

PUBLICATIONS PÉRIODIQUES

SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET INDUSTRIELLES (COMPTES ANNUELS)

EULER HERMES

Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 426 627,20 €
Siège social : 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris
552 040 594 RCS Paris

Bilan comptes annuels et consolidé

A. — Comptes sociaux

I. – Bilan au 31 décembre 2009

(En euros.)

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

Passif	Notes	31/12/2009	31/12/2008
Capital	3.6.1	14 426 627	14 426 313
Primes d'émission		451 958 549	451 923 530
Réserves			
Réserve légale		1 442 631	1 441 681
Réserve facultative		77 473 535	77 473 535
Réserve pour actions propres		84 697 534	75 571 618
Autres réserves		181 691 206	190 817 122
Report à nouveau		173 801 408	45 622 003
Résultat de l'exercice		171 874 733	193 457 034
Capitaux propres	3.6.2	1 157 366 223	1 050 732 836
Provisions	3.7	291 654	76 927

Emprunts et dettes financières divers	3.8	537 316 790	461 693 994
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	3 190 795	962 377
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	32 130 194	23 193 561
Dettes		572 637 779	485 849 932
Différence de conversion	3.11.2	846 392	3 707 836
Total du passif		1 731 142 048	1 540 367 531
Engagements hors bilan donnés	5.3	12 496 849	10 519 468

II. – Compte de résultat

(En euros.)

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

Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées		0	10 332
Autres charges exceptionnelles	4.8	105	1 018 646
Dotations aux provisions	3.7	9 162	12 796
Total IV		648 371	1 041 774
Résultat exceptionnel (III - IV)		971 599	-51 475
Impôts sur les bénéfices	4.9	-492 436	23 800 042
Résultat net		171 874 733	193 457 034

III. – Annexe aux comptes sociaux

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

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

Cette annexe comprend :

- les principes et méthodes comptables appliqués ;
- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations diverses.

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 17 février 2010.

1. – Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sociaux de l'exercice 2009 sont établis et présentés conformément aux articles L123-12 à L123-28 du Code du commerce ; aux dispositions du décret n° 83 ∠ 1020 du 29 novembre 1983 pris en application du Code du commerce ; aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable et notamment, au CRC n° 99 ∠ 03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général.

2. – Faits significatifs de l'exercice

L'exercice 2009 a été marqué par les événements suivants :

Acquisition de participation

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

Cession des titres de participation

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

Projets informatiques

L'exercice 2009 a été marqué, pour la société Euler Hermes, par la mise en production du projet Global Reporting.

(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et cf. 4.4 Charges externes)

Le projet Convergence a été centralisé dans la filiale Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. Les frais de développement informatique correspondant, comptabilisés à l'actif, ont été repris dans leur intégralité.

(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles)

Le lancement en 2009 du projet Collection par Euler Hermes a pour objectif de mettre à disposition des filiales du Groupe un outil informatique commun pour assurer un meilleur développement international du recouvrement des créances commerciales.

(cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et cf. 4.4 Charges externes)

Provision pour actions propres

Compte tenu de la reprise des marchés financiers, la dépréciation constatée sur des actions détenues en propre par Euler Hermes a été reprise à hauteur de 26 162 milliers d'euros au 31 décembre 2009.

(cf. 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières)

3. – Notes relatives au bilan

A. – Actif

3.1. – Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

3.1.1. – Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2009 (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice) :

(En euros.)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles	17 976 585	3 494 423	9 490 462	11 980 546
Immobilisations incorporelles en cours - Collection (1)	0	3 032 000	0	3 032 000
Immobilisations incorporelles en cours - Convergence (2)	9 051 271	0	9 051 271	0

Immobilisations incorporelles en cours - Global Reporting (3)	415 959	23 232	439 191	0
Logiciels - IRP	8 489 681	0	0	8 489 681
Logiciels - Global Reporting (3)	0	439 191	0	439 191
Logiciels - Divers	19 674	0	0	19 674
Immobilisations corporelles (4)	316 656	15 106	0	331 762
Total	18 293 241	3 509 529	9 490 462	12 312 308

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

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

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

(4) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, d'agencements et de mobiliers.

3.1.2. – Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2009 :

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

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

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

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

(4) Le matériel informatique est amorti linéairement sur une période de trois ans ; les agencements et le mobilier sont amortis linéairement, sur une période allant d'un an à sept ans.

3.2. – Titres de participation et dépréciation des titres de participation

3.2.1. – Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport) majoré des frais accessoires liés à l'achat.

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(En euros.)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Titres				
Euler Hermes SFAC	170 035 901	204 525	45	170 240 381
Euler Hermes Services	38 112			38 112
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	53 408 321			53 408 321
Euler Hermes UK plc.	238 683 768			238 683 768
Euler Hermes SIAC	94 535 667			94 535 667
Euler Hermes Inc., USA	909			909
Euler Hermes ACI Inc.	143 541 100			143 541 100
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	540 816 011			540 816 011
Euler Hermes Hitelbiztosito Rt (1)	434 540		434 540	0
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft (1)	204 519		204 519	0

Euler Hermes Kredietverzekering NV	28 492 950			28 492 950
Euler Hermes Reinsurance AG (2)	134 332 988	119 104 757		253 437 745
Euler Hermes World Agency (3)	40 440	2 800 000		2 840 440
Total	1 404 565 226	122 109 282	639 104	1 526 035 404

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

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

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

(3) La souscription à l'augmentation de capital de 28 000 titres de la société Euler Hermes World Agency pour 2 800 000 €.
(cf. 2 Faits significatifs de l'exercice et 4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation).

3.2.2. – Dépréciation des titres de participation

A chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas en considérant d'une part, la valeur d'utilité du titre d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

La dépréciation constatée sur la société Euler Hermes UK plc. au 31 décembre 2008 pour un montant de 6 172 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2009.

3.3. – Autres immobilisations financières

3.3.1. – Autres immobilisations financières

Ce poste est essentiellement constitué par :

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

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

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

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

3.3.2. – Dépréciation des autres immobilisations financières

A l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de bourse du dernier mois de l'exercice.

Une reprise pour dépréciation a ainsi été comptabilisée au compte de résultat pour 26 162 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice), et se décompose de la façon suivante :

(En euros.)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	22 863 721	0	21 040 838	1 822 883
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	8 069 035	0	5 121 504	2 947 531
Total	30 932 756	0	26 162 342	4 770 414

3.4. – Créances

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

Les créances sont toutes à moins d'un an.

3.5. – Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de SICAV de trésorerie. Ces dernières figurent au bilan pour leur dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

B. – Passif

3.6. – Capitaux propres

3.6.1. – Composition du capital social

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

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

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

3.6.2. – Variation des capitaux propres

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

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

Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été dotée pour un montant de 9 126 milliers d'euros pour tenir compte, au titre de l'exercice 2008, des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions et d'autre part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité. Cette dotation a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009. Au 31 décembre 2009, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 84 698 milliers d'euros.

3.7. – Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

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

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

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

— provision pour risques sur actions propres : la provision calculée à la clôture de l'exercice précédent par différence entre le prix d'achat des actions propres par Euler Hermes et le prix d'exercice des options des plans d'acquisition d'actions, a été ajustée pour tenir compte des levées d'options de l'exercice.

3.8. – Emprunts et dettes financières divers

3.8.1. – Décomposition par échéance

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(En euros.)	31/12/2009	31/12/2008	VAR
A moins 1 an	400 316 790	326 693 994	73 622 797
De 1 à 5 ans	137 000 000	135 000 000	2 000 000
Total	537 316 790	461 693 994	75 622 797
Dont part sur les entreprises liées	537 252 885	461 662 438	75 590 447

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

3.8.2. – Décomposition par devise

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

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

3.9. – Dettes fournisseurs et comptes rattachés

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

3.10. – Dettes sociales, fiscales et autres dettes

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

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

3.11. – Différence de conversion

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

3.11.1. – Différence de conversion Actif

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

(En euros.)	Devises	31/12/2009	31/12/2008
Autres immobilisations financières (cf. 3.3 Autres immobilisations financières)	GBP	256 149	0
Total		256 149	0

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

3.11.2. – Différence de conversion Passif

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

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

4. – Notes relatives au compte de résultat

4.1. – Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(En euros.)	2009	2008
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	90 000 000	100 006 400
Euler Hermes SFAC	73 376 615	94 796 806
Euler Hermes ACI	11 286 682	0
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.	113 179	56 287

Euler Hermes UK plc.	0	21 454 623
Euler Hermes SIAC	0	17 164 770
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito Zrt	0	51 827
Total	174 776 476	233 530 713

4.2. – Autres produits financiers

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

4.3. – Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non membres du « cost sharing agreement » des redevances relatives à la licence du système IRP pour un montant de 4 617 milliers d'euros.

Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturée aux mêmes filiales pour 2 583 milliers d'euros.

4.4. – Charges externes

Ce poste correspond d'une part, aux charges externes de structure de la société Euler Hermes et d'autre part, aux dépenses engagées pour les frais de fonctionnement du système IRP et pour le développement des projets Global Reporting et Collection (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

4.5. – Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des salariés de la société.

4.6. – Autres charges financières

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

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

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

4.8. – Autres produits et charges exceptionnels

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

4.9. – Impôts sur les bénéfices

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

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

4.9.1. – Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, Euler Hermes World Agency, Financière Sirius, Financière Aldébaran. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (cf. 3.4 Créances et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes).

L'impôt exigible est calculé au taux de 34,43 %, compte tenu de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (déterminée sur l'IS après abattement de 763 000 €).

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère-filiales et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un bénéfice fiscal sur lequel un impôt de 1 124 milliers d'euros a été calculé conformément aux taux légaux ci-dessus.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 1 622 milliers d'euros.

4.9.2. – Impôt différé

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

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

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalentes.

5. – Autres informations

5.1. – Consolidation

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Allianz (München HRB 164 232).

5.2. – Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 360 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008.

5.3. – Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 11 867 milliers d’euros sur les dettes du GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1 rue Euler 75008 Paris ; en effet, en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4 alinéa 1 de l’ordonnance n° 67 821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, Euler Hermes World Agency ;
- un engagement donné à l’égard des salariés du Groupe au titre de la liquidité des plans d’options de souscription d’actions en vigueur dans les filiales pour un total de 630 milliers d’euros ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Re, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel.

5.4. – Plans d’options de souscription d’actions

L’Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d’actions. Sur décisions du Directoire, 380 000 options ont été délivrées au cours des exercices 2003 et 2004.

Par décision du Directoire du 27 juin 2005, 160 000 options de souscription d’actions ont été attribuées au cours de l’année 2005.

Les mouvements de l’exercice se décomposent de la façon suivante (cf.3.6.1 Composition du capital social) :

Année d’attribution	2003	2004	2005
Options restant à lever à l’ouverture de l’exercice	51 325	89 855	143 450
Options levées (1)	480	500	0
Options attribuées au cours de l’exercice	0	0	0
Options annulées (2)	0	0	0
Options restant à lever à la clôture de l’exercice	50 845	89 355	143 450
Prix d’exercice	27,35	44,41	63,08

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres.
(2) Renonciation des bénéficiaires.

5.5. – Plan d’options d’acquisition d’actions

L’Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a adopté un plan d’options d’acquisition d’actions. Sur décisions du Directoire, 376 340 options ont été attribuées en mai 2000 (1ère attribution) et 187 590 options en mars 2001 (2ème attribution).

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

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

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

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

Date de l’Assemblée Générale	07/04/2000	22/05/2006	
	(2ème attribution)	(1ère attribution)	(2ème attribution)
	28/03/2001	18/09/2006	20/06/2008
Options restant à lever à l’ouverture de l’exercice	19 410	153 100	130 000
Options levées	0	0	0
Options attribuées au cours de l’exercice	0	0	0
Options annulées	19 410	0	0
Options restant à lever à la clôture de l’exercice	0	153 100	130 000
Prix d’exercice (1)	49,31 - 52,65	91,82	55,67

(1) Fourchette des prix d’exercice des actions en vie à la clôture.

IV. – Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue 5en %°	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non encore remboursés (EUR)	Montant des cautions et avals donnés (EUR)	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé (EUR) (2)	Résultat du dernier exercice écoulé (EUR) (2)	Dividendes encaissés au cours de l'exercice (EUR)
				Brute (EUR)	Nette (EUR)					
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital										
Euler Hermes SFAC 1, rue Euler 75008 Paris	EUR 90 330 400	EUR 166 818 254	99,99 %	170 240 380	170 240 380	9 853 406	0	298 164 954	66 191 171	73 376 615
Euler Hermes UK plc. 1, Canada Square Londres E14 5DX Angleterre	GBP 50 614 000	GBP 64 617 000	100,00 %	238 683 768	232 512 000	36 031 978	630 009	(3) 192 557 144	(3) -12 138 273	-
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA 15, rue Montoyer 1000 Bruxelles Belgique	EUR 27 916 000	EUR 71 096 000	99,99 %	53 408 321	53 408 321	-	-	82 300 000	-5 875 000	-
Euler Hermes ACI Holding Inc. 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 USA	USD 129 526 334	USD 7 813 000	100,00 %	143 541 100	143 541 100	349 329	-	34 708	10 208 247	11 286 682
Euler Hermes SIAC S.p.A. Via Raffaello Matarazzo, 19 00139 Rome Italie	EUR 28 000 000	EUR 54 520 000	100,00 %	94 535 667	94 535 667	571 763	-	(4) 201 183 000	(4) -8 865 000	-
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254, 22763 Hambourg Allemagne	EUR 54 080 000	EUR 701 732 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011	-	-	769 097 000	46 277 000	90 000 000
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 CH-8002 Zürich Suisse	CHF 253 377 000	CHF -62 875 000	100,00 %	253 437 744	253 437 744	(5) 12 379 348	(6) -	471 648 692	-40 348 477	-
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20, postbus 70571 5201 CZ'sHertogenbosch Pays-Bas	EUR 3 999 000	EUR 18 616 000	100,00 %	28 492 950	28 492 950	23 221	-	52 483 000	2 673 000	-
Euler Hermes World Agency 5 rue Euler 75008 Paris	EUR 2 840 000	EUR -2 795 713	100,00 %	2 840 440	2 840 440	1 550 000	-	3 106 870	-904 122	-
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital										

Filiales françaises										
Euler Hermes Services	EUR 40 000	EUR 1 313 441	100,00 %	38 112	38 112	1 259 331	-	23 967 614	506 262	-
Total	40 000	1 313 441		38 112	38 112	1 259 331	-	23 967 614	506 262	-
Filiales étrangères										
Euler Hermes Inc, USA	USD 5 000	USD -56 259	100,00 %	909	909	-	-	-	-26 486	-

(1) Une dépréciation des titres a été constatée à la clôture de l'exercice pour les titres ayant une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres de participation).

(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2009.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes UK dont Euler Hermes UK plc. est la holding.

(4) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes SLAC dont la société Euler Hermes SLAC S.p.A. est la holding.

(5) Dont 11.458 milliers d'euros pour le fonds organisationnel (cf 3.3.1 Autres immobilisations financières).

(6) Engagement de garantie de paiement donné à Euler Hermes Reinsurance AG (cf 5.3 Engagements hors bilan donnés).

V. – Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices

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

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

(2) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la société dont les dividendes seront portés au crédit du compte « Report à nouveau » lors de la mise en paiement.

VI. – Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire sur l'activité et la situation de la Société pendant l'exercice écoulé et du rapport général des Commissaires aux Comptes et après avoir entendu les observations du Conseil de Surveillance, constatant que le résultat distribuable s'élève à :

Report à nouveau	173 801 407,27 €
Résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009	171 874 732,75 €
Soit,	345 676 140,02 €
Décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit :	

Réserve légale	982,3
Dividende proposé : 0 € par action	0
Report à nouveau	345 675 157,72 €
Soit	345 676 140,02 €

Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices ont été les suivants :

	2008 (1)	2007 (1)	2006 (1)
Montant global (en euros)	67 623 345	225 262 565	174 193 448
Dividende par action (2)	1,50 €	5,00 €	4,00 €
Montant des distributions éligibles à la réfaction de 40 %	1,50 €	5,00 €	4,00 €

(1) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.
(2) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions total.

Quorum à atteindre :	8 748 234	Quorum atteint :	38 055 170
Votes pour :	37 753 022	Votes contre :	302 148

La résolution est adoptée.

VII. – Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2009

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Euler Hermes 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 oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2. – Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2009 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

La note 3.2.2 de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives à la dépréciation des titres de participation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. – Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec 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 12 avril 2010

Département de KPMG SA
Régis Tribout
Associé

François Shoukry
Associé

B. – Comptes consolidés

I. – Bilan consolidé

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	31/12/2009	31/12/2008
Ecarts d'acquisition	3	103 582	102 678
Autres immobilisations incorporelles	4	90 752	83 235
Actifs incorporels		194 334	185 913
Immobilier de placement	5	24 917	71 834
Placements financiers	6	2 840 735	2 590 986
Instruments dérivés		4 313	3 052
Placements des activités d'assurance		2 869 965	2 665 872
Investissements dans les entreprises associées	7	89 254	93 550
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	18	517 581	417 978
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	158 319	162 426
Frais d'acquisition reportés		42 649	46 798
Impôts différés actifs	9	42 938	31 942
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	459 723	498 208
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	114 795	96 225
Créances d'impôt exigible		34 724	94 890
Autres créances	11	183 879	149 386
Autres actifs		1 037 027	1 079 875
Trésorerie	12	441 792	613 907
Total de l'actif		5 149 953	5 057 095

Passif	Notes	31/12/2009	31/12/2008
Capital social		14 426	14 426
Primes d'émission		451 959	451 924
Réserves consolidées		1 326 179	1 307 927
Résultat consolidé		18 988	83 592
Réserves de réévaluation		43 500	50 279
Ecart de conversion		-59 273	-73 191
Capitaux propres du Groupe		1 795 779	1 834 957
Intérêts minoritaires	14	20 698	20 328
Capitaux propres totaux		1 816 477	1 855 285
Provisions pour risques et charges	15	165 035	141 648
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		1 261	2 313
Autres dettes de financement		405 882	295 433
Dettes de financement	17	407 143	297 746

Provisions techniques non-vie brutes	18	1 836 551	1 853 698
Passifs relatifs aux contrats		1 836 551	1 853 698
Impôts différés passifs	9	326 055	354 367
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	208 197	195 172
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	170 400	96 697
Dettes d'impôt exigible		38 298	30 222
Autres dettes	20	181 797	232 260
Autres passifs		924 747	908 718
Total des passifs et des capitaux propres		5 149 953	5 057 095

II. – Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)	Notes	Exercice clos le 31 décembre		
		2009	2008 Retraité	2008 Publié
Primes émises		1 736 217	1 878 779	1 878 779
Ristournes de primes		-63 079	-78 383	-78 383
Variation des primes non acquises		21 347	-26 437	-26 437
Primes acquises		1 694 485	1 773 959	1 773 959
Accessoires de primes		391 226	392 492	392 492
Chiffre d'affaires	21	2 085 711	2 166 451	2 166 451
Produits des placements		96 976	131 905	136 419
Charges des placements		-10 341	-10 936	-19 999
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		71 272	39 944	39 944
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		1 363	-	-
Variation des dépréciations sur placements		-1 335	-23 424	-23 424
Variation nette des impacts de change		-9 525	-4 549	-
Produits des placements nets de charges		148 410	132 940	132 940
Charges des prestations d'assurance		-1 276 079	-1 307 430	-1 307 430
Produits des cessions en réassurance		-583 325	-400 740	-400 740
Charges des cessions en réassurance		558 008	389 376	389 376
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	21	-25 317	-11 364	-11 364
Frais d'acquisition des contrats		-331 923	-344 633	-311 506
Frais d'administration		-175 919	-164 297	-220 563
Autres produits et charges opérationnels courants		-341 256	-303 167	-280 028
Résultat opérationnel courant		83 627	168 500	168 500
Autres produits et charges opérationnels		-8 856	-	-
Résultat opérationnel	21	74 771	168 500	168 500
Charges de financement		-10 013	-16 089	-16 089

Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	6 644	7 875	7 875
Impôts sur les résultats		-48 261	-72 196	-72 196
Résultat net de l'ensemble consolidé		23 141	88 090	88 090
Dont				
Résultat net, part du groupe		18 988	83 592	83 592
Part revenant aux actionnaires minoritaires		4 153	4 498	4 498
Autres éléments du résultat net global				
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)		-39 915	-32 611	-21 823
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)		10 708	10 788	
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)		31 339	-27 506	-18 407
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)		-7 442	9 099	
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres		-1 483	-	
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)		22 493	-60 554	
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)		-8 575	17 075	
Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts		7 125	-83 709	
Résultat global de la période		26 113	-117	
Résultat net par action (en €)		0,43	1,92	
Résultat net dilué par action (en €)		0,43	1,92	
Résultat par action des activités poursuivies (en €)		0,43	1,92	
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en €)		0,43	1,92	

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

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

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

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

III. – Tableau de flux de trésorerie consolidés

(En milliers d'euros.)	Notes	Exercice clos le 31/12	
		2009	2008
Résultat net part du groupe		18 988	83 592
Impôts sur les résultats		50 325	72 196
Charge de financement		10 199	16 090
Résultat opérationnel avant impôt		79 512	171 878
Résultat des minoritaires		4 153	4 498
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		59 092	51 855
Variation des provisions techniques		-128 480	423 495
Variation des frais d'acquisition reportés		10 659	-21 242
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		-1 067	-
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		-70 832	-39 822
Résultat latent de change comptes sociaux		13 087	-3 048
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		444	-659
Produits d'intérêts reçus non encaissés		-2 092	-44 369
Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement		-115 037	370 708
Résultat des sociétés mises en équivalence		-6 645	-7 875
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		10 555	6 970
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		89 469	-49 611
Variation des stocks		-	-1
Variation des créances et dettes d'exploitation		-32 793	-36 080
Variation des autres actifs et passifs		-41 057	-10 531
Impôt payé sur le résultat		-9 165	-179 188
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		10 364	-276 316
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		-25 161	266 270
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	-980
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-32 980
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre		-	-33 960
Cessions de titres AFS		1 254 064	1 518 000

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

IV. – Variation des capitaux propres consolidés

Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	20	13 918	-	13 938	-	13 938
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	-6 779	13 918	-	7 138	-13	7 125
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	18 988	-	-	-	18 988	4 153	23 141
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	18 988	-6 779	13 918	-	26 127	4 140	30 267
Mouvements de capital	-	35	-	-	-	-820	-785	-	-785
Distribution de dividendes	-	-	-65 274	-	-	-	-65 274	-3 712	-68 986
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	444	-	-	-	444	-	444
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	310	-	-	-	310	-58	252
Capitaux propres du Groupe à la clôture	14 426	451 959	1 430 684	43 500	-59 273	-85 517	1 795 779	20 698	1 816 477

Au 31 décembre 2009, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 083 210 titres intégralement libérés, dont 1 567 944 actions propres. Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à -6 779 milliers d'euros nets d'impôts. Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour -5 315 milliers d'euros et la livre sterling pour 18 556 milliers d'euros.

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

Le mouvement de 444 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options, conformément à l'application de la norme IFRS 2. Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

Les autres variations sont principalement dues aux ajustements liés à la mise à valeur IFRS de COSEC pour 450 milliers d'euros.

V. – Annexes aux comptes consolidés

Note 1. – Faits marquants de la période

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

Évolution du capital et de l'actionnariat

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

Au 31 décembre 2009, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 083 210, soit 68,20 % des actions ; en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

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

Évolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 77,4 % à fin décembre 2008 à 65,6 % à fin décembre 2009. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de - 19,1 % entre décembre 2008 et décembre 2009, dont - 14,6 % s'expliquent par la baisse de la rétention.

Litige SAFIM Factoring

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

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

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

One Euler Hermes

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

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

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

Note 2. – Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

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

2.1. – Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 31 décembre 2009 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2009 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne ;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2009-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

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

Euler Hermes a appliqué l'amendement à la norme IFRS 7 « Instruments financiers : Notes annexes & juste valeur » à détailler par niveaux pour la clôture annuelle 2009. Les trois niveaux et leurs caractéristiques retenus pour la répartition de la juste valeur des actifs disponibles à la vente sont :

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

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

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

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

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

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

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

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

- IFR IC 12 – Accords de concession de services ;
- IFR IC 13 – Programme de fidélisation des clients ;
- IFR IC 15 – Contrats de construction immobilière ;
- IFR IC 16 – Couverture d'un investissement net ;
- IFR IC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires ;
- IFR IC 18 – Transferts d'actifs par des clients.

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

2.2. – Variations du périmètre de consolidation

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

2.3. – Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31/12/2009		31/12/2008	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes SA (1) 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 552 040 594	Détention par les AGF : 68,20 %	Société-mère	Société-mère	Société-mère	Société-mère
Bilan Services SNC 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Codinf Services SA 29, rue de Délizy - 93500 Pantin N° Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Asset Management SA	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 422 728 956					
Euler Hermes Services SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC SA 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL - Immeuble Colline Sud - 10 passage de l'Arche 92034 Paris La Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion CIC Asset Management - 4 rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 8 Rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

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

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31/12/2009		31/12/2008	
			% 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 GmbH	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Friedensallee 254 - Hambourg						
Euler Hermes Rating GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Management GmbH Zeppelin Str. 48 - DE- 14471 - Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs AG Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
EulerHermes TradeCredit Underwriting Agents Level 14, 2 Market Street Sydney NSW 2000 Australia	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs AG Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
OeKBEH Beteiligungs- u. Manag Strauchgasse 1-3 - 1010 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (NV) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito SA Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportação Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd 9/F Mirae Asset Tower, 166 Lujiazui Ring Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC	Chine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Colombie Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros - Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédito Sucursal en Espana de EH SFAC 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 SL Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OÜ Pirita tee 20, T-building, 10127 - Tallinn, Estonia	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Collections Services Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes UMA 600 South 7th Street – Louisville, LA 4020	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Emporiki SA 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road - Taikoo Shing, Hong Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road - Taikoo Shing, Hong Kong						
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
Euler Hermes Services India Private Limited 4th Floor, Voltas House - 23, J N Heredia Marg - Ballard Estate - Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd The Arch, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin, Republic of Ireland	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
Euler Hermes SIAC Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SIAC Services SRL Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica Software SRL Via Borsellino - Reggio Emilia	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija SIA Cesu 31/8, LV-1012 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Konstitucijos ave 7, Vilnius - Lithuania	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 19, rue de Bitbourg - L- 2015 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00

37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca						
Euler Hermes Seguro de Crédito SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre Level 1, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg N.V. Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services BV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink BV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding NV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland BV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen BV Hullenbergweg 270 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen N.V. Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes 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
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Cescob Service, s.r.o. Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L. 6 Petru Maior street , Bucharest 011264	Roumanie	IG	79,92	79,92	79,92	79,92
Euler Hermes UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee PLC Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Holdings UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 1 , Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
OOO Euler Hermes Credit Management	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

ul. Krymskij Val 3, Building 3, 2, Office 210 - 119049 - Moscou						
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08- 01 Centennial Tower - Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serwis SRO Bratislava Plynarenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service AB Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services AG Tödiistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG Tödiistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak - 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Dereboyu Sokak - Sun Plaza, Floor 13, Plaza Cubes, Off. N°24, Maslak - 34398 - Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

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

NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Conformément au code de commerce allemand (section 264-b), certaines sociétés sont exemptées de publier localement leurs états financiers car ces derniers sont intégrés dans les états financiers consolidés du groupe Euler Hermes.

2.4. – Principes et méthodes de consolidation

Règles de consolidation

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

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

Filiales

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

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

Il s'agit des OPCVM suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion.

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

Entreprises associées

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

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

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

Entités sous contrôle conjoint (coentreprises)

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

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV, qui détient 3 742 actions sur un total de 8 315 actions, et la société Interpolis Verzekeringen NV, qui détient 4 573 actions sur un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

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

2.5. – Éliminations de consolidation

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

2.6. – Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de douze mois.

2.7. – Recours aux estimations

La production des comptes consolidés du groupe Euler Hermes repose sur des estimations pour une partie des éléments d'actifs et de passifs.

La direction est susceptible de revoir ces estimations en cas de changement pouvant remettre en cause les circonstances sur lesquelles elles s'appuient ou par la prise en compte d'une nouvelle information ou d'un surcroît d'expérience.

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans la section gestion des risques du Document de référence 2009.

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Les dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.
Note 5	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note 18	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées
Note 18	Provision pour recours et sauvetage	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 18	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 18	Provisions pour sinistres à payer	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est à dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.

Note 18	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées. Compte-tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions pour IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées, telles qu'un sinistre hors norme, pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.
Note 16	Les engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 et font l'objet annuellement d'un examen par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe.
Note 32	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Rights Restricted Units) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

2.8. – Conversion

Conversion des transactions en devises

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

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

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers), au cours de change à la date de la transaction, et ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions), au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.

À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :

- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au groupe, et au poste « Intérêts minoritaires », pour la part revenant aux tiers.

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

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

2.9. – Information sectorielle

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

2.10. – Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

Écarts d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Pour les regroupements d'entreprise antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

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

À compter du 1er janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir § 2.11. Dépréciation).

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

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (voir § 2.11. Dépréciation, pour les modalités des tests de perte de valeur).

À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattaché l'écart d'acquisition est comparée à sa valeur recouvrable, qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 1. Écarts d'acquisition.

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

Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire, sans substance physique, qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations. Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le groupe enregistre sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

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

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.11. – Dépréciation

Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur, réalisé au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente est inférieur à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition). Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini défini par Unité Génératrice de Trésorerie et le taux d'actualisation défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à trois ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2009 sont détaillées à la note 3. Écarts d'acquisition.

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

Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation.

La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.12. – Actifs immobiliers

Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

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

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

Comptabilisation et évaluation

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

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

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

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

Le groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier six composants significatifs, en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente, et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

Composants	Habitat durée amortissement	Entrepôts et locaux commerciaux durée amortissement	Bureaux durée amortissement	Immeubles de grande hauteur durée amortissement
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (voir note 5).

Dépréciation

Immeubles de placement

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités de Gestion de Trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

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

Les durées d'utilité en modes d'amortissements sont généralement les suivantes :

2.14. – Instruments financiers

Placements financiers

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

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

Actifs disponibles à la vente (AFS)

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

Comptabilisation initiale

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

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

Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et la valeur comptable (y compris amortissement actuariel) est comptabilisée dans le poste « Actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants :

- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen ;
 - d'acquisition des titres à la fin de l'exercice ;
 - une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de neuf mois.
- Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

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

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

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

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.

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 bénéfiques à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Évaluation

Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur, majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

S'il existe une indication objective de dépréciation (ex. : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des options de couverture des plans de stock-options mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentive (cf. note 32. Plans de stock-options).

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat ;
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert ;
- la variation étant constatée au compte de résultat ;
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (free standing derivatives) dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

2.15. – Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

2.16. – Frais d'acquisition reportés

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

2.17. – Impôts exigibles et impôts différés

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

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

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

2.18. – Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du groupe Allianz.

2.19. – Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

2.20. – Provisions pour risques et charges

Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir paragraphe 2.21 Avantages consentis au personnel). Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui supposent l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

Passifs éventuels et actifs éventuels

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

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

Le groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe.

Les sociétés du groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du groupe.

2.21. – Avantages consentis au personnel

Le groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

— les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes, qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du groupe. Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie ;

— les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite, qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire. Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

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

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

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

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

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

2.22. – Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002. Les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits. Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés, ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du groupe. Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants du groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans Stock Appreciation Rights) ou des instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans Restricted Stock Units). La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.23. – Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :

- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie, qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés.

Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est le risque d'une variation future possible d'un ou de plusieurs éléments suivants : taux d'intérêt spécifié, prix d'un instrument financier, prix d'une marchandise, taux de change, indice de prix ou de taux, notation de crédit ou indice de crédit ou autre variable, à condition que, dans le cas d'une variable non-financière, la variable ne soit pas spécifique à l'une des parties au contrat).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 (paragraphe B18 (g) de la norme), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance.

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

Évaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 relatif aux règles de consolidation et de combinaison régies par le Code des assurances en prenant en compte les points suivants, qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- suppression des provisions pour égalisation ;
- réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le groupe, en conformité avec le règlement n° 2000-05 du comité de la réglementation comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature, puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre pour la part acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales nées pendant la même période que celle du versement de la prime. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte via la comptabilisation de provisions pour IBNR (Incurred But Not Reported).

Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres, notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

Provisions pour sinistres à payer

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés, mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice, mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits inconnus ou Incurred But Not Reported sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans la section « Gestion des risques ».

Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.

Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises, lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille) font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

Contrats de réassurance

Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font l'objet d'une dépréciation que dans le cas où il existe des preuves tangibles que la cédante ne pourra pas recevoir tous les montants qui lui sont dus aux termes du contrat ou lorsqu'un événement ayant un impact évaluable de façon fiable survient.

2.24. – Dettes de financement

Les passifs financiers sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir paragraphe 2.14 Instruments financiers - Instruments dérivés), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur, diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « Dettes d'exploitation ».

2.25. – Produits des activités ordinaires

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

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

Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006.

Les accessoires de primes se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses. Ils comprennent également les produits liés à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

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

Plus et moins-values de cessions des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. La méthode la plus couramment utilisée dans le groupe est le FIFO (premier entré - premier sorti). Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les pertes de valeur des placements et les reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.26. – Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnités et du recouvrement.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.23 Contrats d'assurance et de réassurance - Évaluation des contrats d'assurance.

2.27. – Charges ou produits nets des cessions en réassurance

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

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.23 Contrats d'assurance et de réassurance – Contrats de réassurance.

2.28. – Frais d'administration

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

2.29. – Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

- les autres charges techniques ;
- la participation et l'intéressement des salariés ;
- les autres produits non techniques nets ;
- les provisions pour risques et charges ;
- les autres produits et charges ;
- les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

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

2.30. – Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

2.31. – Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.

La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :

- des passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public – par exemple sous forme d'emprunt obligataire ;
- ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bails, etc.) ;
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus, y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan, relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.32. – Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonné à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

Note 3. – Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé en fin d'exercice ou dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

(En milliers d'euros.)	31/12/2009							31/12/2008
	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	57 735	30 466	8 242	7 544	110 609	125 756
Pertes de valeur cumulées	-	-409	-7 522	-	-	-	-7 931	-10 179
Valeur nette comptable	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-	327
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	139
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	-	3 637	-1 035	-	501	3 103	-13 365
Pertes de valeur	-	-	-2 199	-	-	-	-2 199	-
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	51 651	29 431	8 242	8 045	103 582	102 678

Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	61 922	29 431	8 242	8 045	114 262	110 609
Pertes de valeur cumulées	-	-409	-10 271	-	-	-	-10 680	-7 931
Valeur nette comptable	393	5 820	51 651	29 431	8 242	8 045	103 582	102 678

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

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

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

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini défini par l'Unité Génératrice de Trésorerie et le taux d'actualisation défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à trois ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés.

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

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

Résultat des tests d'impairment

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

	EH ACI	EH SIAC	EH UK	EH Belgium	EH NL	EH KV
Paramètres						
Coût du capital (après impôt)	8,72 %	9,18 %	9,02 %	8,75 %	8,59 %	8,36 %
Dont taux sans risque	3,55 %	4,01 %	3,85 %	3,58 %	3,42 %	3,19 %
Dont prime de risque (bêta = 1,034)	5,17 %	5,17 %	5,17 %	5,17 %	5,17 %	5,17 %
Taux d'imposition effectif	35,0 %	48,0 %	28,0 %	33,0 %	25,5 %	31,0 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	4,22 %	2,78 %	2,61 %	4,53 %	3,52 %	3,33 %
Ratio combiné net	82,0 %	83,0 %	85,0 %	83,0 %	83,0 %	82,0 %
Taux de rétention cible	55,0 %	75,0 %	70,0 %	65,0 %	60,0 %	45,0 %
Croissance long terme	2,0 %	2,0 %	1,5 %	2,0 %	0,5 %	0,5 %
Croissance long terme (hypothèses basse & haute)	1,5 % 2,5 %	1,0 % 3,0 %	1,0 % 2,0 %	1,0 % 3,0 %	0,0 % 1,0 %	0,0 % 1,0 %
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	229 308	248 647	232 786	137 372	46 951	1 007 137
Contribution à l'actif net du groupe consolidé	192 992	95 287	178 676	78 855	34 635	833 841
Montant de la valeur d'utilité excédant la valeur comptable	36 316	153 360	54 110	58 517	12 316	173 297

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

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

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

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc. sont comprises entre 212 852 et 245 764 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 9,2 % et 8,2 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 217 335 et 279 959 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 % à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 218 445 et 247 127 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 9,5 % à 8,5 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Belgique sont comprises entre 121 077 et 153 667 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 % à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Pays-Bas sont comprises entre 44 769 et 49 134 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0 % et 1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition. Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Allemagne sont comprises entre 957 848 et 1 056 426 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0 % et 1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition. L'indice principal de perte de valeur qui conduirait le groupe Euler Hermes à faire un test de dépréciation des écarts d'acquisition serait une baisse de l'activité de 15 %.

Note 4. – Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats

(En milliers d'euros.)	31/12/2009				31/12/2008			
	Portefeuilles de contrats	Développements informatiques et logiciels	Autres immobilisations incorporelles	Total	Portefeuilles de contrats	Développements informatiques et logiciels	Autres immobilisations incorporelles	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	4 506	132 936	19 463	156 905	5 191	104 623	18 398	128 212
Amortissements cumulés	-3 102	-57 311	-13 255	-73 668	-1 731	-56 132	-12 071	-69 934
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	1 404	75 625	6 208	83 237	3 460	48 491	6 327	58 278
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	1 404	75 625	6 208	83 237	3 460	48 491	6 327	58 278
Acquisitions nouvelles	-	31 010	5 176	36 186	31	40 148	1 106	41 285
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et actifs détenus en vue de la vente	-	-9 015	-68	-9 083	-	-5 173	-	-5 173
Reclassements	-	843	-772	71	-	358	-	358
Différences de change	111	268	4	383	-487	-1 346	-	-1 833
Amortissements nets	-589	-18 497	-919	-20 005	-1 600	-6 854	-1 226	-9 680
Provisions nettes pour dépréciation	-	-1	-36	-37	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	926	80 233	9 593	90 752	1 404	75 624	6 207	83 235
Solde à la clôture								
Valeur brute	4 635	155 049	22 850	182 534	4 506	132 935	19 462	156 903
Amortissements cumulés	-3 709	-74 816	-13 257	-91 782	-3 102	-57 311	-13 255	-73 668
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	926	80 233	9 593	90 752	1 404	75 624	6 207	83 235

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

Note 5. – Immobilier de placement et d'exploitation

(En milliers d'euros.)	31/12/2009		31/12/2008	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	91 071	195 192	105 915	194 273
Amortissements cumulés	-19 237	-61 878	-19 668	-56 771
Pertes de valeurs cumulées	-	-554	-	-10 014
Valeur nette comptable	71 834	132 760	86 247	127 488
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	71 834	132 760	86 247	127 488
Acquisitions nouvelles	-	1 318	-	922
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	-45 423	-73	-15 276	-
Reclassements	-	-169	-80	80
Différences de change	-	-54	-	87
Amortissements nets	-1 494	-4 010	943	-5 277

Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	9 460
Autres variations	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	24 917	129 772	71 834	132 760
Solde à la clôture				
Valeur brute	35 663	185 370	91 071	195 192
Amortissements cumulés	-10 746	-48 801	-19 237	-61 878
Pertes de valeurs cumulées	-	-6 797	-	-554
Valeur nette comptable	24 917	129 772	71 834	132 760
Juste valeur	57 391	221 122	134 139	231 460

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

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

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

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

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

Note 6. – Placements financiers

Classement par méthode de comptabilisation

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

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

Classement par catégorie de placement

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

Pour les placements non cotés, le groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations d'Etat allemandes.

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

Le portefeuille n'a pas été impacté de manière significative par des dépréciations, Euler Hermes n'ayant aucune exposition sur des actifs financiers tels que les fonds de trésorerie « dynamique » ou investissements « subprime ».

Les prêts et autres dépôts sont principalement des liquidités en attente de placement.

Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

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

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

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

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

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

Classification par catégories et distribution géographique

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

Variation des placements

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

Autres variations	-9	-6 217	-86	-6 312	6 050
Valeur nette comptable - Clôture	1 674	2 311 611	527 450	2 840 735	2 590 986

Les autres variations sur les prêts, dépôts et autres placements financiers correspondent au reclassement des opérations de trésorerie à vue dans le poste de trésorerie au bilan.

Note 7. – Investissements dans les entreprises associées

Informations sur les entreprises associées

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

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

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

Société (en milliers d'euros.)	Pays	31/12/2008				
		Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	-	-	34 266	996	49,00 %
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	149 367	117 447	16 946	2 686	49,00 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	-	-	1	351	0,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	56 120	23 949	73 172	13 367	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	98 657	39 606	18 791	2 418	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	52 467	28 839	16 718	3 021	33,33 %
		356 611	209 841	159 894	22 839	

Mouvements de l'exercice

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

Valeur nette comptable à la clôture	89 254	93 550
-------------------------------------	--------	--------

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

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

Contribution au résultat

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

Note 8. – Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(En milliers d'euros.)	31/12/2009			31/12/2008		
	Immobilier d'exploitation	Autres immobilisations corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immobilisations corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	195 192	141 134	336 326	194 273	137 129	331 402
Amortissements cumulés	-61 878	-111 468	-173 346	-56 771	-106 175	-162 946
Pertes de valeurs cumulées	-554	-	-554	-10 014	-	-10 014
Valeur nette comptable	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442
Acquisitions nouvelles	1 318	10 396	11 714	922	11 567	12 489
Variations de périmètre	-	-19	-19	-	189	189
Sorties	-73	-2 288	-2 361	-	-9 748	-9 748
Reclassements	-169	167	-2	80	-145	-65
Différences de change	-54	157	103	87	-1 000	-913
Amortissements nets	-4 010	-9 406	-13 416	-5 277	-2 163	-7 440
Provisions nettes pour dépréciation	-	-110	-110	9 460	-	9 460
Autres variations	-	-16	-16	-	12	12

Valeur nette comptable clôture	129 772	28 547	158 319	132 760	29 666	162 426
Solde à la clôture						
Valeur brute	185 370	143 809	329 179	195 192	141 134	336 326
Amortissements cumulés	-48 801	-115 152	-163 953	-61 878	-111 468	-173 346
Pertes de valeurs cumulées	-6 797	-110	-6 907	-554	-	-554
Valeur nette comptable	129 772	28 547	158 319	132 760	29 666	162 426

Note 9. – Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

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

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

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

Variation de l'impôt différé par zone géographique

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

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

Variation du taux normal d'imposition

	31/12/2009	31/12/2008
Taux Groupe	67,59 %	45,04 %
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	32,28 %	32,28 %
Italie	32,32 %	32,32 %
Royaume-Uni	28,00 %	28,00 %
Etats-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,50 %	25,50 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %

Le taux groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2009 est fourni en note 25.

Note 10. – Créances d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

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

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

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

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

Ventilation par échéances

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

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

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

Note 11. – Autres créances

Ventilation par nature

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

Ventilation par échéance

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

Note 12. – Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

Note 13. – Réserves de réévaluation

(En milliers d'euros.)	Instruments de placements	Impôt	Différence de change	Entreprises associées	Intérêts minoritaires	Autre	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	78 648	-27 209	160	-662	-76	-583	50 278
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat - part groupe	-39 915	10 708	11	-	-	11	-29 184

Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres - part groupe	30 264	-7 442	9	-	-	9	22 840
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres la filiale mise en équivalence COSEC	-	-	-	1 075	-	-	1 075
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres la filiale mise en équivalence OeKB	-	-	-	-1 547	-	-	-1 547
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des minoritaires nette d'impôts	-	-	-	-	39	-	39
Autres variations	-	-	-	-	100	-37	63
Montants à la clôture	68 997	-23 943	180	-1 134	63	-600	43 563

Note 14. – Intérêts minoritaires

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

Détail par société

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

Note 15. – Provisions pour risques et charges

(En milliers d'euros.)	31/12/2008	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31/12/2009
Plan de retraite	55 471	11 699	-6 069	-3 509	-2 258	-352	54 982
Plans de retraite à prestation définie	53 688	11 196	-5 844	-3 503	-2 313	181	53 405
Plan de retraite à cotisation définie	1 783	503	-225	-6	55	-533	1 577

Autres provisions pour risques et charges	86 177	51 663	-28 480	-5 283	6 121	-144	110 053
Provision pour impôts à payer	5 533	16 314	-3 091	-	266	26	19 047
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	-	-	-	-	-	-	-
Provision pour risques fiscaux divers	32 684	293	-4 538	-	-	-	28 439
Provisions pour avantages divers au personnel	27 141	22 648	-9 982	-1 341	2 492	-148	40 810
Provisions défaillance réassureurs	-	-	-	-	-	-	-
Provisions sur litiges assurés	-	-	-	-	-	-	-
Provisions sur litiges débiteurs	2 259	-	-	-	-	-	2 259
Garantie de passif	8	-	-	-	-	-	8
Provision pour plan de restructuration	3 580	6 209	-1 793	-	-435	-	7 561
Provisions pour litiges divers	14 972	6 199	-9 076	-3 942	3 798	-22	11 929
Total provisions pour risques et charges	141 648	63 362	-34 549	-8 792	3 863	-496	165 035

Note 16. – Avantages au personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

— La Mondiale (France) : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1 % de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurances La Mondiale ;

— Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein-temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA) ;

— Royaume-Uni : l'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8 % des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.

— Scandinavie :

– Danemark : le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie,

– Finlande : le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

Le plan multi-employeurs en Suède, géré par la société d'assurance-vie, SPP, ainsi que le plan en Norvège géré par la société norvégienne Vital sont désormais comptabilisés comme des plans à prestations définies. En effet, jusqu'à maintenant, ces sociétés n'étaient pas en mesure de nous fournir une allocation des actifs et passifs détaillés par plan. L'intégralité de la provision depuis la création du plan a été comptabilisée intégralement en résultat. Par ailleurs, les montants relatifs aux plans à contributions définies ont été revus pour les années 2007 et 2008.

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

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

— indemnités de fin de carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance ;

— PSAD (France) : il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes SF AC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou à leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC, qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 19 à la fin de l'année ;

— **CARDIF (France)** : il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et qui concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes SF AC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou à leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2 ;

— **TFR (Italie)** : *Trattamento di Fine Rapporto* est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaire indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes SIAC.

— **EHUK Defined Benefit plan** : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficie l'ensemble des employés qui ont rejoint la société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi, qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997, ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

Au 31 décembre 2009, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 113,2 millions de livres sterling, partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 102,4 millions de livres sterling ;

— **AVK/APV EPV** : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement ;

— **Euler Hermes Credit Insurance Belgium** a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et d'Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé ;

— **Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas)** a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd ;

— **Scandinavie** :

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

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

31/12/2009	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Nordic			Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif						FTP	Vital	CEO's plan	
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	-4 937	-4 264	-2 499	-9 437	-94 377	-307 727	-16 041	-3 488	-4 044	-887	-482	-448 183
Coût des services rendus dans la période	-285	-	-	-39	-1 588	-6 928	-749	-224	-145	-231	-199	-10 388
Intérêt sur la dette	-276	-241	-145	-259	-6 301	-18 133	-958	-194	-123	-34	-26	-26 690
Cotisations employés	-	-	-	-	-	-2 625	-85	-168	-	-	-	-2 878
Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisitions/ Cessions de filiales	-	-	-	-	-	266	-	-	-	-	-	266
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Evénements 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
Ecart 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
Ecart 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
Ecarts actuariels restant à amortir	653	-	117	-	-32 877	-31 895	-1 795	19	-530	53	101	-66 154
Engagements nets négatifs	-3 520	-3 655	-	-7 390	-	-32 881	-3 984	-495	-878	-602	-0	-53 405
Engagements nets positifs					20 816							20 816
Charges de l'exercice	-462	156	-	-305	-3 003	-27 490	-1 062	-407	201	234	253	-31 885
Coût des services rendus de la période	-285			-39	-1 584	-6 928	-749	-206	141	223	193	-9 234
Coût financier (effet de la désactualisation)	-276	-241		-259	-6 288	-18 133	-958	-185	119	33	25	-26 163
Rendement attendu des actifs de régime	83				5 734	-2 625	645	21	-81	-33	-20	3 724
Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	16	397		-7	-745	196			22		2	-119
Amortissement du coût des services passés	-				-	-			-	-	-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-			-	-	-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-				-	-			-	-	-	-
Plafonnements d'actifs	-				-	-			-	-	-	-
Evénements exceptionnels	-				-	-			-	-	-	-
Autres	-				-120	-		-37	-	11	53	-93
Hypothèses actuarielles												
Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	5,00 %	5,50 %	5,50 %	5,25 %	6,00 %	3,00 %	3,80 %	3,00 %	
Taux d'inflation retenu régime	2,50 %	2,50 %	-	2,00 %	-	1,85 %		2,00 %	2,00 %		2,00 %	
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75 %	-	4,00 %	-	5,75 %	5,20 %	4,25 %	6,00 %	3,50 %	5,80 %	3,50 %	

Taux de rendement attendu de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	-	2,00 %	3,00 %	4,00 %	3,00 %	
Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %				
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,35 %	-	-	3,20 %	1,85 %	2,00 %	1,00 %				
Age 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 révision.

31/12/2008	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	-4 933	-4 497	-2 792	-9 791	-131 573	-311 943	-14 824	-3 146	-483 499
Coût des services rendus dans la période	-277		-	-431	-2 462	-8 322	-721	-238	-12 451
Intérêt sur la dette	-228	-226	-145	-420	-5 810	-16 858	-785	-163	-24 635
Cotisations employés	-		-			-2 590	-79	-75	-2 744
Modification du régime	-		-			-		-	-
Acquisitions/Cessions de filiales	-		-			-		-	-
Réductions de régimes	-		-			-		-	-
Cessations de régimes	-		-			-		-	-
Evénements 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
Ecart 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
Ecart 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
Ecarts actuariels restant à amortir	502	-	491	-	-17 150	-9 801	442	12	-25 504
Engagements nets négatifs	-3 899	-4 264	-	-9 437		-31 434	-3 993	-661	-53 688
Engagements nets positifs					17 699				17 699
Charges de l'exercice	-437	-247	-	-851	-3 172	-11 606	-957	-461	-17 731
Coût des services rendus de la période	-277			-431	-2 922	-8 322	-721	-238	-12 911
Coût financier (effet de la désactualisation)	-228	-226		-420	-6 895	-16 858	-785	-163	-25 575
Rendement attendu des actifs de régime	59				7 222	13 765	549	139	21 734
Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	9	-21			-457	-191		-	-660
Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-				-	-		-	-
Plafonnements d'actifs	-				-	-		40	40
Evénements exceptionnels	-				-	-		-193	-193
Autres	-				-120	-		-46	-166
Hypothèses actuarielles									
Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	6,00 %	5,80 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %	
Taux d'inflation retenu régime	2,50 %	2,50 %	-	3,60 %	3,11 %	1,85 %	2,50 %	2,00 %	
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75 %	-	4,00 %	-	6,20 %	5,20 %	5,00 %	6,00 %	
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	-	-	4,20 %	4,15 %	2,40 %	4,00 %	2,00 %	
Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	1,50 %	2,00 %	
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,35 %	-	-	-	1,85 %	-	1,00 %	
Age 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.

31/12/2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	-5 278	-5 078	-3 040	-10 364	-147 090	-329 006	-15 138	-4 219	-519 213

Taux d'actualisation retenus régime	5,10 %	5,30 %	4,00 %	5,10 %	5,10 %	5,50 %	4,50 %	5,60 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,85 %	2,25 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,20 %	4,85 %	5,60 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	3,75 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médical	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	-	1,85 %	-	-
Age de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-
Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

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

Estimation des contributions et paiements futurs

Le tableau suivant présente les montants estimés des prestations à payer aux participants par les fonds de retraite et par le groupe Euler Hermes :

(En milliers d'euros.)	Prestations de retraite	Prestations complémentaires
2009	16 187	209
2010	14 549	319
2011	15 253	3
2012	17 352	14
2013	17 478	314
2014	19 113	433
2015 - 2019	112 694	2 476

Note 17. – Dettes de financement

Ventilation par nature

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

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

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

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

Ventilation par échéance

(En milliers d'euros.)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
------------------------	----------	---------------	--------------	---------	-------

Total des dettes de financement	3 879	293 264	110 000	-	407 143
---------------------------------	-------	---------	---------	---	---------

Ventilation par échéance des intérêts

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

Euribor		Au 31/12/2009
6 mois		0,994

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

Note 18. – Provisions techniques

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

Charges de sinistres

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre					
	2009			2008		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 452 108	-454 240	997 868	1 584 352	-297 550	1 286 802
Sinistres payés	443 443	-130 963	312 480	388 147	-79 180	308 967
Charges de provisions de sinistres	929 492	-318 538	610 954	1 115 597	-209 989	905 608
Frais de gestion	79 173	-4 739	74 434	80 608	-8 381	72 227
Recours et sauvetages de l'année en cours	-140 738	39 628	-101 110	-135 477	21 900	-113 577

Recours et sauvetages reçus	-13 142	3 195	-9 947	-17 222	2 976	-14 246
Variation des provisions de recours et sauvetages	-127 596	36 433	-91 163	-118 255	18 924	-99 331
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	57 620	41 612	99 232	-82 801	34 941	-47 860
Sinistres payés	944 564	-186 126	758 438	597 720	-120 980	476 740
Charges de provisions de sinistres	-878 122	228 456	-649 666	-669 188	155 481	-513 707
Frais de gestion	-8 822	-718	-9 540	-11 333	440	-10 893
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	-92 911	9 063	-83 848	-58 644	6 073	-52 571
Recours et sauvetages reçus	-158 164	22 044	-136 120	-147 352	20 038	-127 314
Variation des provisions de recours et sauvetages	65 253	-12 981	52 272	88 708	-13 965	74 743
Charges de sinistres	1 276 079	-363 937	912 142	1 307 430	-234 636	1 072 794

Provisions de sinistres

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

Ventilation par type de provisions

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

Note 19. – Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature puis par échéance

(En milliers d'euros.)	31/12/2009	31/12/2008
Dépôts de garantie des assurés et divers	105 366	100 158

Dettes envers les assurés et les agents	102 831	95 014
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	208 197	195 172
Dettes envers les réassureurs et les cédants	131 148	56 232
Dépôts reçus des réassureurs	39 252	40 465
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	170 400	96 697
Total dettes d'assurance ou de réassurance	378 597	291 869

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

Note 20. – Autres dettes

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

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

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

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

Note 21. – Ventilation du résultat net de réassurance

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre					
	2009			2008		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	1 736 217	-619 659	1 116 558	1 878 779	-419 979	1 458 800
Ristournes de primes	-63 079	19 637	-43 442	-78 383	12 667	-65 716
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 673 138	-600 022	1 073 116	1 800 396	-407 312	1 393 084
Variation des primes non acquises	21 347	16 697	38 044	-26 437	6 572	-19 865
Primes acquises	1 694 485	-583 325	1 111 160	1 773 959	-400 740	1 373 219
Accessoires de primes	391 226	-	391 226	392 492	-	392 492
Chiffre d'affaires	2 085 711	-583 325	1 502 386	2 166 451	-400 740	1 765 711
Produits des placements nets de charges	148 409	-	148 409	132 940	-	132 940
Sinistres payés	-1 216 700	291 849	-924 851	-821 293	177 146	-644 147
Charges des provisions pour sinistres	10 974	66 631	77 605	-416 862	49 549	-367 313
Frais de gestion des sinistres	-70 353	5 457	-64 896	-69 275	7 941	-61 334
Charges des prestations d'assurance	-1 276 079	363 937	-912 142	-1 307 430	234 636	-1 072 794
Commissions de courtage	-175 724	-	-175 724	-225 983	-	-225 983

Autres frais d'acquisition	-153 216	-	-153 216	-99 711	-	-99 711
Variation des frais d'acquisition reportés	-2 983	-	-2 983	14 188	-	14 188
Frais d'acquisition des contrats	-331 923	-	-331 923	-311 506	-	-311 506
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	-175 919	-	-175 919	-220 563	-	-220 563
Commissions reçues des réassureurs	-	194 071	194 071	-	154 740	154 740
Autres produits et charges opérationnels courants	-341 256	-	-341 256	-280 028	-	-280 028
Résultat opérationnel courant	108 943	-25 317	83 626	179 864	-11 364	168 500

Note 22. – Produits financiers

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

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

Note 23. – Contrats de location

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

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

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

Note 24. – Charges par destination allouées par nature

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

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

Note 25. – Autres charges et produits opérationnels

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre	
	2009	2008
Autres produits techniques	13 703	54 482
Autres charges techniques	-342 809	-331 429
Autres produits non techniques	-	6 417

Autres charges non techniques	-1 987	-1 666
Participation et intéressement des salariés	-10 163	-7 832
Autres produits et charges opérationnels courants	-341 256	-280 028

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

Note 26. – Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

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

Preuve de l'impôt

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

La preuve d'impôt permet d'expliquer le passage entre l'impôt théorique de 34,43 % correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat donnant un taux apparent de 67,59 %.

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

Note 27. – Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

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

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

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

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

Dividende par action

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

Note 28. – Information sectorielle

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

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

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

Les dix secteurs géographiques principaux de 2009 correspondant aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et nécessitant donc un suivi détaillé (Allemagne, IDC Européen de l'Allemagne, IDC Asiatique de l'Allemagne, France & son IDC, Italie, Royaume-Uni, zone Amérique, Belgique, Pays-Bas et Réassurance groupe) ont évolué afin de cadrer avec le reporting communiqué au management à la date du 31 décembre 2009.

Résultat sectoriel

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31/12/2009						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Primes émises	588 549	148 001	43 083	347 520	155 731	163 741	164 793
Ristournes sur primes	-33 473	-4 535	-614	-18 468	4 328	-5 069	-
Primes émises nettes	555 076	143 466	42 469	329 052	160 059	158 672	164 793
Variation des primes non acquises	10 866	-8 771	-23	-1 921	966	9 913	5 486
Primes acquises - hors groupe	565 942	134 695	42 446	327 131	161 025	168 585	170 279
Accessoires de primes - hors groupe	172 089	48 546	12 418	89 144	44 534	18 497	28 223
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	738 031	183 241	54 864	416 275	205 559	187 082	198 502
Produits des placements	54 876	2 351	-1 788	73 204	12 719	7 926	13 121
Dont dividendes	-	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	792 907	185 592	53 076	489 479	218 278	195 008	211 623
Charges des prestations d'assurance	-344 820	-255 958	-37 115	-167 943	-85 141	-129 240	-136 311
Charges nettes des cessions en réassurance	-309 512	-96 189	-23 792	-88 176	-64 744	-79 688	-87 342
Produits nets des cessions en réassurance	288 772	204 112	29 876	64 629	26 680	76 423	95 171
Autres produits et charges	-312 418	-70 071	-24 038	-168 042	-92 964	-78 304	-78 132
Total autres produits et charges	-677 978	-218 106	-55 069	-359 532	-216 169	-210 809	-206 614
Résultat opérationnel courant	114 929	-32 514	-1 993	129 947	2 109	-15 801	5 009
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-8 856	-	-
Résultat opérationnel	114 929	-32 514	-1 993	129 947	-6 747	-15 801	5 009
Charges de financement	-158	-23	-16	-245	-172	-1 111	-399
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	4 863	-	-	1 781	-	-	-
Impôts sur les résultats	-31 235	422	-361	-42 802	-2 348	4 801	-1 974
Résultat net de l'ensemble consolidé	88 399	-32 115	-2 370	88 681	-9 267	-12 111	2 636
Dont							
Résultat net part du groupe	85 069	-32 150	-2 370	87 893	-9 267	-12 111	2 636
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 330	35	-	788	-	-	-

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31/12/2009					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	55 731	42 895	726 405	-	-700 232	1 736 217
Ristournes sur primes	-2 298	-388	-28 814	-	26 252	-63 079
Primes émises nettes	53 433	42 507	697 591	-	-673 980	1 673 138
Variation des primes non acquises	7 941	-1 714	5 562	-	-6 958	21 347
Primes acquises - hors groupe	61 374	40 793	703 153	-	-680 938	1 694 485
Accessoires de primes - hors groupe	18 628	15 505	-	-	-56 358	391 226
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	80 002	56 298	703 153	-	-737 296	2 085 711
Produits des placements	4 174	1 577	-2 079	177 605	-195 276	148 410
Dont dividendes	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	84 176	57 875	701 074	177 605	-932 572	2 234 121
Charges des prestations d'assurance	-72 307	-25 304	-583 401	-	561 461	-1 276 079
Charges nettes des cessions en réassurance	-23 508	-21 301	-470 010	-	680 937	-583 325
Produits nets des cessions en réassurance	28 832	18 487	493 643	-	-768 617	558 008
Autres produits et charges	-28 292	-25 758	-215 410	-19 183	263 514	-849 098
Total autres produits et charges	-95 275	-53 876	-775 178	-19 183	737 295	-2 150 494
Résultat opérationnel courant	-11 099	3 999	-74 104	158 422	-195 277	83 627
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-8 856
Résultat opérationnel	-11 099	3 999	-74 104	158 422	-195 277	74 771
Charges de financement	-16	-	172	-16 196	8 151	-10 013
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-	-	-	-	-	6 644
Impôts sur les résultats	5 240	-1 010	12 866	8 140	-	-48 261
Résultat net de l'ensemble consolidé	-5 875	2 989	-61 066	150 366	-187 126	23 141
Dont						
Résultat net part du groupe	-5 875	2 989	-61 066	150 366	-187 126	18 988
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-	-	-	-	-	4 153

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31/12/2008						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Primes émises	686 540	104 411	-	384 936	200 144	199 687	167 821
Ristournes sur primes	-44 054	-4 715	-	-22 611	2 059	-3 110	-
Primes émises nettes	642 486	99 696	-	362 325	202 203	196 577	167 821
Variation des primes non acquises	-10 537	-587	-	1 326	150	-4 111	-4 367

Primes acquises - hors groupe	631 949	99 109	-	363 651	202 353	192 466	163 454
Accessoires de primes - hors groupe	175 950	53 055	16 921	93 497	49 161	22 173	29 562
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	807 899	152 164	16 921	457 148	251 514	214 639	193 016
Produits des placements	60 782	3 891	-	72 060	9 158	9 519	5 695
Dont dividendes	18 794	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	868 681	156 055	16 921	529 208	260 672	224 158	198 711
Charges des prestations d'assurance	-370 867	-81 509	-	-237 245	-203 640	-182 359	-133 814
Charges nettes des cessions en réassurance	356 959	97 669	-	107 193	105 895	105 137	93 285
Produits nets des cessions en réassurance	-357 335	-80 029	-	-93 179	-83 563	-75 437	-78 351
Autres produits et charges	-306 931	-65 078	-17 392	-176 156	-107 851	-85 176	-72 811
Total autres produits et charges	-678 174	-128 947	-17 392	-399 387	-289 159	-237 835	-191 691
Résultat opérationnel courant	190 507	27 108	-471	129 821	-28 487	-13 677	7 020
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	190 507	27 108	-471	129 821	-28 487	-13 677	7 020
Charges de financement	-17	1	-	-101	-194	-	-13
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	5 659	-	-	2 216	-	-	-
Impôts sur les résultats	-56 566	-5 488	-258	-48 013	7 720	3 155	-3 362
Résultat net de l'ensemble consolidé	139 583	21 621	-729	83 923	-20 961	-10 522	3 645
Dont							
Résultat net part du groupe	136 411	20 847	-729	83 371	-20 961	-10 522	3 645
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 172	774	-	552	-	-	-

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31/12/2008					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	70 034	41 144	651 078	-	-627 016	1 878 779
Ristournes sur primes	-2 978	-1 391	-31 985	-	30 402	-78 383
Primes émises nettes	67 056	39 753	619 093	-	-596 614	1 800 396
Variation des primes non acquises	-693	-119	-9 659	-	2 160	-26 437
Primes acquises - hors groupe	66 363	39 634	609 434	-	-594 454	1 773 959
Accessoires de primes - hors groupe	17 052	14 847	-	-	-79 726	392 492
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	83 415	54 481	609 434	-	-674 180	2 166 451
Produits des placements	3 580	1 308	-3 432	235 385	-265 006	132 940
Dont dividendes	-	-	-	235 357	-254 151	-
Total des produits des activités ordinaires	86 995	55 789	606 002	235 385	-939 186	2 299 391

Charges des prestations d'assurance	-62 722	-20 194	-519 771	-	504 691	-1 307 430
Charges nettes des cessions en réassurance	29 142	16 773	253 424	-	-776 101	389 376
Produits nets des cessions en réassurance	-24 498	-19 849	-212 004	-	623 505	-400 740
Autres produits et charges	-23 772	-26 523	-230 821	-13 554	313 968	-812 097
Total autres produits et charges	-81 850	-49 793	-709 172	-13 554	666 063	-2 130 891
Résultat opérationnel courant	5 145	5 996	-103 170	221 831	-273 123	168 500
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	5 145	5 996	-103 170	221 831	-273 123	168 500
Charges de financement	-570	-	-3	-22 878	7 686	-16 089
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-	-	-	-	-	7 875
Impôts sur les résultats	-588	-1 547	21 107	11 644	-	-72 196
Résultat net de l'ensemble consolidé	3 987	4 449	-82 066	210 597	-265 437	88 090
Dont						
Résultat net part du groupe	3 987	4 449	-82 066	210 597	-265 437	83 592
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-	-	-	-	-	4 498

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

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

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre 2009 au format du 31 décembre 2008						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Primes émises	661 433	118 200	-	347 520	155 731	163 741	164 793
Ristournes sur primes	-35 032	-3 590	-	-18 468	4 328	-5 069	-
Primes émises nettes	626 401	114 610	-	329 052	160 059	158 672	164 793
Variation des primes non acquises	11 085	-9 013	-	-1 921	966	9 913	5 486
Primes acquises - hors groupe	637 486	105 597	-	327 131	161 025	168 585	170 279
Accessoires de primes - hors groupe	172 103	48 532	12 418	89 144	44 534	18 497	28 223
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	809 589	154 129	12 418	416 275	205 559	187 082	198 502
Produits des placements	53 943	2 159	-663	73 204	12 719	7 926	13 121
Dont dividendes	-	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	863 532	156 288	11 755	489 479	218 278	195 008	211 623
Charges des prestations d'assurance	-489 053	-148 840	-	-167 943	-85 141	-129 240	-136 311
Charges nettes des cessions en réassurance	-350 706	-78 787	-	-88 176	-64 744	-79 688	-87 342
Produits nets des cessions en réassurance	388 490	134 270	-	64 629	26 680	76 423	95 171
Autres produits et charges	-335 709	-61 222	-9 596	-168 042	-92 964	-78 304	-78 132

Total autres produits et charges	-786 978	-154 579	-9 596	-359 532	-216 169	-210 809	-206 614
Résultat opérationnel courant	76 554	1 709	2 159	129 947	2 109	-15 801	5 009
Autres produits et charges opérationnels	-	-	-	-	-8 856	-	-
Résultat opérationnel	76 554	1 709	2 159	129 947	-6 747	-15 801	5 009
Charges de financement	-158	-23	-16	-245	-172	-1 111	-399
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	4 863	-	-	1 781	-	-	-
Impôts sur les résultats	-30 019	-777	-378	-42 802	-2 348	4 801	-1 974
Résultat net de l'ensemble consolidé	51 240	909	1 765	88 681	-9 267	-12 111	2 636
Dont							
Résultat net part du groupe	47 910	874	1 765	87 893	-9 267	-12 111	2 636
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 330	35	-	788	-	-	-

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre 2009 au format du 31 décembre 2008					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	55 731	42 895	726 405	-	-700 232	1 736 217
Ristournes sur primes	-2 298	-388	-28 814	-	26 252	-63 079
Primes émises nettes	53 433	42 507	697 591	-	-673 980	1 673 138
Variation des primes non acquises	7 941	-1 714	5 562	-	-6 958	21 347
Primes acquises - hors groupe	61 374	40 793	703 153	-	-680 938	1 694 485
Accessoires de primes - hors groupe	18 628	15 505	-	-	-56 358	391 226
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	80 002	56 298	703 153	-	-737 296	2 085 711
Produits des placements	4 174	1 577	-2 079	177 605	-195 276	148 410
Dont dividendes	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	84 176	57 875	701 074	177 605	-932 572	2 234 121
Charges des prestations d'assurance	-72 307	-25 304	-583 401	-	561 461	-1 276 079
Charges nettes des cessions en réassurance	-23 508	-21 301	-470 010	-	680 937	-583 325
Produits nets des cessions en réassurance	28 832	18 487	493 643	-	-768 617	558 008
Autres produits et charges	-28 292	-25 758	-215 410	-19 183	263 514	-849 098
Total autres produits et charges	-95 275	-53 876	-775 178	-19 183	737 295	-2 150 494
Résultat opérationnel courant	-11 099	3 999	-74 104	158 422	-195 277	83 627
Autres produits et charges opérationnels	-	-	-	-	-	-8 856
Résultat opérationnel	-11 099	3 999	-74 104	158 422	-195 277	74 771
Charges de financement	-16	-	172	-16 196	8 151	-10 013
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	-	-	-	-	-	6 644

Impôts sur les résultats	5 240	-1 010	12 866	8 140	-	-48 261
Résultat net de l'ensemble consolidé	-5 875	2 989	-61 066	150 366	-187 126	23 141
Dont						
Résultat net part du groupe	-5 875	2 989	-61 066	150 366	-187 126	18 988
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-	-	-	-	-	4 153

Charges des dépréciations sectorielles

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre 2009						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Provisions des prêts et créances	360	-	-	-2 198	-38	-	-

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre 2009					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	-43	-	-	454	-	-1 465

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre, 2008						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Provisions des prêts et créances	-8 863	-	-	-5 816	-509	-4	-518

(En milliers d'euros.)	Exercice clos le 31 décembre, 2008					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	-420	-14	-	-897	-	-17 041

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

Bilan sectoriel

(En milliers d'euros.)	31/12/2009						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Ecarts d'acquisition	-	3 392	2 672	2 376	5 820	51 651	29 429
Autres immobilisations incorporelles	42 388	1 097	979	12 950	5 138	6 012	2 555
Placements des activités d'assurance	453 418	53 184	4 538	650 747	151 029	19 604	114 326
Investissements dans les entreprises associées	59 007	-	-	30 247	-	-	-
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	186 299	153 089	31 209	71 734	130 519	70 983	58 348

Créances d'assurance et de réassurance	98 229	66 792	15 805	90 762	71 839	73 701	56 540
Autres actifs sectoriels	257 128	50 365	-9 295	272 816	72 206	57 557	65 993
Total actif	1 096 469	327 919	45 908	1 131 632	436 551	279 508	327 191
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	403 824	223 903	55 671	270 419	341 644	213 233	175 404
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	18 989	1 434	3 409	76 059	27 150	18 595	4 186
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	13 267	57 229	482	5 799	32 203	42 338	82 534
Autres dettes	339 787	27 428	9 671	246 389	47 430	51 452	23 861
Total dettes	775 867	309 994	69 233	598 666	448 427	325 618	285 985

(En milliers d'euros.)	31/12/2009					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Ecarts d'acquisition	3 893	4 349	-	-	-	103 582
Autres immobilisations incorporelles	7 732	2 241	1 517	8 143	-	90 752
Placements des activités d'assurance	11 475	30 737	125 218	1 568 585	-312 896	2 869 965
Investissements dans les entreprises associées	-	-	-	-	-	89 254
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	26 639	11 901	315 185	110	-538 435	517 581
Créances d'assurance et de réassurance	107 296	4 720	130 478	-47	-141 597	574 518
Autres actifs sectoriels	25 201	14 118	92 855	118 371	-113 015	904 300
Total actif	182 236	68 066	665 253	1 695 162	-1 105 943	5 149 952
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	103 416	28 531	558 730	48	-538 272	1 836 551
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	6 171	273	86 729	-5	-34 793	208 197
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	-178	732	121 682	43	-185 731	170 400
Autres dettes	28 130	11 986	21 547	609 235	-298 588	1 118 328
Total dettes	137 539	41 522	788 688	609 321	-1 057 384	3 333 476

(En milliers d'euros.)	31/12/2008						
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud
Ecarts d'acquisition	-	3 340	2 221	2 376	5 820	50 213	30 466
Autres immobilisations incorporelles	29 324	1 606	-	11 454	5 795	6 608	2 252
Placements des activités d'assurance	464 765	14 913	-12 421	685 547	144 064	-31 213	56 774
Investissements dans les entreprises associées	64 135	-	-	29 477	-	-	-

Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	253 674	56 030	-	87 001	176 396	62 972	46 352
Créances d'assurance et de réassurance	93 345	37 798	-	133 605	80 912	76 349	52 734
Autres actifs sectoriels	322 036	48 973	21 196	287 845	107 158	56 182	101 132
Total actif	1 227 279	162 660	10 996	1 237 305	520 145	221 111	289 710
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	519 928	73 537	-	344 021	396 467	206 605	158 481
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	53 092	82	-	90 199	26 456	17 972	3 445
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	8 204	32 209	-	16 885	36 914	13 257	51 795
Autres dettes	316 039	20 334	15 475	258 569	62 996	24 131	26 916
Total dettes	897 263	126 162	15 475	709 674	522 833	261 965	240 637

(En milliers d'euros.)	31/12/2008					
	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Ecarts d'acquisition	3 893	4 349	-	-	-	102 678
Autres immobilisations incorporelles	6 104	2 774	1 537	15 781	-	83 235
Placements des activités d'assurance	37 244	27 487	143 371	1 401 061	-265 720	2 665 872
Investissements dans les entreprises associées	-	-	-	-	-62	93 550
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	28 020	11 991	169 566	-	-474 024	417 978
Créances d'assurance et de réassurance	104 566	3 041	111 201	-	-99 118	594 433
Autres actifs sectoriels	23 878	16 708	121 430	101 894	-109 083	1 099 349
Total actif	203 705	66 350	547 105	1 518 736	-948 007	5 057 095
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	114 874	27 893	490 550	-	-478 658	1 853 698
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	2 385	383	29 289	-	-28 131	195 172
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	9 190	2 264	67 021	-	-141 042	96 697
Autres dettes	26 067	12 188	19 798	527 541	-253 811	1 056 243
Total dettes	152 516	42 728	606 658	527 541	-901 642	3 201 810

Note 29. – Parties liées

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

	Nombre d'actions	%
Allianz France	26 864 230	59,59 %
Allianz Vie	3 879 818	8,61 %
Actions d'autocontrôle	1 567 944	3,48 %

Sous total	32 311 992	71,67 %
Public (titres au porteur)	12 771 218	28,33 %
Total	45 083 210	100,00 %

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

À la même date, AGF IART a cédé ses quatre actions à AGF VIE.

Transactions

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

Créances et dettes

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

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

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

Le compte courant avec Allianz SE correspond à une partie de la trésorerie du groupe qui est centralisée par Allianz SE dans un cash pooling.

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

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

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

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

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

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

	Au 31/12/	
	2009	2008
Salaires et autres avantages à court terme	4 771	2 740
Avantages en nature	-	33

Autres indemnités spécifiques	173	212
Total	4 944	2 985
Attribution d'options (nombre)		
Options Euler Hermes	-	-
SAR/RSU	48 638	21 804

Comme l'ensemble des salariés qui perçoivent leurs salaires en France, les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite obligatoire à cotisations définies dont la part employeur est de 1 % du montant des salaires bruts

Deux membres du Directoire, qui sont exclusivement des mandataires sociaux et qui ne disposent pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute de 50 % pour M. Gerd-Uwe Baden et de 200 % pour M. Wilfried Verstraete, basée sur le montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable qui leur aura été versée. Le versement de cette indemnité est conditionné à la réalisation de la condition de performance suivante : ROR AC consolidé moyen des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité devant être supérieur ou égal à 9 %.

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

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe Allianz

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

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

Note 30. – Effectifs du groupe

	31 décembre		
	2009	2009 au format de 2008	2008
Allemagne	2 041	2 072	1 816
Suisse	50	50	47
Sous-total Allemagne & suisse	2 091	2 122	1 863
France	1 100	1 100	1 073
Sous-total France	1 100	1 100	1 073
Etats-Unis	453	453	465
Mexique	40	40	37
Brésil	27	27	26
Argentine	7	7	7
Colombie	5	5	4
Sous-total Amériques	532	532	539
Royaume-Uni	505	505	553
Belgique	214	214	218
Scandinavie	152	152	129
Pays-Bas	143	143	125
Pologne	97	97	76
Hongrie	71	71	59
République Tchèque	49	49	44
Lituanie	20	20	26

Slovaquie	36	36	24
Roumanie	27	21	17
Lettonie	5	5	10
Estonie	11	11	8
Russie	1	1	-
Sous-total Europe du nord	1 331	1 325	1 289
Italie	394	394	431
Espagne	95	95	97
Grèce	61	61	61
Maroc	39	39	39
Sous-total bassin méditerranéen & Afrique	589	589	628
Singapour	100	100	31
Australie	16	16	17
Hong Kong	57	57	12
Chine	26	26	7
Japon	25	-	7
Nouvelle Zélande	9	9	6
Inde	14	14	2
Sous-total Asie pacifique	247	222	82
Suisse	7	7	14
Luxembourg	-	-	-
Sous-total captive de réassurance	7	7	14
Pologne	304	304	279
Sous-total collection	304	304	279
Total groupe Euler Hermes	6 201	6 201	5 767

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

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

Note 31. – Engagements donnés et reçus

(En milliers d'euros.)	31/12/2009	31/12/2008
Engagements reçus	12 770	15 913
Cautions, avals, autres garanties	12 770	15 913
Engagements donnés	27 611	22 753
Cautions, avals, autres garanties	27 611	22 753
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	11 897	9 743
Dont convention de rachat de titres	630	798

Note 32. – Plans de stock -options

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

(En milliers d'euros.)	2009	2008
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006	0	1267
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008	444	222
Total	444	1 489

Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle Cox-Ross-Rubinstein pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription			Plans d'achat		
	07/2003	07/2004	06/2005	02/2001	09/2006	06/2008
Juste valeur des options attribuées	8,93	11,66	13,10	12,74	22,29	6,83
Caractéristiques						
Date de l'AGE	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	07/04/2000	22/05/2006	22/05/2006
Durée de validité des options	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses						
Taux d'intérêt sans risque	3,80 %	4,16 %	3,01 %	5,09 %	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue (1)	30 %	30 %	25 %	20 %	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	2,81 %	4,14 %	3,98 %	2,65 %	3,74 %	10,51 %

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

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

- Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22 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 2009, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans de souscription (1)			Plans d'achat (2)		
	07/2003	07/2004	06/2005	02/2001	09/2006	06/2008
Nombres d'options à lever	51 325	90 305	143 950	19 410	153 100	130 000
Fin de période de souscription	07/2011	07/2012	06/2013	02/2009	09/2014	06/2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	27,35	44,41	63,08	49,31-52,65	91,82	55,67

(1) Ces plans de souscription sont destinés aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales du groupe.

(2) L'AGE du 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes dans le cadre d'un plan général et à certains membres de la direction et de ses filiales dans le cadre d'un plan discrétionnaire. L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat. Le Directoire, réuni le 20 juin 2008, a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale mixte du 22 mai 2006).

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

	Exercice clos le 31/12/2009
--	------------------------------------

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	62,53	587 140			
Attribution	0,00	0			
Exercice	36,05	980	48,79		
Annulation	50,33	19 410			
Fin de période	63,00	566 750		4,16	27,35-91,82

	Exercice clos le 31/12/2008				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	60,34	529 719			
Attribution	55,67	130 000			
Exercice	32,71	49 519	59,97		
Annulation	38,93	23 060			
Fin de période	62,53	587 140		5,03	27,35-91,82

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (Stock Appreciation Rights), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (Restricted Stock Units) avec une période d'acquisition des droits de cinq ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des dix jours suivant l'Assemblée Générale annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

(En milliers d'euros.)	Plans de SAR								
	Avril 2002	Mai 2003	Mai 2004	Mai 2005	Mai 2006	Mars 2007	Mars 2008	Mars 2009	Total
Juste valeur au 31 décembre 2009 (en euros)	0,00	21,24	11,05	11,26	2,68	2,07	6,99	35,56	
Engagement total	0	0	294	385	93	59	192	599	1 622
Engagement à l'ouverture	0	0	501	485	197	74	37	0	1 294
Charge comptabilisée sur la période	0	0	-207	-100	-104	-15	137	109	-181
Exercice d'option	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Engagement à la clôture	0	0	294	385	93	59	174	109	1 114

(En milliers d'euros.)	Plan de RSU				
	Mars 2007	Mars 2007	Mars 2008	Mars 2009	Total
Juste valeur au 31 décembre 2009 (en euros)	78,93	78,93	74,13	68,99	
Engagement total	1 134	0	987	571	2 692
Engagement à l'ouverture	393	4	102	0	499
Charge comptabilisée sur la période	203	-4	223	80	501

Exercice d'option	0	0	0	0	0
Engagement à la clôture	596	0	325	80	1 001

- SAR

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

— durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs ;

— le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

- RSU

Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de cinq ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les dix jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

— Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2009

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

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	Exercice clos le 31/12/2009						
	SAR						
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR à l'ouverture	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	SAR transférées
Avril 2002	2	239,80	10 682	-	-10 682	-	-
Mai 2003	2	65,91	-	-	-	-	-
Mai 2004	2	83,47	33 229	-	-	-	-6 597
Mai 2005	2	92,87	42 220	-	-	-	-8 030
Mai 2006	2	132,41	39 056	-	-	-	-4 491
Mars 2007	2	160,13	36 021	-	-3 465	-	-4 012
Mars 2008	2	117,38	23 258	-	-	-	4 181
Mars 2009	4	51,95	-	9 493	-	-	7 358

Date d'octroi	Exercice clos le 31/12/2009					
	RSU					
	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
Avril 2002	-	-	-	-	-	-
Mai 2003	-	-	-	-	-	-
Mai 2004	-	-	-	-	-	-
Mai 2005	-	-	-	-	-	-
Mai 2006	-	-	-	-	-	-
Mars 2007	5	18 294	-	-1 910	-	-2 019
Mars 2008	5	11 285	-	-	-	2 028
Mars 2009	5	-	4 664	-	-	3 613

Note 33. – Honoraires d'audit

(En milliers d'euros.)	KPMG Audit		ACE	
	Amount	%	Amount	%

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

Note 34. – Événements postérieurs au 31 décembre 2009

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

VI. – Gestion des risques

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différents risques, parmi lesquels les risques d'assurance, les risques de marché (risques de change, risques de taux, risques liés aux marchés actions), les risques de crédit, les risques de liquidité. Les risques sont gérés directement par les différentes fonctions du groupe Euler Hermes. La fonction de contrôle des risques a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

1.1. – La fonction de contrôle des risques

1.1.1. – Objectifs et principes du contrôle des risques

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

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

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance par rapport aux activités qui ont un impact direct sur le compte de résultat et ne gère aucune fonction opérationnelle ; ce principe s'applique aussi aux équipes actuarielles de la fonction qui effectuent des opérations de contrôle des réserves estimées localement.

La fonction est donc en charge de :

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

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

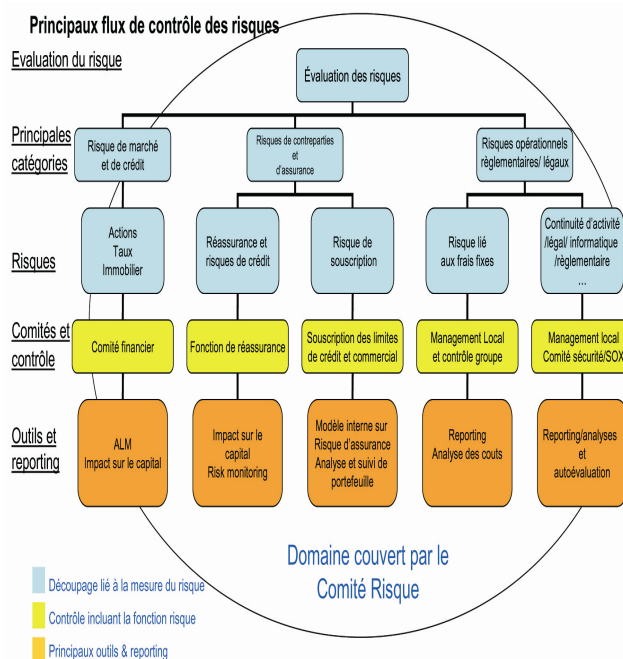
L'ensemble des activités et des résultats d'analyse du risque font l'objet d'un reporting régulier.

1.1.2. – Activité de contrôle des risques

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

Cela permet à la direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influencer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques qu'Euler Hermes poursuit sa politique de sélection des risques pour sécuriser sa base de capital ou la reconstitution des marges nécessaires, tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles. Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités groupe, dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin, le comité groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments transmis par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe, qui décide les limites à mettre en place sur tous les types de risques. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

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



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

Une telle structure vise à identifier et à surveiller proactivement tout type de risques en maintenant la responsabilité de ces risques au niveau opérationnel. Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et des limites sont gérées en liaison avec le capital à allouer par risque, tout en bénéficiant de l'expérience opérationnelle. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du contrôle des risques établit des situations de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer le management. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. Les modifications de l'organisation centrale viennent renforcer encore ce dispositif. Pour le lancement de nouveaux produits, toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes, ainsi que pour définir les actions à mettre en place pour réduire les risques, minimiser les coûts et établir les nouvelles limites de gestion du produit. La responsabilité finale du lancement de nouveaux produits reste au niveau des structures opérationnelles.

1.2. – Risque d'assurance

1.2.1. – Le risque d'assurance

C'est le principal risque auquel Euler Hermes doit faire face, spécialement dans le contexte actuel de crise. La gestion du risque technique d'assurance-crédit se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients.

Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque clients des assurés. A cette fin, chaque entité dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré, surveille et analyse ses positions et ses demandes. Ces directions sont coordonnées par une fonction groupe qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures, et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe décident des engagements en fonction du niveau de solvabilité des débiteurs, notamment sur les risques les plus sensibles.

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

1.2.2. – Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe, avec pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré. Euler Hermes adapte certaines conditions de polices pour les ajuster à la crise actuelle, quand cela est nécessaire. Cette revue et les conditions

des nouvelles polices sont sous la responsabilité locale. Certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et les paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.), différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais, et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'anti sélection. Le groupe Euler Hermes offre, en outre, un service de recouvrement des créances qui permet un contrôle des sommes à récupérer auprès des débiteurs et d'agir au plus vite pour récupérer ces sommes. Si le risque de crédit des couvertures d'opérations commerciales des assurés est le principal risque d'Euler Hermes, il convient de préciser que la crise affecte aussi, mais dans une moindre mesure, le portefeuille commercial, qui subit des baisses de chiffres d'affaires des assurés et de possibles défaillances des assurés eux-mêmes. Ces effets sont toutefois compensés par la dynamique du portefeuille et la demande accrue pour l'assurance-crédit dans cette période.

1.2.3. – Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays, sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré, mais surtout à celle de ses clients. Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises et des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

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

(En millions d'euros.)	2009	En %	2008	En %
Total Europe	487 957	86,9 %	574 646	86,0 %
Dont				
France	175 030	31,2 %	203 833	30,5 %
Royaume-Uni	40 131	7,1 %	53 469	8,0 %
Allemagne	116 130	20,7 %	120 073	18,0 %
Italie	48 127	8,6 %	64 977	9,7 %
Belgique Luxembourg	12 663	2,3 %	14 928	2,2 %
Pays-Bas	14 677	2,6 %	18 519	2,8 %
Espagne	13 268	2,4 %	17 702	2,7 %
Europe de l'est	22 926	4,1 %	32 896	4,9 %
Scandinavie	21 167	3,8 %	20 723	3,1 %
Autres Europe	23 838	4,2 %	27 526	4,1 %
Total Amériques	45 774	8,2 %	54 928	8,2 %
Dont				
Etats-Unis	32 368	5,8 %	37 907	5,7 %
Canada	5 137	0,9 %	5 504	0,8 %
Autres Amériques	8 268	1,5 %	11 517	1,7 %
Asie-Océanie	19 211	3,4 %	26 619	4,0 %
Proche/Moyen-Orient	4 619	0,8 %	7 004	1,0 %
Afrique	3 814	0,7 %	4 624	0,7 %
Total	561 374	100,0 %	667 822	100,0 %

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du portefeuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité. Le tableau montre l'évolution des expositions sur 2009. La crise économique se reflète dans cette évolution, qui peut être attribuée à la baisse d'activité de certains secteurs pour les assurés et, dans le contexte actuel de crise, à l'évolution négative de la solvabilité d'un nombre important de débiteurs dont les couvertures sont réduites ou résiliées. Si toutes les zones ont été affectées, certaines industries ont été particulièrement impactées comme la métallurgie et d'autres, dans une moindre mesure, comme l'agroalimentaire dont le poids relatif augmente.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières et individuelles sont basées sur des outils groupe de gestion de l'information.

L'évolution de l'exposition est revue au niveau le plus fin par débiteur et au niveau du portefeuille, avec un maintien de l'équilibre entre les primes reçues et le risque réel que représentent ces couvertures.

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

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

(En millions d'euros.)	2009	En %	2008	En %
------------------------	------	------	------	------

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

1.2.4. – Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours des dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance, avec une organisation spécifique pour toutes les entités du groupe. L'outil informatique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées.

La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique, composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et à son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couverture sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

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

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

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

— l'analyse des informations internes est privilégiée ;

— chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

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

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les cinquante plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels – mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance –, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 6 % des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes, au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante, a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. Après la défaillance de Woolworths en 2008, aucune défaillance importante n'est survenue en 2009, suite aux renforcements des règles de suivi sur ce type de débiteurs plus adaptées au contexte actuel. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un cash flow régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables, ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées.

La fréquence des sinistres est en forte augmentation pendant la crise actuelle, conséquence directe de l'augmentation du nombre de défaillances. Pour gérer cette évolution négative, Euler Hermes utilise, en outre, toute sa capacité de gestion des risques de crédit pour évaluer plus rapidement la solvabilité des débiteurs et ajuster au besoin de manière significative l'exposition quand cela est nécessaire ou en conservant toute la capacité disponible pour les débiteurs présentant la solvabilité la plus élevée. Il faut noter que l'entité française a mis en place un programme couvert par la CCR, qui, en cas de couverture partielle, permet à l'assuré d'étendre celle-ci jusqu'à en doubler le montant.

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

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

1.3. – Risque de marché

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

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

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

La fonction de contrôle du risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement.

Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarios ad hoc en fonction des choix envisagés.

Cette organisation a permis à Euler Hermes une gestion proactive de ses risques de marché depuis le début de la crise, en continuant de prudemment sécuriser ses actifs malgré l'évolution négative des marchés. Le portefeuille actions, déjà réduit en 2007 et 2008, est resté à un niveau faible en 2009, ce qui a permis d'aborder 2010 avec un risque limité sur cette catégorie d'actifs. Le groupe n'a pas été exposé aux subprimes ni à aucun actif toxique comme les produits « Madoff », des positions sur la banque « Lehman Brothers » ou de certains fonds « monétaires dynamiques ». En fin d'année, le portefeuille ne subit donc que des dépréciations très limitées, avec une grande partie investie en obligations d'État et en cash.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier. Dans ce cadre, Euler Hermes n'utilise pas d'instrument à terme pour la gestion de son portefeuille financier.

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

1.3.1. – Description du portefeuille

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

Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/2009		31/12/2008	
	En M€	En %	En M€	En %
Obligations	2 183	65 %	1 875	56 %
Actions	130	4 %	152	5 %
Immobilier de placement	57	2 %	134	4 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	527	16 %	564	17 %
Total des placements financiers	2 898	87 %	2 725	82 %
Trésorerie	442	13 %	614	18 %
Total placements financiers + trésorerie	3 340	100 %	3 339	100 %

1.3.2. – Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 4 % de son portefeuille financier en actions fin 2009. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours des trois dernières années et, dans une moindre mesure, de la baisse des marchés. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

1.3.3. – Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse qui, dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille, correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché. L'analyse de sensibilité au risque de taux figure au paragraphe 1.6.

Tableau des obligations par échéance

	31/12/2009		31/12/2008	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	510	23 %	538	29 %
1 à 3 ans	942	43 %	359	19 %
3 à 5 ans	486	22 %	460	25 %
5 à 7 ans	140	6 %	299	16 %
7 à 10 ans	66	3 %	142	8 %
Au-delà de 10 ans	39	2 %	78	4 %
Total	2 183	100 %	1 875	100 %

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la durée du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 3 % sur 2009, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 2,3 ans à fin 2009. Les montants des titres arrivant à échéance ont été remplacés sur des titres équivalents, avec des maturités supérieures à la durée moyenne du portefeuille ou sur des maturités très courtes. Cette politique d'investissement tient compte des rendements offerts par le marché sur ces échéances avec un niveau de risque contenu et permet d'optimiser le revenu des obligations.

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

1.3.4. – Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française. En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Des cessions ciblées ont été opérées afin de profiter d'un environnement favorable et de réaliser des plus-values sur ce portefeuille arrivé à une certaine maturité. Considérant que la plupart des investissements restants sont dans le portefeuille depuis un certain temps, ils présentent des plus-values latentes. Spécialement dans le contexte actuel, le risque d'une baisse des prix de l'immobilier n'est pas à exclure, mais devrait être réduit sur les zones dans lesquelles le portefeuille est investi.

1.3.5. – Risque de liquidité

En plus de l'augmentation de la liquidité, au 31 décembre 2009, près de 79 % des actifs du groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (principalement en Europe). De même, les sociétés du groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiement, avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante.

Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.

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

L'analyse de maturité du portefeuille obligataire est présentée au paragraphe 1.3.3.

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible. Ceci est confirmé par la période récente de crise pendant laquelle Euler Hermes a couvert ses besoins de liquidité sans faire d'opération sur son portefeuille, tout en conservant encore une marge d'action pour une éventuelle dégradation plus sévère.

1.3.6. – Risque de change

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

L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'euro représentent moins de 23 % du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/2009		31/12/2008	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 249	77,6 %	2 079	76,3 %
GBP	215	7,4 %	158	5,8 %
USD	249	8,6 %	182	6,7 %
Autres devises	185	6,4 %	306	11,2 %
Total	2 898	100 %	2 725	100 %

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

Stress test sur risque de change

Risque de change (en millions d'euros.)	2009			2008		
	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Groupe	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Groupe
Résultat net	2,64	-12,11	19,0	3,6	-10,5	83,6
Taux de change à la clôture	0,6942	1,1260		0,7185	1,0499	
Résultat net part du groupe en devise locale	3,80	-10,76	-	5,07	-10,02	-
Variation du taux de change de 0,01 point	0,6842	1,1360		0,7085	1,0599	
Résultat net en euro après variation du taux de change	2,60	-12,22	18,8	3,6	-10,6	83,4
% variation par rapport au résultat initial	-1,44 %	0,89 %	-0,77 %	-1,39 %	0,95 %	-0,18 %

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

1.4. – Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes et à la crise actuelle. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration. Il convient de souligner qu'Euler Hermes ne possède pas de couverture de dérivés de crédit (CDS).

Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par notation des principales agences (S&P, Moodys, Fitch), outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent près de 70 % du portefeuille, principalement en titres d'État, et moins de 1 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.

Tableau de répartition des obligations par notation

	31/12/2009		31/12/2008	
	En M€	En %	En M€	En %
AAA	1 411	65 %	1 299	69 %
de AA+ à AA-	499	23 %	498	27 %
de A+ à A-	261	12 %	62	3 %
Autres	12	1 %	16	1 %
Total	2 183	100 %	1 875	100 %

1.5. – Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

1.5.1. – Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la stratégie et de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses engagements auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarios de stress tests par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Des outils dédiés, mais aussi les modèles de calcul du capital alloué, permettent une gestion fine de ces paramètres et d'optimiser les couvertures de réassurance. Les paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires sont estimés par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture.

Les traités proportionnels ou en « quote-part » protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendraient à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorés d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.

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

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

1.5.2. – Risque de contrepartie de réassurance

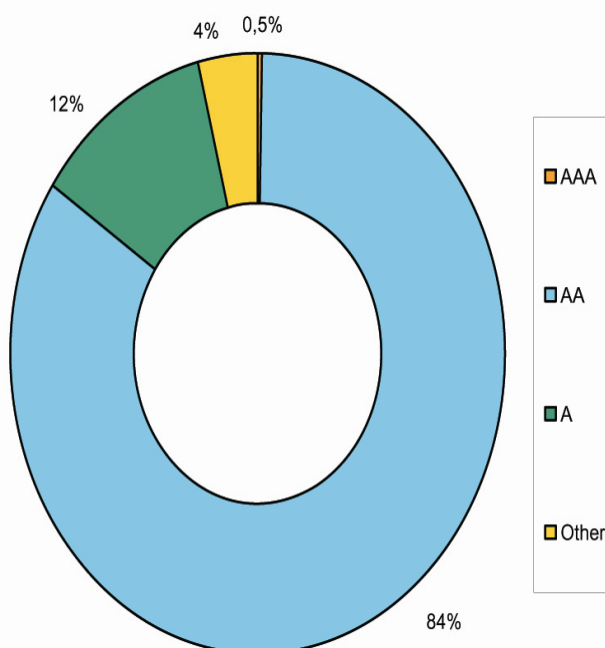
Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan. La catégorie « Autres » comporte les réassureurs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

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

(le périmètre couvert représente plus de 98,8 % des provisions considérées sur le total groupe au 31 décembre 2009) (en milliers d'euros).

Répartition des provisions techniques cédées* par rating des réassureurs (le périmètre couvert représente 98,8 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2009)	
AAA	1 845
AA	429 799
A	60 503
Autres	19 432
Total	511 578

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



1.6. – Capital pour couvrir le risque

La fonction risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en oeuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont aussi la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité. C'est un instrument déterminant dans la mise en place de la stratégie de risque pour la protection de la base de capital, dans la gestion de l'allocation des ressources et du transfert du risque. La gestion du risque peut ainsi comparer les besoins aux ressources disponibles afin de proposer au management une base qui définit les marges de ressources et pour établir les orientations de la gestion de l'activité d'assurance-crédit, mais aussi le niveau de transfert de risque nécessaire et les possibilités d'allocation financières.

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

Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Le modèle mesure tous les aspects du risque d'assurance-crédit et la comparaison des résultats dans le temps permet d'en assurer la validité et la robustesse.

L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité, mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

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

Ce modèle affecte des facteurs de risque à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres. Standard & Poors a remis les facteurs à jour en 2007 avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables et impliquer un chargement qui sans ajustement d'un analyste peut être jugé supérieur au besoin, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2008 et 2009 pour permettre la comparaison des résultats.

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

Capital à risque

Risque capital (en millions d'euros.)	2009	2008
C1 : Risques financiers	195	199
C2 : Risques de contrepartie	109	123
C4 : Risques de primes	1 054	1 313
C5 : Risques de réserve	310	332
Simulation S&P RAC *	1 668	1 966

* Simulation nouveau modèle Standard & Poors pour un rating A.

Le modèle montre ainsi que le besoin de solvabilité du groupe Euler Hermes s'améliore. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

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

Stress tests

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

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

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31 décembre 2009

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2009 (montants en millions d'euros.)	Valeur de marché au 31/12/2009	Impact hausse de taux de 100 point de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2008	Impact hausse de taux de 100 point de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligation	2 183	-50,2	0,0	1 875	-82,8	0,0
Actions	130	0,0	-11,4	152	0,0	-13,4
Total	2 313			2 027		

* Sensibilité moyenne 3 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2009.
** Sensibilité moyenne 3,9 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2008.

La durée du portefeuille d'obligations de moins de deux ans et demi limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à 50,2 millions avant impôts. Les scénarios sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10 % de variation sur les actifs concernés.

Stress tests sur les actions et impact sur fonds propres

Risque des actions en portefeuille au 31 décembre 2009

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

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

Une baisse de 30 % de la valeur des actions sur l'ensemble du portefeuille actions de chaque entité aurait un impact sur le groupe de 15 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

(En M€.)	Résultat net 2009	Baisse des primes -10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2009	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2008	Baisse des primes -10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2008	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	19	-15	-63	-49	84	-15	-80	-43

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

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

Les scénarios de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets. Une variation de primes se fait à ratio sinistres à primes constant, avec ainsi un impact réduit.

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

1.7. – Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au coeur de l'activité de l'entreprise.

Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe, entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.

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

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

Le risque de réputation fait partie intégrante des risques opérationnels.

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

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

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

1.7.1. – Assurance des biens et des personnes

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

1.7.2. – Risque d'activité

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

1.7.3. – Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques. De plus, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en oeuvre de la directive européenne sur la protection des données et le groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un responsable groupe et des correspondants dans chaque entité. La dimension internationale du groupe l'expose à des changements qu'il faut gérer avec la plus grande réactivité afin de réduire tout effet négatif possible à tous les niveaux de la structure.

1.7.4. – Risques juridiques

Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges. En Italie, la situation du cas SAFIM qui a fait l'objet de provisions complémentaires est suivie avec attention.

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

1.7.5. – Risque de « compliance »

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

1.7.6. – Risque environnement

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

1.8. – Provisions de sinistres

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

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

Ratios sinistres à primes nets de réassurance

(1) Suivant les normes IFRS.

Détermination des provisions de sinistres

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

Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.

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

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. À la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de la provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation

complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

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

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

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

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

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

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

— le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.

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

Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement Chain Ladder, Bornhuetter Ferguson, la méthode dite du Bootstrap et, dans une certaine mesure, des modèles de simulation des pertes potentielles. La méthode Chain Ladder est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite du Bootstrap est une extension de la méthode Chain Ladder simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur. Les méthodes de simulation estiment la perte potentielle en fonction des expositions et des probabilités de pertes et son approche probabiliste permet aussi de déterminer un intervalle de confiance.

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

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

Les recours et sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

L'approche de calcul couvre les deux principaux risques liés à l'estimation des réserves. Le premier aspect est la nature court terme de l'activité avec un développement pratiquement complet à la fin de la deuxième année. Le deuxième aspect est lié à la nature de l'engagement limité de chaque sinistre par le montant de factures couvertes pour ce sinistre, ce qui limite toute dérive d'estimation à l'ajustement des réserves pour recouvrement et à l'estimation des réserves pour sinistres inconnus. Comme indiqué dans les paragraphes précédents, les réserves de sinistres et les réserves de recours et sauvetage sont estimées par des méthodes actuarielles dont les hypothèses et les résultats sont présentés en comité de réserves. Les tendances négatives dues à la crise ont été prises en compte pour l'établissement des réserves. Les IBNR pour sinistres inconnus ont notamment été estimés pour couvrir l'augmentation de la fréquence des derniers mois de 2009 et des sinistres de taille moyenne mais pas de sinistres exceptionnels, non encore déclarés et rattachés à l'exercice 2009.

Charges de sinistres

(En milliers d'euros)	2009			2008		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 452 108	-454 240	997 868	1 584 352	-297 550	1 286 802
Dont sinistres payés	443 443	-130 963	312 480	388 147	-79 180	308 967
Dont charges de provisions de sinistres	929 492	-318 538	610 954	1 115 597	-209 989	905 608
Dont frais de gestion	79 173	-4 739	74 434	80 608	-8 381	72 227
Recours et sauvetages de l'année en cours	-140 738	39 628	-101 110	-135 477	21 900	-113 577
Recours et sauvetages reçus	-13 142	3 195	-9 947	-17 222	2 976	-14 246
Variation de provisions de recours et sauvetages	-127 596	36 433	-91 163	-118 255	18 924	-99 331
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	57 620	41 612	99 232	-82 801	34 941	-47 860
Dont sinistres payés	944 564	-186 126	758 438	597 720	-120 980	476 740

Dont charges de provisions de sinistres	-878 122	228 456	-649 666	-669 188	155 481	-513 707
Dont frais de gestion	-8 822	-718	-9 540	-11 333	440	-10 893
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	-92 911	9 063	-83 848	-58 644	6 073	-52 571
Recours et sauvetages reçus	-158 164	22 044	-136 120	-147 352	20 038	-127 314
Variation de provisions de recours et sauvetages	65 253	-12 981	52 272	88 708	-13 965	74 743
Charges de sinistres	1 276 079	-363 937	912 142	1 307 430	-234 636	1 072 794

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

Provisions de sinistres

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

Ventilation par type de provisions

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

Le déroulé des provisions de sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement. Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents, avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui s'est soldée sur les années antérieures par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence qui a été progressivement réduite sur les derniers exercices. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. De grands sinistres comme Moulinex et Kmart pour l'année de survenance 2001 ou Parmalat pour l'année de survenance 2003 ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10 % du coût final brut estimé des sinistres même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres de grande ampleur ont conduit à générer des excédents importants de provisions au cours de ces années.

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

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

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

* Écart : excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice.

Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 99 % des provisions techniques de toutes les entités du groupe sans inclure les run off sur les années antérieures à 2001.

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

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

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

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentrés sur les deux premiers exercices, comme le montre une estimation simple du déroulé des sinistres, sans tenir compte des années antérieures à 2001 ni de retraitement particulier. Ainsi, les réserves de sinistres de l'activité directe au bilan en fin d'année seront utilisées à plus de 60 % l'année suivante, puis 80 % l'année suivante et à plus de 95 % au bout de six ans. Les paiements plus importants sur les sinistres 2009 en première année proviennent de la sinistralité accrue sur la première partie de l'année maintenue à un niveau élevé, bien qu'en amélioration sur la deuxième partie.

VII. – Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2009

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes 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 oeuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2. – Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2009 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

— votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué aux paragraphes 2.7 et 2.23 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et à la note 18 de l'annexe. Sur la base des éléments disponibles à ce jour, notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul mise en place par les différentes sociétés du groupe ainsi que sur l'appréciation des hypothèses retenues ;

— les placements financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées au paragraphe 2.14 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 6 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et nous avons apprécié les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation ainsi que les modalités de classification retenues sur la base de la documentation établie par le groupe ;

— le groupe procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition, selon les modalités décrites aux paragraphes 2.7 et 2.11 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 3 de l'annexe. Nous avons examiné les modalités de mise en oeuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et les hypothèses utilisées.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. – Vérification spécifique

Nous avons également procédé, 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.

Paris La Défense et Paris, le 12 avril 2010

Les commissaires aux comptes

0KPMG AuditKPMG S.A.KPMG Audit

Département de KPMG SA

Régis Tribout

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé