 228-2 I du Code de commerce et à l'article 7, alinéa 3 des statuts en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Les titres de la Société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.

7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis

Conformément à l'article L. 225-100, alinéa 7 du Code de commerce, sont présentées dans le tableau récapitulatif ci-après les délégations en cours de validité au 31 décembre 2012 accordées par l'Assemblée Générale des

actionnaires au Directoire dans le domaine des augmentations de capital par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de commerce.

AGE du 20 mai 2011	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2012	Solde non utilisé au 31 décembre 2012
14 ^e	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	19 juillet 2014	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	Non	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution

AGE du 25 mai 2012	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2012	Solde non utilisé au 31 décembre 2012
17 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	26 mois	24 juillet 2014	5 millions	Non	5 millions
18 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois	24 juillet 2014	7 millions	Non	7 millions
20 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par émission d'actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail	26 mois	24 juillet 2014	132 000 par émission	Non	132 000

7.3.3 Capital potentiel

Au 31 décembre 2012, il existe 138 150 options de souscriptions susceptibles d'être levées au titre des plans présentés en page 227, représentant une dilution potentielle maximum de 0,30 % 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 2012, le capital de la Société se compose de 45 212 727 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz (68 % du capital représentant 69,95 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote réels s'élève à 43 951 183.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la Société depuis trois ans :

	Au 31 décembre 2012				Au 31 décembre 2011				Au 31 décembre 2010			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Allianz Vie	3 879 818	8,58 %	3 879 818	8,83 %	3 879 818	8,59 %	3 879 818	8,88 %	3 879 818	8,60 %	3 879 818	8,85 %
Allianz France	26 864 230	59,42 %	26 864 230	61,12 %	26 864 230	59,49 %	26 864 230	61,51 %	26 864 230	59,56 %	26 864 230	61,28 %
Total Allianz	30 744 048	68 %	30 744 048	69,95 %	30 744 048	68,08 %	30 744 048	70,39 %	30 744 048	68,16 %	30 744 048	70,14 %
Auto-détention	1 261 544	2,79 %	0	0,00 %	1 481 765	3,28 %	0	0,00 %	1 267 444	2,81 %	0	0,00 %
Public	13 207 135	29,21 %	13 207 135	30,05 %	12 933 664	28,64 %	12 933 664	29,61 %	13 091 240	29,03 %	13 091 240	29,86 %
TOTAL	45 212 727	100,00 %	43 951 183	100,00 %	45 159 477	100,00 %	43 677 712	100,00 %	45 102 732	100,00 %	43 835 288	100,00 %
CAPITAL SOCIAL (€)	14 468 072,64				14 451 032,64				14 432 874,24			

Il n'existe pas de droit de vote double.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5 % ou plus du capital et des droits de vote.

7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société

Part du capital détenue par Allianz

Au 31 décembre 2012, les sociétés du groupe Allianz détiennent, directement et indirectement, au total, 68 % du capital et 69,95 % des droits de vote de la Société.

L'existence de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance de la Société, conformément aux recommandations de gouvernance du Code AFEP-MEDEF auxquelles adhère Euler Hermes, relève d'une démarche volontaire de l'actionnaire majoritaire et vise à prévenir tout risque de contrôle abusif. Enfin, la structure dualiste des organes sociaux permet de fait une dissociation des fonctions de direction, exercées par les membres du Directoire, d'une part, et de contrôle par les membres du Conseil de Surveillance, d'autre part.

Par ailleurs, Allianz figure parmi les réassureurs du Groupe. La Société accorde à son actionnaire réassureur le même traitement qu'aux nombreuses autres sociétés de réassurance auprès desquelles les sociétés du Groupe se réassurent dans le cadre normal de leur activité, tant dans la sélection des réassureurs que dans la négociation des termes des traités. La part d'Allianz dans la réassurance du Groupe correspond donc à son rôle sur ce marché, et les traités de réassurance portent sur des opérations courantes et sont conclus à des conditions normales de marché.

Franchissements de seuils

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2012 sont les suivants :

- par courrier en date du 22 mai 2012, la société Franklin Resources, Inc. a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 687 591 actions, soit 1,5222 % du capital d'Euler Hermes ;
- par courrier en date du 13 juillet 2012, la société Jupiter Asset Management 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 432 690 actions, soit 0,958 % du capital d'Euler Hermes ;
- la société Silchester International Investors LLP a déclaré par courrier en date du 21 août 2012 le franchissement du seuil statutaire de 4 % du capital et des droits de vote de la Société, et détenir à cette date 1 845 872 actions, soit 4,08 % du capital d'Euler Hermes.

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2011 figurent en page 218 du Document de Référence 2011, et ceux déclarés au cours de l'exercice 2010 en page 228 du Document de Référence 2010.

Auto-détention

Au 31 décembre 2012, les actions auto-détenues représentent au total 2,79 % du capital de la Société, soit 1 261 544 actions. La valeur nominale globale s'élève à 403 694,08 euros.

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 2012 à l'achat de 295 014 actions propres et à la cession de 511 135 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 2012.

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 2012	45,665	50,549	30 379	63 399
Février 2012	50,437	51,092	5 692	188 793
Mars 2012	59,396	59,506	24 245	24 245
Avril 2012	55,747	56,342	56 171	21 171
Mai 2012	52,270	54,620	13 000	4 000
Juin 2012	49,093	54,570	25 843	14 743
Juillet 2012	48,790	50,792	32 450	2 150
Août 2012	49,513	50,579	6 936	2 011
Septembre 2012	52,792	51,047	41 079	95 404
Octobre 2012	53,678	52,648	12 901	37 651
Novembre 2012	55,420	55,034	14 282	25 532
Décembre 2012	64,238	64,315	32 036	32 036
TOTAL 2012	53,080	54,250	295 014	511 135

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 18 juin 2012, M. Clement Booth a fait l'acquisition de 147 actions au prix unitaire de 48,82 euros, représentant une opération totale de 7 177,22 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 2012, se décompose de la façon suivante :

	2003	2004	2005	2006	2008	2009	2010	2011	2012
Wilfried Verstraete	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Gerd-Uwe Baden	NA	7 000	9 000	10 000	7 000	NA	NA	NA	NA
Frédéric Bizièvre	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Nicolas Hein ⁽¹⁾	NA	7 000	9 000	17 500	6 300	NA	NA	NA	NA
Michel Mollard ⁽²⁾	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300	NA	NA	NA	NA
Dirk Oevermann	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
TOTAL	4 500	18 000	24 000	37 500	19 600	NA	NA	NA	NA

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

(2) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.

■ OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS ATTRIBUÉES DURANT L'EXERCICE 2012 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							
Gerd-Uwe Baden							
Frédéric Bizièvre							
Nicolas Hein ⁽¹⁾				NA			
Dirk Oevermann							
TOTAL							

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

7

Informations sur la Société et le capital Répartition du capital et des droits de vote

■ OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS LEVÉES DURANT L'EXERCICE 2012 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	NA	NA	NA
Gerd-Uwe Baden	POS NR EULER HERMES 06/07/2004	7 000	44,41
Frédéric Biziére	NA	NA	NA
Nicolas Hein ⁽¹⁾	POS NR EULER HERMES 06/07/2004	7 000	44,41
Dirk Oevermann	NA	NA	NA
TOTAL		14 000	44,41

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

Le Groupe n'ayant pas renouvelé les plans d'option de souscriptions ou 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 2012, ne se sont pas vu attribuer d'actions de performance au cours de l'exercice 2012.

■ ACTIONS DE PERFORMANCE ATTRIBUÉES À CHAQUE MEMBRE DU DIRECTOIRE DURANT L'EXERCICE 2012

Actions de performance attribuées par l'Assemblée Générale des actionnaires durant l'exercice à chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Date d'acquisition	Date de disponibilité	Conditions de performance
Wilfried Verstraete						
Gerd-Uwe Baden						
Frédéric Biziére						
Nicolas Hein ⁽¹⁾						
Dirk Oevermann						
TOTAL						

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2012, ne bénéficient pas d'actions de performance devenues disponibles au cours de l'exercice 2012.

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			
Gerd-Uwe Baden			
Frédéric Biziére			
Nicolas Hein ⁽¹⁾		NA	
Dirk Oevermann			
TOTAL			

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

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	5	85	90	84
<i>dont membres du Directoire</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Nombre total d'options attribuées	250 000	130 000	160 000	160 000	130 000
<i>dont attribution aux membres du Directoire</i>	<i>4 500</i>	<i>18 000</i>	<i>24 000</i>	<i>37 500</i>	<i>19 600</i>
<i>Gerd-Uwe Baden</i>		7 000	9 000	10 000	7 000
<i>Nicolas Hein⁽¹⁾</i>		7 000	9 000	17 500	6 300
<i>Michel Mollard⁽²⁾</i>	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300
Point de départ d'exercice des options	08/07/2003	06/07/2004	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Date d'expiration	07/07/2011	05/07/2012	26/06/2013	17/09/2014	19/06/2016
Prix d'exercice (en euros)	27,35	44,41	63,08	91,82	55,67
Modalité d'exercice	Souscription	Souscription	Souscription	Achat	Achat
Options à lever au 01/01/2012	0	58 533	143 050	151 400	127 400
Options attribuées en 2012	0	0	0	0	0
Options levées en 2012	0	47 258	0	0	4 100
Options annulées durant l'exercice	0	11 275	4 900	7 000	2 625
Options à lever au 31/12/2012	0	0	138 150	144 400	120 675

(1) Membre du Directoire jusqu'au 28 novembre 2012.

(2) Membre du Directoire jusqu'au 6 mai 2011.

Il n'y a pas eu de nouveau plan depuis 2008.

Au cours de l'exercice 2012, 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.

Depuis l'exercice 2009, il n'y a plus eu d'attribution d'options.

7

Informations sur la Société et le capital Répartition du capital et des droits de vote

■ OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D'ACTIONS CONSENTEES AUX DIX PREMIERS SALARIÉS NON MANDATAIRES SOCIAUX ATTRIBUTAIRES ET OPTIONS LEVÉES PAR CES DERNIERS AU COURS DE L'EXERCICE 2012

	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	NA	NA	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	33,140	52,54	POS EULER HERMES 06/07/2004 44,41 €	

Participation des salariés dans le capital

Au 31 décembre 2012, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 44 334 actions, soit 0,09 % du capital.

7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote

À la connaissance de la Société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société. Il existe certaines conventions et engagements réglementés dont les détails figurent à la section 8.3 du présent Document de Référence.

Il n'existe aucune disposition dans les statuts, aucune charte et aucun règlement d'Euler Hermes pouvant avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.

7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, il n'existe, à la date 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 à la section 7.4 ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote, à l'exception de la privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, susceptible d'être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote en cas de défaut de déclaration de franchissement de seuil statutaire ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires. (Cf. section 7.4.2) ;
- il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- les droits de vote attachés aux actions Euler Hermes détenues par le personnel au travers du fonds commun de placement d'entreprise

- « FAC EH » sont exercés par un ou plusieurs représentants mandatés par le Conseil de Surveillance du fonds à l'effet de le représenter à l'Assemblée Générale ;
- les règles de nomination et de révocation des membres du Directoire sont les règles légales et statutaires décrites à la section 7.2.2 ;
- en matière de pouvoirs du Directoire, les délégations en cours sont décrites dans le tableau des délégations d'augmentation du capital figurant à la section 7.3.2 ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe aucun accord conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- les indemnités susceptibles d'être dues en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire sont décrites en page 34 du présent Document de Référence.

7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe

La Société n'a pas pris de participations ni de contrôle dans des sociétés françaises hors du Groupe.

8

Assemblée Générale

8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013	232	8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	245
8.2	Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2013 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2012	236	8.5.1	Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions	245
8.3	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	237	8.5.2	Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la Société	245
8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013	241	8.5.3	Répartition par objectifs des titres de capital détenus	245
			8.5.4	Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions	246
			8.5.5	Part maximale de capital à acquérir et nombre maximal de titres susceptibles d'être acquis, caractéristiques des titres susceptibles d'être rachetés,	246
			8.5.6	prix maximum d'achat	246
				Durée du programme	247

8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013

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 2012.
- 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 sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012 (première et deuxième résolutions)

Nous vous proposons d'approuver :

- les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2012 se soldant par un bénéfice net de 196 189 693,16 euros, et
- les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012 se soldant par un bénéfice net (part du Groupe) de 300 245 milliers d'euros.

Nous vous demandons également d'approuver le montant global des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code général des impôts, soit la somme de 38 967,48 euros et l'impôt correspondant, soit 14 067,26 euros.

Nous vous rappelons que le détail des comptes figure dans le Document de Référence 2012, 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 24 mai 2013.

Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende (troisième résolution)

L'affectation du résultat de notre société que nous vous proposons est conforme à la loi et à nos statuts.

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice 2012 qui s'élève à 196 189 693,16 € de la façon suivante :

Origine

- | | |
|--------------------------|------------------|
| ■ Bénéfice de l'exercice | 196 189 693,16 € |
| ■ Report à nouveau | 253 498 063,43 € |

Affectation

- | | |
|--------------------|------------------|
| ■ Réserve légale | 1 704,00 € |
| ■ Autres réserves | 0,00 € |
| ■ Dividendes | 180 850 908,00 € |
| ■ Report à nouveau | 268 835 144,59 € |

Ainsi, le dividende revenant à chaque action serait de 4 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.

Le dividende serait mis en paiement le vendredi 31 mai 2013. Le détachement du coupon interviendrait le mardi 28 mai 2013.

Il est également précisé qu'au cas où, lors de la date de détachement du coupon, la Société détiendrait certaines de ses propres actions, les sommes correspondant aux dividendes non versés à raison de ces actions seraient affectées au report à nouveau.

Il est précisé qu'en cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 212 727 actions composant le capital social au 13 février 2013, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons qu'au cours des trois derniers exercices les distributions de dividendes ont été les suivantes :

Au titre de l'Exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2009	—	—	—
2010	180 410 928 € * soit 4 € par action	—	—
2011	198 701 698,80 € * soit 4,40 € par action	—	—

* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

Ajustement de la réserve pour actions propres (quatrième résolution)

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de 19 554 987,78 euros pour tenir compte, d'une part, des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et, d'autre part, des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions. La réserve pour actions propres qui s'élevait à 86 337 135,23 euros au 31 décembre 2012 serait ainsi ajustée à 66 782 147,45 euros.

Approbation et/ou ratification des conventions réglementées (cinquième résolution)

Nous vous demandons d'approuver les conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce régulièrement autorisées par le Conseil de Surveillance et qui sont les suivantes :

- engagements pris au bénéfice de M. Paul Overeem : le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire ;
- renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas) : dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas). Le mandataire concerné est M. Frédéric Bizièvre.
- renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse) : dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG. Le mandataire concerné est M. Gerd Uwe Baden.

Certaines d'entre elles n'ont pu être préalablement autorisées par le Conseil, elles ont néanmoins fait l'objet d'une ratification a posteriori par ce dernier. Il conviendra donc de les ratifier dans les termes de l'article L. 225-90 du Code de commerce.

Nous vous rappelons que seules les conventions nouvelles conclues au cours du dernier exercice clos et (le cas échéant) au début de l'exercice en cours, ou ayant fait l'objet d'une tacite reconduction au cours de cette période, sont soumises à la présente Assemblée.

Vos Commissaires aux comptes vous les présentent et vous donnent à leur sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial.

Approbation d'un engagement pris au bénéfice de M. Paul OVEREEM (sixième résolution)

Nous vous demandons d'approuver l'engagement réglementé pris par la Société au bénéfice de M. Paul OVEREEM (membre du Directoire), correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Vos Commissaires aux comptes vous le présentent et vous donnent à son sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial.

Renouvellement des membres du Conseil de Surveillance (septième à treizième résolutions)

Les mandats de membres du Conseil de Surveillance de M^{mes} Brigitte BOVERMANN et Elizabeth CORLEY et de MM. Nicolas DUFOURCQ, Robert HUDRY, Jean-Hervé LORENZI, Thomas-Bernd QUASS et Jacques RICHIER arrivent à échéance à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

Nous vous proposons de procéder au renouvellement :

- des mandats de M^{mes} Brigitte BOVERMANN et Elizabeth CORLEY et de MM. Nicolas DUFOURCQ, Jean-Hervé LORENZI, Thomas-Bernd QUASS et Jacques RICHIER en qualité de membres du Conseil de Surveillance, pour une nouvelle période de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé ;

- du mandat de M. Robert HUDRY en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une nouvelle période de deux années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2015 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Conformément au Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF, vous trouverez ci-après la notice biographique de ces candidats, décrivant les grandes lignes de leur CV, ainsi que les conclusions du Conseil de Surveillance sur leur indépendance.

Présentation des membres du Conseil de Surveillance dont le mandat est proposé au renouvellement

Madame Brigitte BOVERMANN

M^{me} Brigitte Bovermann, 56 ans, diplômée en économie et en gestion d'entreprise et titulaire d'un doctorat en comptabilité de l'université de Bochum, a commencé sa carrière en 1987 au sein d'Allianz Europe Division en Allemagne. Après avoir pris la tête de la division Central and Eastern Europe d'Allianz en 1995, elle devient Directrice Générale d'Allianz Polzka en 1997. De 1998 à 2010, elle dirige successivement les divisions Europe I, Anglo-Broker Markets / Global Lines et Anglo, Nafta Insurance Markets & Global Lines. Depuis 2010, elle est à la tête de la division Global Insurance Lines & Anglo Markets d'Allianz. M^{me} Brigitte Bovermann est également Présidente du Conseil d'Administration d'Allianz Worldwide Care Ltd et membre de nombreux Conseils de Surveillance de sociétés du groupe Allianz.

Madame Elizabeth CORLEY

M^{me} Elizabeth Corley, 56 ans, est diplômée d'études supérieures de gestion. Après avoir occupé différents postes de direction chez Merrill Lynch Investment Managers de 1994 à 2005, elle prend la direction d'Allianz Global Investors Europe jusqu'en 2012. Depuis cette date, elle est Directrice Générale d'Allianz Global Investors. M^{me} Elizabeth Corley est également membre du Directoire d'Allianz Asset Management et du Conseil de Surveillance de RiskLab GmbH.

Monsieur Nicolas DUFOURCQ

Nicolas Dufourcq, 49 ans, est diplômé d'HEC et de l'ENA. Il débute sa carrière au Ministère des Finances et de l'Economie avant de rejoindre le Ministère de la Santé et des Affaires Sociales en 1992. En 1994, il intègre France Telecom puis dirige Wanadoo, sa filiale Internet et Pages Jaunes. Il rejoint le groupe Capgemini en 2003 et devient Responsable de la région Europe Centrale et Europe du Sud puis est nommé, en 2004, Directeur Financier en charge de la finance, de la gestion des risques, de l'informatique, de la distribution, des ventes et du programme *Lean*. Depuis janvier 2007, il est Responsable du suivi des contrats importants du Groupe. Le 7 février 2013, Nicolas Dufourcq est nommé Directeur Général de la BPI (Banque Publique d'Investissement) par le Gouvernement de Monsieur François Hollande.

Monsieur Robert HUDRY

M. Robert Hudry, 67 ans, est diplômé de Polytechnique, de l'ENA et de Sup Aero. Après avoir commencé sa carrière au ministère de l'Économie et des Finances en tant qu'administrateur civil, il devient Directeur adjoint de la Banque Paribas puis Président d'Unimétal, Directeur adjoint chargé des affaires financières et légales et enfin Directeur Général d'Usinor-Sacilor de 1995 à 2003 ainsi que membre du Directoire d'Arcelor de 2002 à 2004. M. Robert Hudry a également été administrateur et Président du Comité d'Audit d'Allianz France, anciennement AGF, de 2003 à 2007.

Monsieur Jean-Hervé LORENZI

M. Jean-Hervé Lorenzi, 65 ans, diplômé de l'École nationale supérieure d'ingénieurs électriciens de Grenoble, titulaire d'un doctorat en sciences économiques et agrégé des Facultés de droit et sciences économiques, a été professeur d'économie à l'université Paris XII Nord et à l'École normale supérieure. Après avoir été Directeur des nouvelles technologies puis Directeur Général du groupe Sari en 1986 et 1988, il prend la direction du Cnit. En 1992, il devient professeur d'économie à l'université Paris-Dauphine et Président du Cercle des économistes, puis membre du Conseil d'analyse économique depuis 1997. De 1994 à 2000, il occupe différents postes au sein de Gras Savoye, dont celui de Directeur Général délégué en 1994 et Directeur Général en 1995. M. Jean-Hervé Lorenzi est également Président des Conseils d'Administration d'Edmond de Rothschild Investment Partners, d'Edmond de Rothschild Capital Partners et d'Edmond de Rothschild Private Equity Partners ainsi que membre des Conseils d'Administration de BNP Paribas Assurances et de Crédit Foncier de France.

Monsieur Thomas-Bernd QUAAS

M. Thomas-Bernd Quaas, 61 ans, diplômé en gestion d'entreprise de l'université de Francfort, a commencé sa carrière chez Beiersdorf AG notamment en tant que Directeur des Ventes pour la division Cosmed Allemagne puis, en 1991, Directeur Marketing de la même division. Il devient ensuite Responsable des Produits de consommation Allemagne de 1992 à 1999, puis membre du Directoire chargé de la *Supply Chain* jusqu'en 2005 où il devient Président du Directoire jusqu'en 2012. Monsieur Thomas-Bernd Quaas est également Président du Conseil d'Administration de Nivea Kao Co. Ltd, membre du Conseil d'Administration de La Prairie Group AG et membre des Conseils de Surveillance de Beiersdorf AG et de fischerAppelt AG.

Monsieur Jacques RICHIER

M. Jacques Richier, 58 ans, est diplômé en Physique de l'INSA Lyon et d'un MBA d'HEC. Après avoir occupé différentes fonctions chez Azur Assurances de 1985 à 1998 dont celles de Directeur Général délégué en 1995 puis Directeur Général en 1997, il devient Président-Directeur Général de 1998 à 2000 d'Azur Assurances, qu'il quitte pour intégrer Swiss Life en tant que Directeur Général puis Président-Directeur Général de 2003 à 2008. Ensuite, il rejoint Allianz France, anciennement AGF, en tant que Directeur Général et y incarne la fonction de Président-Directeur Général depuis 2010. Monsieur Jacques Richier est également membre des Conseils de Surveillance d'Allianz Global Corporate & Specificity AG, d'Oddo Cie SCA et de Paris Orléans.

Autorisation de mettre en place un nouveau programme de rachat d'actions (article L. 225-209 du Code de commerce) (quatorzième résolution)

Le bilan des opérations effectuées dans le cadre du précédent programme de rachat d'actions et le descriptif de l'autorisation soumise à votre vote figurent aux sections 7.4.1 et 8.5 du Document de Référence 2012.

Nous vous proposons de conférer au Directoire, pour une période de dix-huit mois, les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 dans sa quinzième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourraient 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/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;

- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale des actionnaires du 25 mai 2012 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.

La Société se réserverais le droit d'utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés dans le cadre de la réglementation applicable.

Nous vous proposons de fixer le prix maximum d'achat à 123,64 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 559 010 070 euros.

Le Directoire disposerait donc des pouvoirs nécessaires pour faire le nécessaire en pareille matière.

Pouvoirs pour les formalités (quinzième résolution)

Cette résolution est destinée à conférer les pouvoirs nécessaires à l'accomplissement des formalités consécutives à la tenue de l'Assemblée.

Votre Directoire vous invite à approuver par votre vote, le texte des résolutions qu'il vous propose.

8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2013 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2012

Conformément à l'article L. 225-68 du Code de commerce, votre Conseil de Surveillance est appelé à vous présenter ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Lors de sa réunion du 13 février 2013, le Conseil de Surveillance a procédé à l'examen des comptes consolidés, établis selon les normes IFRS, et des comptes individuels, établis en normes françaises, d'Euler Hermes pour l'exercice 2012.

Le Conseil a étudié les principaux postes du bilan et du compte de résultat.

Il a pris connaissance des conclusions du Comité d'Audit et a entendu les Commissaires aux comptes.

Le Conseil a également pris connaissance du rapport du Directoire sur l'exercice 2012.

Ayant ainsi opéré les vérifications nécessaires, le Conseil de Surveillance informe les actionnaires qu'il n'a pas d'observation particulière à formuler sur les rapports de gestion et les comptes consolidés du groupe Euler Hermes, ainsi que sur les comptes individuels d'Euler Hermes.

Par ailleurs, l'activité du Conseil de Surveillance durant l'exercice 2012 est détaillée dans le rapport du Président du Conseil, établi en vertu de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Ce document est annexé au rapport de gestion.

Le Conseil de Surveillance invite les actionnaires à adopter les résolutions qui leur sont présentées par le Directoire, et notamment à renouveler les mandats de M^{mes} Brigitte Bovermann et Elizabeth Corley ainsi que de MM. Nicolas Dufourcq, Robert Hudry, Jean-Hervé Lorenzi, Thomas Bernd Quaas et Jacques Richier en qualité de membres du Conseil de Surveillance.

LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

8.3 Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Exercice clos le 31 décembre 2012

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-58 du

Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-58 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale

a. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L. 225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

1. Engagements pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. PAUL OVEREEM, MEMBRE DU DIRECTOIRE

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013, le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

- L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.
- Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :
 - réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
 - ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

b. Conventions et engagements autorisés depuis la clôture

Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

1. Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. FRÉDÉRIC BIZIÈRE, MEMBRE DU DIRECTOIRE ET DIRECTEUR FINANCIER

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV (Pays-Bas), succursale d'Euler Hermes Europe SA.

Cette garantie a été mise en place de manière à permettre à la société néerlandaise de bénéficier d'une notation similaire à celle des autres sociétés du groupe.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de toute police émise par Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV dès lors que Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV à l'assuré.

2. Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

**MANDATAIRE CONCERNÉ : M. GERD UWE BADEN,
MEMBRE DU DIRECTOIRE**

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes

Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Reinsurance AG ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'assuré.

Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

a. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-57 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

1. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

**MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN,
MEMBRE DU DIRECTOIRE**

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 que Euler Hermes Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV à l'assuré.

2. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

MANDATAIRES CONCERNÉS : M. NICOLAS HEIN ET M. GERD UWE BADEN, MEMBRES DU DIRECTOIRE

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 de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'assuré.

3. Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg)

**MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN,
MEMBRE DU DIRECTOIRE**

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 de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Ré à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Ré peut avoir vis-à-vis de l'assuré.

4. Lettre de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN, MEMBRE DU DIRECTOIRE

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) et Euler Hermes Services Belgium.

Cette lettre a été mise en place de manière à garantir aux bénéficiaires du plan de retraite des sociétés susvisées le paiement des indemnités complémentaires qui leur seraient dues dans l'hypothèse où les sociétés Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium seraient définitivement incapables d'honorer leurs obligations de paiement.

5. 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. FRÉDÉRIC BIZIÈRE, 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 2012, le Comité des Nominations et des Rémunerations lors de sa séance du 12 février 2013 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 1 080 650 euros.

Le Long Term Incentive Plan Allianz est soumis à un contrat de couverture (« Hedging Contract ») avec Allianz dont le coût de 603 537 euros a été comptabilisé par Euler Hermes.

b. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

1. Engagements pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. WILFRIED VERSTRAETE, MEMBRE DU DIRECTOIRE

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 suivant :

- L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.
- Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :
 - réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
 - ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

2. Engagement pris au bénéfice de Monsieur Gerd-Uwe Baden

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. GERD-UWE BADEN, MEMBRE DU DIRECTOIRE

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'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

3. Engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizièvre

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. FRÉDÉRIC BIZIÈRE, MEMBRE DU DIRECTOIRE ET DIRECTEUR FINANCIER

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 Bizièvre, 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 précédent la révocation ;
 - ratio combiné moyen des trois dernières années précédent la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

4. Engagement pris au bénéfice de Monsieur Nicolas Hein

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. NICOLAS HEIN

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'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

5. Engagement pris au bénéfice de Monsieur Dirk Oevermann

MANDATAIRE CONCERNÉ : M. DIRK OEVERMANN, MEMBRE DU DIRECTOIRE

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'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

Les Commissaires aux comptes

Paris-La Défense et Paris, le 8 avril 2013

KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé

8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013

Projet d'ordre du jour

1. Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2012, approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement,
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012,
3. Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende,
4. Ajustement de la réserve pour actions propres,
5. Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation et/ou ratification de ces conventions,
6. Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Paul OVEREEM,
7. Renouvellement de Madame Brigitte BOVERMANN en qualité de membre du Conseil de Surveillance,

8. Renouvellement de Madame Elizabeth CORLEY en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
9. Renouvellement de Monsieur Nicolas DUFOURCQ en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
10. Renouvellement de Monsieur Robert HUDRY en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
11. Renouvellement de Monsieur Jean-Hervé LORENZI en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
12. Renouvellement de Monsieur Thomas Bernd QUAAS en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
13. Renouvellement de Monsieur Jacques RICHLIER en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
14. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce, durée de l'autorisation, finalités, modalités, plafond,
15. Pouvoirs pour les formalités.

Projet de résolutions

Première résolution

Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2012, approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, du Président du Conseil et des Commissaires aux comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2012, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes annuels arrêtés à cette date se soldant par un bénéfice de 196 189 693,16 euros.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le montant global, s'élevant à 38 967,48 euros, des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code général des impôts, ainsi que l'impôt correspondant.

Seconde résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2012

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire, du Président du Conseil et des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2012, approuve ces comptes tels qu'ils ont été présentés se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 300 245 milliers d'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 2012 suivante :

Origine

■ Bénéfice de l'exercice	196 189 693,16 €
■ Report à nouveau	253 498 063,43 €

Affectation

■ Réserve légale	1 704,00 €
■ Autres réserves	0,00 €
■ Dividendes	180 850 908,00 €
■ Report à nouveau	268 835 144,59 €

L'Assemblée Générale constate que le dividende global brut revenant à chaque action est fixé à 4 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 mardi 28 mai 2013.

Le paiement des dividendes sera effectué le vendredi 31 mai 2013.

Il est précisé qu'au cas où, lors de la date de détachement du coupon, la Société détiendrait certaines de ses propres actions, les sommes correspondant aux dividendes non versés à raison de ces actions seraient affectées au report à nouveau.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 212 727 actions composant le capital social au 13 février 2013, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, l'Assemblée constate qu'il lui a été rappelé qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

Au titre de l'Exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2009	—	—	—
2010	180 410 928 € * Soit 4 € par action	—	—
2011	198 701 698,80 € * Soit 4,40 € par action	—	—

* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte « Report à nouveau ».

Quatrième résolution

Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale, prenant acte des achats et ventes d'actions propres effectués par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2012 au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par les Assemblées Générales Mixtes des 20 mai 2011 et 25 mai 2012 et en particulier des modalités d'acquisition par la Société de ses propres actions dans les conditions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210, alinéa 3 du Code de commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de 19 554 987,78 € pour tenir compte, d'une part, des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et, d'autre part, des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres, qui s'élevait à 86 337 135,23 € au 31 décembre 2012, sera ajustée à 66 782 147,45 €.

Cinquième résolution

Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés, approbation et/ou ratification 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 et, le cas échéant, ratifie les conventions nouvelles qui y sont mentionnées.

Sixième résolution

Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Paul OVEREEM

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 M. Paul OVEREEM, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Septième résolution

Renouvellement de Madame Brigitte BOVERMANN en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M^{me} Brigitte BOVERMANN 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Huitième résolution

Renouvellement de Madame Elizabeth CORLEY en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M^{me} Elizabeth CORLEY, 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Neuvième résolution

Renouvellement de Monsieur Nicolas DUFOURCQ en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M. Nicolas DUFOURCQ 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Dixième résolution

Renouvellement de Monsieur Robert HUDRY en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M. Robert HUDRY en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de deux 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 Jean-Hervé LORENZI en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M. Jean-Hervé LORENZI 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Douzième résolution

Renouvellement de Monsieur Thomas-Bernd QUAAS en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M. Thomas-Bernd QUAAS 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Treizième résolution

Renouvellement de Monsieur Jacques RICHIER en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler M. Jacques RICHIER 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 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Quatorzième 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 25 mai 2012 dans sa quinzième 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/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;

- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale des actionnaires 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.

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 123,64 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 559 010 070 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.

Quinzième 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 Ordinaire des actionnaires convoquée pour le 24 mai 2013 d'autoriser, au travers du vote de la quatorzième 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 25 mai 2012, 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 Ordinaire des actionnaires du 24 mai 2013.

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 mars 2013 est de 1 236 833, soit 2,73 % 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 mars 2013 :

- 249 989 actions propres à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la Société et de ses filiales, au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'options d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne entreprise ;
- 986 844 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/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes

d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;

- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale des actionnaires 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'être rachetés, prix maximum d'achat

1 Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes

Aux termes de ce nouveau programme, le Directoire serait autorisé à racheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité.

Euler Hermes s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10 % de son capital (celui-ci étant, à titre indicatif, composé de 45 229 777 actions au 29 mars 2013).

Conformément à l'article L. 225-210 du Code de commerce, le nombre d'actions qu'Euler Hermes détiendra à quelque moment que ce soit ne pourra dépasser 10 % des actions composant le capital de la Société à la date considérée.

Compte tenu des titres déjà détenus, soit 1 236 833 actions au 29 mars 2013 (2,73 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la Société postérieurement à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013, les rachats pourront porter au maximum sur 3 286 144 actions (7,27 % du capital), sauf à céder ou annuler les titres déjà détenus.

2 Caractéristiques des titres concernés

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires.
- Libellé : ELE.
- Code ISIN : FR 0004254035.

3 Prix maximum d'achat

Conformément à la quatorzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 123,64 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2012, 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 559 010 070 euros conformément à la quatorzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013.

8.5.6 Durée du programme

Conformément à la quatorzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013, 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 2014 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	250	9.5 Glossaire	253
9.2 Attestation du responsable	251	9.6 Tableaux de concordance	255
9.3 Contrôleurs légaux des comptes	252	9.6.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance	255
9.3.1 Commissaires aux comptes titulaires	252	9.6.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance	256
9.3.2 Commissaires aux comptes suppléants	252	9.6.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF	258
9.3.3 Honoriaires des contrôleurs légaux des comptes	252	9.6.4 Rapport financier annuel – Table de concordance	258
9.4 Documents accessibles au public	253		

9.1 Personne responsable du Document de Référence

Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire.

9.2 Attestation du responsable

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion, dont les différentes rubriques sont mentionnées à la section 9.6.1 du présent Document de Référence, présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence.

Les informations financières historiques 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 2010 figurant en page 199 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2010 déposé à l'AMF le 13 avril 2011 sous le numéro D 11-0291 contient des observations.

Paris, le 26 avril 2013

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

9.3 Contrôleurs légaux des comptes

9.3.1 Commissaires aux comptes titulaires

ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise SA

5, avenue Franklin-Roosevelt
75008 Paris

Représenté par M. François Shoukry.

ACE Audit est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise en tant que Commissaire aux comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis l'exercice 2009, la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, est représentée par M. François Shoukry.

KPMG AUDIT FS II

Immeuble Le Palatin
3, cours du Triangle
92939 Paris - la Défense cedex

Représenté par M. Xavier Dupuy.

KPMG AUDIT FS II est inscrit près de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de KPMG SA, a nommé KPMG AUDIT FS II en tant que Commissaires aux comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis septembre 2012, la société KPMG AUDIT FS II est représentée par M. Xavier Dupuy.

9.3.2 Commissaires aux comptes suppléants

M. Emmanuel Charrier

5, avenue Franklin-Roosevelt
75008 Paris

Commissaire aux comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, M. Emmanuel Charrier est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

KPMG AUDIT FS I

Immeuble Le Palatin
3, cours du Triangle
92939 Paris - la Défense cedex

Commissaire aux comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II, KPMG AUDIT FS I est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de la SCP Jean-Claude André et Autres, a nommé KPMG AUDIT FS I en qualité de Commissaire aux comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

9.3.3 Honoraire 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 à la section 5.6 du présent Document de Référence, laquelle contient un tableau présentant le montant des honoraires versés par

Euler Hermes à chacun des contrôleurs légaux des comptes du Groupe, en distinguant les honoraires correspondants, d'une part, à la mission légale et aux diligences directement liées à celle-ci et, d'autre part, aux autres prestations.

9.4 Documents accessibles au public

Les documents suivants peuvent être consultés au siège social d'Euler Hermes (Direction juridique), dont l'adresse est indiquée à la section 7.1.1, jusqu'au dépôt du prochain Document de Référence :

- les statuts ;
- les rapports ou autres documents établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le présent Document de Référence ;
- les comptes sociaux et les comptes consolidés d'Euler Hermes de chacun des deux exercices précédant la publication du présent Document de Référence.

9.5 Glossaire

Action : l'action est un titre de propriété. Elle donne des droits : droit pécuniaire, droit à l'information, droit de vote, droit sur les actifs.

Agrément : réponse donnée par Euler Hermes à la demande émanant d'un assuré pour couvrir tout ou partie de l'encours commercial de l'un de ses clients.

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.

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.

Résultat technique : somme du chiffre d'affaires, des charges de sinistres, des dépenses opérationnelles (frais d'acquisition de contrats, frais administratifs et frais accessoires de primes) et du résultat de réassurance.

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 de 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).

9.6 Tableaux de concordance

9.6.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance

Le présent Document de Référence comprend tous les éléments du rapport de gestion du Directoire d'Euler Hermes prévu par les articles L. 225-100 et L. 225-100-2 du Code de commerce.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes parties du rapport de gestion tel qu'arrêté par le Directoire de la Société.

Rubriques	Page(s)
1 Activité et évolution des affaires / Résultats / Situation financière et indicateurs de performance	66 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	63 à 110, 143 à 147
3 Description des principaux risques et incertitudes	91 à 110
4 Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	230
5 Faits postérieurs à la clôture / Perspectives d'avenir	66, 192, 88 à 90
6 Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	211, 233
7 Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de bourse	104 à 107
8 Achats et ventes d'actions propres	224
9 Rémunération des mandataires sociaux	28 à 37, 186
10 Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	225
11 Mandats et fonctions des mandataires sociaux	38 à 42
12 Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	229
13 Actionnariat de la Société	15, 223
14 Actionnariat salarié	228
15 Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	227
16 Informations sociales et environnementales	18 à 24
17 Activités en matière de recherche et de développement	NA
18 Délais de paiement	211
19 Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	221 à 222
20 Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	210
21 Rapport du Président du Conseil de Surveillance	43 à 60

9.6.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance

Document de Référence déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2013.

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004	Pages
1. PERSONNES RESPONSABLES	
1.1 Personnes responsables des informations	250
1.2 Attestation du responsable du Document de Référence	251
2. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	
2.1 Coordonnées	252
2.2 Changements	252
3. INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	
3.1 Informations financières historiques	64
3.2 Informations financières intermédiaires	NA
4. FACTEURS DE RISQUE	91 à 110
5. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1 Histoire et évolution de la Société	8
5.1.1 Raison sociale	214
5.1.2 Enregistrement au R.C.S	214
5.1.3 Date de création et durée	214
5.1.4 Siège social – forme juridique – législation applicable	214
5.1.5 Événements importants dans le développement des activités de la Société	8
5.2 Principaux investissements	78 à 80, 104 à 109, 143 à 147
5.2.1 réalisés	78 à 80, 104 à 109, 143 à 147
5.2.2 en cours	NA
5.2.3 programmés	NA
6. APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1 Principales activités	9 à 11
6.1.1 Opérations et principales activités	9 à 11
6.1.2 Nouveaux produits	NA
6.2 Principaux marchés	12
6.3 Événements exceptionnels	NA
6.4 Degré de dépendance	NA
6.5 Position concurrentielle	14
7. ORGANIGRAMME	
7.1 Description sommaire du Groupe	16 à 17
7.2 Liste des filiales importantes	123 à 126, 208 à 209
8. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	
8.1 Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	12
8.2 Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	NA
9. EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	
9.1 Situation financière	78 à 79, 84, 103, 113
9.2 Résultat d'exploitation	66, 72 à 81, 103 à 104, 114
9.2.1 Facteurs importants	NA
9.2.2 Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets	72 à 74
9.2.3 Influences extérieures	72 à 81
10. TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1 Capitaux de l'émetteur	84 à 85, 118 à 119
10.2 Flux de trésorerie	82, 116 à 117
10.3 Conditions d'emprunt et structure de financement	83
10.4 Restriction à l'utilisation des capitaux	95
10.5 Sources de financement attendues	NA

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004	Pages
11. R&D, BREVETS ET LICENCES	NA
12. INFORMATION SUR LES TENDANCES	
12.1 Principales tendances	88 à 90
12.2 Éléments susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives	88 à 90
13. PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	NA
13.1 Principales hypothèses	NA
13.2 Rapport des Commissaires aux comptes	NA
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	26, 28
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de la Direction Générale	26 à 28, 43 à 60
15. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES	
15.1 Rémunérations versées	28 à 37
15.2 Provisions pour retraites ou autres	34 à 35, 48
16. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
16.1 Durée des mandats	38 à 42
16.2 Contrats de service	26 à 28
16.3 Comités	48 à 51
16.4 Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	43 à 44
17. SALARIÉS	
17.1 Répartition des effectifs	18 à 19, 191
17.2 Participations et stock-options	227 à 228
17.3 Accord de participation au capital	187 à 190, 237 à 240
18. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
18.1 Répartition du capital	15, 223
18.2 Droits de vote différents	219, 223
18.3 Contrôle de l'émetteur	223 à 224
18.4 Accords d'actionnaires	228
19. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	185 à 186, 237 à 240
20. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ	
20.1 Informations financières historiques	111 à 192, 195 à 210
20.2 Informations financières <i>pro forma</i>	NA
20.3 États financiers	111 à 192, 195 à 210
20.4 Vérification des informations financières historiques annuelles	193 à 194, 212
20.4.1 Déclarations	193 à 194, 212
20.4.2 Autres informations vérifiées	61 à 62
20.4.3 Autres informations non vérifiées	NA
20.5 Dates des dernières informations financières	253
20.6 Informations financières intermédiaires et autres	NA
20.7 Politique de distribution des dividendes	211
20.8 Procédures judiciaires et d'arbitrage	109
20.9 Changement significatif de la situation financière ou commerciale	65 à 66
21. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
21.1 Capital social	202, 221, 223
21.1.1 Capital souscrit et autorisé	221 à 222
21.1.2 Actions non représentatives du capital	NA
21.1.3 Auto-détention et auto-contrôle	224
21.1.4 Valeurs mobilières	222
21.1.5 Conditions d'acquisition	221, 222
21.1.6 Options ou accords	NA
21.1.7 Historique du capital	223

9

Informations complémentaires Tableaux de concordance

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004	Pages
21.2 Acte constitutif et statuts	216 à 220
21.2.1 Objet social	216
21.2.2 Règlement des organes de gestion et de contrôle	216 à 218
21.2.3 Droits et priviléges des actions	219
21.2.4 Modification des droits des actionnaires	219
21.2.5 Assemblées Générales	220
21.2.6 Éléments de changement de contrôle	228
21.2.7 Seuils de participation	220, 223
21.2.8 Modification du capital	52, 217, 218
22. CONTRATS IMPORTANTS	NA
23. INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	NA
23.1 Déclaration d'expert	NA
23.2 Autres déclarations	NA
24. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	253
25. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	123 à 126, 208 à 209, 230

9.6.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF

Rubriques	Page(s)
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux comptes en 2012 et 2011 (art. 222-8)	192, 252
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	245 à 247

9.6.4 Rapport financier annuel – Table de concordance

Le présent Document de Référence intègre tous les éléments du rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier ainsi qu'à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes rubriques du rapport financier annuel.

Rubriques	Page(s)
Comptes annuels de la Société	195 à 210
Comptes consolidés du Groupe	111 à 192
Rapport de gestion	255
Attestation du responsable du rapport financier annuel	251
Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels	212
Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés	193 à 194
Honoraires des Commissaires aux comptes	192, 252
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur les procédures de contrôle interne	43 à 60
Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	61 à 62

CALENDRIER FINANCIER 2013

RÉSULTATS DU PREMIER TRIMESTRE 2013

25/04/2013

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES

24/05/2013

RÉSULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2013

24/07/2013

RÉSULTATS DU TROISIÈME TRIMESTRE 2013

05/11/2013



Crédits photos :

Couverture : Sabrina Godemert Brunat

Intérieur : phototèque Allianz

En 2012, Euler Hermes a transféré son siège social à la Tour First, au cœur du quartier des affaires de Paris La-Défense. La hauteur de la Tour First (231 mètres) en fait le plus haut gratte-ciel et le plus grand immeuble tertiaire rénové de France à bénéficier du label HQE (Haute Qualité Environnementale). Il offre à ce titre une réduction de 65 % des émissions de CO₂ et de la consommation d'énergie par rapport à un immeuble de bureaux traditionnel.

1 place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense cedex
Tél. : + 33 (0)1 84 11 50 50 – Fax : + 33 (0)1 84 11 50 17
www.eulerhermes.com

Conception et réalisation : RR DONNELLEY