

Euler Hermes Group

# Document de Référence 2014

Gestion des risques | Assurance-crédit  
Recouvrement | Cautionnement



**EULER HERMES**

Our knowledge serving your success

Membre d'Allianz 

# Sommaire

Lettre du Président du Directoire	2
Message du Président du Conseil de Surveillance	5

<b>1</b>	<b>Présentation du Groupe</b>	<b>7</b>
1.1	Histoire et évolution du Groupe	8
1.2	Aperçu de l'activité du Groupe	9
1.3	Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2014	17
1.4	Organigramme synthétique du Groupe	18
1.5	Responsabilité d'entreprise	20

<b>2</b>	<b>Gouvernement d'entreprise</b>	<b>35</b>
2.1	Directoire	36
2.2	Conseil de Surveillance	39
2.3	Rémunération et avantages des mandataires sociaux	44
2.4	Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société	57
2.5	Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	80

<b>3</b>	<b>Analyse des informations financières au 31 décembre 2014</b>	<b>83</b>
3.1	Environnement économique	84
3.2	Informations financières sélectionnées	85
3.3	Événements significatifs	86
3.4	Activité d'Euler Hermes Group	87
3.5	Résultat consolidé du Groupe	89
3.6	Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe	96
3.7	Trésorerie	103
3.8	Financement	103
3.9	Capitaux propres consolidés	104
3.10	Création de valeur pour l'actionnaire	105
3.11	Perspectives	106

<b>4</b>	<b>Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe</b>	<b>109</b>
4.1	Facteurs de risque	110
4.2	Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque	117

<b>5</b>	<b>Comptes consolidés</b>	<b>131</b>
5.1	Bilan consolidé	133
5.2	Compte de résultat consolidé	134
5.3	État du résultat global consolidé	135
5.4	Tableau de flux de trésorerie consolidé	136

5.5	État de variation des capitaux propres	138
5.6	Annexe aux comptes consolidés	140
5.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	209

<b>6</b>	<b>Comptes sociaux</b>	<b>211</b>
6.1	Bilan au 31 décembre 2014	212
6.2	Compte de résultat	213
6.3	Annexe aux comptes sociaux	214
6.4	Tableau des filiales et participations	224
6.5	Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	226
6.6	Autres informations	227
6.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	228

<b>7</b>	<b>Informations sur la Société et le capital</b>	<b>229</b>
7.1	Informations générales sur la Société	230
7.2	Statuts de la Société	231
7.3	Informations générales sur le capital social de la Société	236
7.4	Répartition du capital et des droits de vote	238
7.5	Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	241
7.6	Prises de participations de la Société hors du Groupe	242
7.7	Conventions et engagements réglementés	242

<b>8</b>	<b>Assemblée Générale</b>	<b>243</b>
8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015	244
8.2	Observations du Conseil de Surveillance du 18 février 2015 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2014	254
8.3	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	255
8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015	258
8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	263

<b>9</b>	<b>Informations complémentaires</b>	<b>265</b>
9.1	Personne responsable du Document de Référence	266
9.2	Attestation du responsable	266
9.3	Contrôleurs légaux des comptes	267
9.4	Documents accessibles au public	268
9.5	Glossaire	268
9.6	Tableaux de concordance	271

# Profil

**2 527,0** millions d'euros  
Chiffre d'affaires

**75,4 %**  
Ratio combiné net

**302,1** millions d'euros  
Résultat net, part du Groupe

**12,0 %**  
Retour sur fonds propres

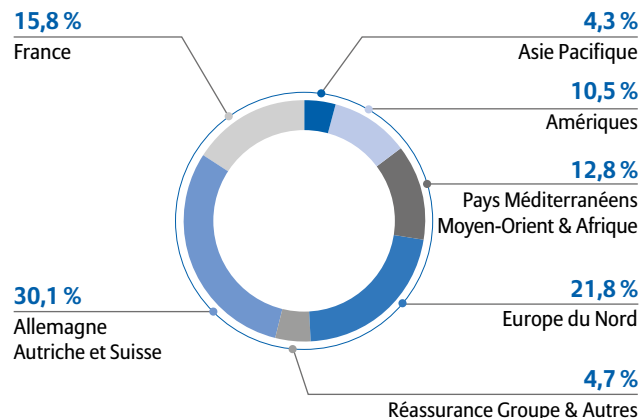
## Sécuriser la croissance des entreprises partout dans le monde

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

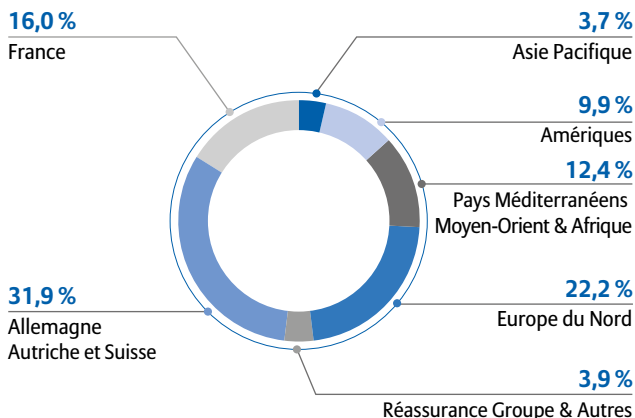
## Chiffres clés

### RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION

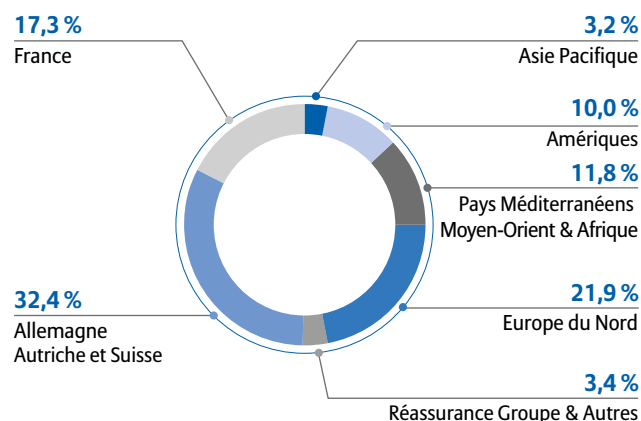
#### ■ AU 31 DÉCEMBRE 2014



#### ■ AU 31 DÉCEMBRE 2013\*



#### ■ AU 31 DÉCEMBRE 2012\*\*



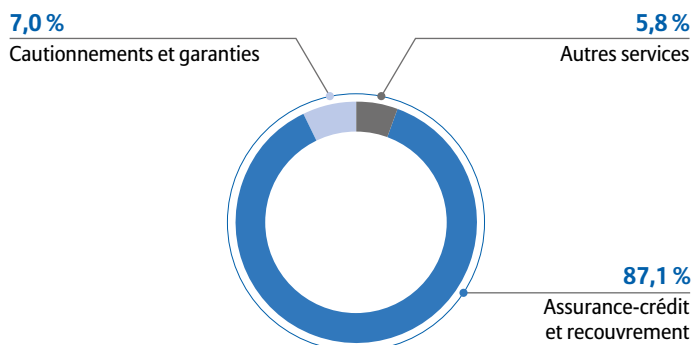
(\*) Pro forma avec le transfert des activités du Mexique, Colombie et Chili d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres ; et le transfert de l'activité d'Euler Hermes Collection North America d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

(\*\*) Pro forma avec le transfert des activités de l'Espagne, de l'Argentine, du Chili, de la Colombie et du Mexique respectivement des Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique et Amériques à la Réassurance Groupe & Autres ; et l'activité d'Euler Hermes Collection North America d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

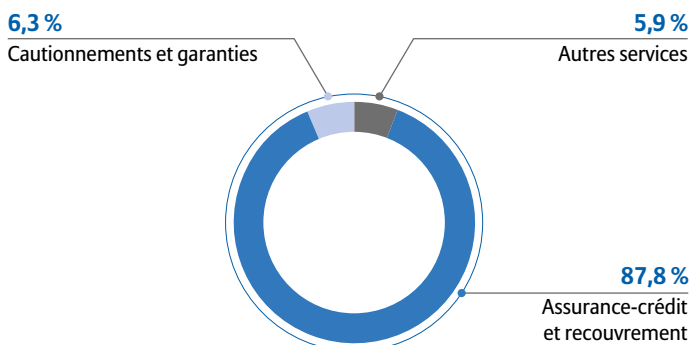
# Chiffres clés

## RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

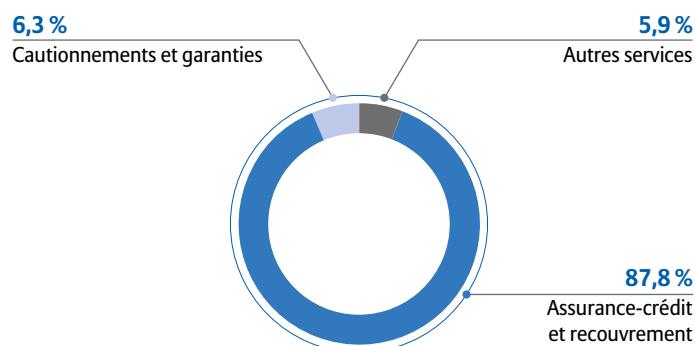
### AU 31 DÉCEMBRE 2014



### AU 31 DÉCEMBRE 2013



### AU 31 DÉCEMBRE 2012



## Comptes simplifiés sur 5 ans

(en milliers d'euros)	2014	2013	2012 IAS 19 pro forma	2011 IAS 19 pro forma	2010
<b>Compte de résultat consolidé</b>					
Chiffre d'affaires <sup>(1)</sup>	2 527 012	2 486 240	2 397 896	2 274 922	2 147 734
Résultat technique <sup>(2)</sup>	351 087	345 261	331 410	361 352	348 625
Résultat opérationnel courant	436 169	431 411	440 451	474 403	471 873
Résultat opérationnel	413 125	458 606	431 835	466 373	388 930
Résultat net, part du Groupe	302 060	313 729	305 500	332 193	294 452
Part revenant aux actionnaires minoritaires	2 040	3 352	4 262	3 238	3 331
<b>Bilan consolidé</b>					
Total de l'actif	6 359 687	6 062 656	6 077 081	5 824 127	5 659 182
Capitaux propres du Groupe	2 580 525	2 461 870	2 345 241	2 218 349	2 130 421
Intérêts minoritaires	62 142	66 582	68 261	18 002	18 015
<b>Information sur l'action</b>					
Résultat net par action	6,86	7,12	6,96	7,59	6,74
Résultat net dilué par action	6,86	7,11	6,96	7,58	6,73
Dividende par action	4,40	4,20	4,00	4,40	4,00
Dividende total versé/à verser <sup>(3)</sup>	199 506	190 437	180 851	198 702	180 411
<b>Autres informations</b>					
Ratio combiné après réassurance	75,4%	75,3%	74,6%	69,8%	68,7%
Nombre d'employés	6 411	6 140	6 277	6 165	6 204

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

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

(3) Cela inclut la part de dividende relative aux actions propres.



EULER HERMES

Our knowledge serving your success



Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 27 mars 2015, conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Dans ce contexte géopolitique et financier complexe... nous sommes restés fermement concentrés sur notre stratégie de croissance et notre approche prudente de gestion et de souscription du risque.



## Le Président du Directoire d'Euler Hermes Group dresse le bilan de l'année 2014 et présente la stratégie du Groupe pour 2015.

L'année 2014 avait débuté dans l'optimisme général et l'espoir de voir un tournant dans la situation économique mondiale. Plusieurs économies avancées enlisées dans la récession depuis la crise financière espéraient reprendre des forces, chacune à leur rythme. La situation mondiale semblait commencer à se rééquilibrer. Néanmoins, considérant les perspectives de reprise limitée en Europe et le ralentissement intentionnel de la croissance en Chine, dans un contexte mondial d'événements perturbateurs, nous avons estimé préférable de continuer à suivre une gestion prudente du risque.

Cependant, les bouleversements économiques, politiques et sociaux de l'année ont largement dépassé toutes les prévisions : le dynamisme économique des États-Unis face à l'inertie en Europe, les troubles continus en Afrique et au Moyen-Orient, l'épidémie d'Ebola et les sanctions contre la Russie. Pratiquement tous les marchés ont été affectés par ces événements. L'optimisme a cédé la place à une frustration générale et une désillusion économique persistante. Finalement, parmi les 80 grandes économies que nous suivons, seule l'Espagne, l'Inde, l'Irlande, et le Royaume-Uni ont surperformé (modestement) nos estimations plus prudentes que le consensus.

Trois signes critiques de défaillance ont été identifiés en fin d'année :

- l'Indice de Défaillance Global d'Euler Hermes (*Euler Hermes Global Insolvency Index*) est resté supérieur aux niveaux d'avant crise (+ 12%) ;

- le risque de non-paiement a largement augmenté en raison des difficultés des marchés chinois et russe (+ 23 %) ;
- le délai clients (*days sales outstanding – DSO*) moyen mondial des paiements commerciaux facturés a continué à augmenter d'une journée par an depuis la crise (2014 : 73 jours).

Dans ce contexte géopolitique et financier complexe, et face à l'augmentation des pressions concurrentielles, nous sommes restés fermement concentrés sur notre stratégie de croissance et notre approche prudente de gestion et de souscription du risque.

Nous avons à nouveau obtenu de bons résultats sur l'ensemble de l'année 2014. Le taux de croissance est cependant resté en deçà de nos attentes en raison de l'environnement de marché difficile évoqué précédemment. Les équipes commerciales ont bien travaillé, mais la performance a été affectée par le ralentissement de la croissance économique et les événements géopolitiques qui ont troublé la confiance des marchés. La rentabilité du Groupe est néanmoins restée solide :

- le chiffre d'affaires était de 2,5 milliards d'euros, en hausse de 1,7 % à taux de change constants ;
- le résultat opérationnel courant a crû de 1,1 % à 436 millions d'euros ;
- le résultat net, à 302 millions d'euros, était en progression de 8,7 % sur une base comparable (excluant deux éléments non récurrents) ;
- le ratio de sinistres net, à 48,8 %, était de 1,7 point sous le niveau de 2013, grâce à une sinistralité globalement en baisse et particulièrement sur l'activité Caution ;

- les taux de renouvellement sont restés très élevés ;
- les nouvelles activités se sont établies à 305 millions d'euros, un record ;
- la rentabilité moyenne des fonds propres du Groupe (ROE) sur les 5 dernières années s'établit à 13,7 %).

La reprise économique progressive des marchés développés européens est restée trop limitée pour affecter positivement le chiffre d'affaires des assurés. La pression agressive exercée sur les prix en France et en Allemagne a été accentuée par une conjoncture économique stagnante.

World Agency, notre offre de services consacrés aux multinationales, a continué à bien se développer.

En 2014, nous avons conservé notre leadership sur le marché<sup>(\*)</sup>, avec des évolutions différentes selon les zones géographiques, pour devenir une source privilégiée de nouveaux services et solutions produits en adéquation avec nos trois objectifs stratégiques de croissance.

Sur le marché en croissance de la région Asie-Pacifique, le début d'année a été marqué par un événement important qui a apporté une crédibilité significative à cette région. Notre solidité financière a été reconfirmée par la filiale européenne de l'agence de notation chinoise Dagong qui nous a attribué une notation « AA- avec perspectives encourageantes », dans la lignée de celle de Standard & Poor's. La croissance est restée solide tout au long de l'année dans la région Méditerranée, Moyen-Orient et Afrique. En revanche, les sanctions infligées à la Russie à partir du mois de mars ont eu un impact négatif sur les résultats. Après sa première année complète d'activité, Solunion, notre joint-venture avec MAPFRE, a bien réussi son implantation prévue au Chili, en Colombie et au Mexique. L'objectif à l'origine de la création de cette joint-venture a été confirmé par le développement et les bons résultats commerciaux de Solunion. Nous sommes confiants quant à son expansion future sur les marchés espagnol et latino-américain.

L'expansion de notre réseau de distribution par le biais des banques a donné des résultats fructueux, notamment en Asie et en France où nous avons signé un nouveau partenariat avec BNP Paribas. Tous les marchés cibles visés par les partenariats d'HSBC sont désormais couverts et connaissent une bonne dynamique. Cette nouvelle croissance vient compléter nos relations précieuses et historiquement solides avec les courtiers. Les opportunités de ventes croisées avec d'autres sociétés du groupe Allianz ont donné de bons résultats dans les secteurs de l'aérospatial, l'alimentaire, l'ingénierie, les projets d'infrastructure et la retraite.

Nous avons fait des progrès en complétant la suite de produits proposée aux clients dans chaque région. Le Groupe a également fait preuve d'innovation avec le lancement d'EH SmartView, une solution de surveillance des risques en ligne qui offre aux entreprises une visibilité immédiate sur leurs créances commerciales. Nous avons également entrepris avec agilité et rapidité le lancement de nouveaux produits répondant à l'évolution des besoins du marché local :

- solutions de financement à court terme ou services de gestion du risque complets pour les petites et moyennes entreprises d'exportations (France, Suisse) ;
- couverture à long terme contre les demandes de paiement préférentiel en cas de défaillance (Allemagne).

Sur le plan opérationnel, nous avons continué à mettre en place notre plateforme de gestion des polices unique qui a rencontré quelques

problèmes de mise en route comme beaucoup de projets informatiques. Mais les objectifs sous-jacents de livraison et de qualité restent solides. En novembre, nous avons accompli comme prévu toutes les étapes de notre restructuration juridique impliquant la fusion de nos filiales dans 18 pays en une seule entité basée en Belgique, Euler Hermes SA. Cette nouvelle structure n'affecte pas les services fournis aux assurés, mais permet de mettre en place une gestion des risques, une organisation financière et des processus de direction harmonieux, alors que l'entreprise se prépare à appliquer les exigences relatives à Solvency II.

Notre plan EH 3.0 sur trois ans, élaboré pour faciliter la coopération entre le Groupe et nos clients, a obtenu d'excellents résultats lors de sa première année. Les équipes spécialisées par région et par activité ont tenu compte des retours de nos clients pour adapter nos processus et nos services.

Plusieurs investissements ont renforcé notre réputation de leader du marché. Nos experts en recherche économique ont développé leur production et diversifié leurs canaux de publication, en s'aidant des technologies numériques pour développer une application unique vouée à mieux diffuser notre savoir-faire. Notre chaîne YouTube propose désormais des vidéos d'information sur nos produits et sur les tendances économiques actuelles dans une dizaine de langues. Nos sites internet répertorient les différentes récompenses reçues dans toutes les régions où nous opérons, témoignant ainsi de la reconnaissance de nos pairs.

## 2015 – Liquidité, demande, politique

Nous estimons que l'environnement de marché restera complexe alors que les perspectives économiques à court terme sont moins prometteuses que ce que nous anticipions il y a un an. La situation des 12 prochains mois sera principalement influencée par la liquidité, la demande et les événements politiques. Les marchés en croissance se stabilisent à des taux plus faibles que prévu. La croissance régionale évoluera en fonction de la situation économique qui reste imprévisible et de plus en plus complexe. Certaines entreprises continueront à bénéficier d'opportunités majeures si elles réussissent à pénétrer sur des marchés internationaux. L'Europe, qui reste notre marché principal, a atteint un palier. Les économies des pays pétroliers sont imprévisibles. La volatilité économique et politique reste un facteur mondial critique.

Les marchés doivent faire face à plusieurs incertitudes telles que :

- les taux de change : la crise de la monnaie russe, le redressement du dollar américain, le déclin de l'euro, la libre fluctuation du franc suisse ;
- l'évolution politique : la persistance du mécontentement politique européen, la levée des sanctions à l'encontre de Cuba, les différentes élections (40 % de la population mondiale participera à des votes nationaux), notamment en Argentine, en Birmanie, en Espagne, au Royaume-Uni et en Turquie ;
- les conséquences de la chute des prix du pétrole : des coûts énergétiques plus faibles pour les économies en reprise, la réindustrialisation et le redressement des États-Unis, des investissements réduits de la part du secteur mondial du gaz et du pétrole, les pressions économiques sur les budgets nationaux dépendant du pétrole.

Nous restons prudemment confiants qu'en 2015, la croissance mondiale devrait enregistrer une amélioration marginale de l'ordre de 2,8 %, suivie d'une expansion possible en 2016. Les économies avancées peuvent s'attendre à une croissance de 2,1 %, la plus forte depuis 2010. Les États-Unis

(\*) Estimations d'Euler Hermes Group en février 2015 d'après les informations du marché de 2013 disponibles à cette date (sous-paragraphe 1.2.5 – Positionnement concurrentiel).

pourraient se développer jusqu'à 2,5 fois plus rapidement que l'Europe, qui pourrait se hisser à 1,0% pour la première fois en quatre ans. Les politiques monétaires de banques centrales de l'Europe et du Japon donneront probablement un coup de fouet à la croissance du PIB, à l'inflation et aux prévisions d'inflation, mais dans le cadre d'un scénario de reprise sur plusieurs années. Les économies émergentes pourraient enregistrer une reprise minimale, mais les entreprises et les consommateurs ne sont sans doute pas prêts à augmenter leurs dépenses. La Chine poursuit son ralentissement programmé, limitant la surcapacité et l'investissement au profit d'une croissance interne alimentée par une hausse des salaires et des dépenses des consommateurs. Le PIB de la Russie pourrait s'effondrer sous les sanctions économiques, la fuite de capitaux et une dévaluation importante du rouble.

Là où l'incertitude règne, les entreprises recherchent et valorisent d'autant plus les produits d'assurance-crédit. Nous jouons le rôle de partenaire commercial et spécialiste du risque par secteur et par marché, afin d'offrir un soutien à l'échelle mondiale. Notre contribution à l'activité économique est discrète mais importante : nous garantissons la légitimité et la réussite des opérations acheteur / fournisseur. Nous permettons aux entreprises de fabriquer et expédier des produits ou de fournir des services qu'elles peuvent s'échanger d'un pays à l'autre.

Nous pensons que le secteur de l'assurance-crédit restera très concurrentiel. Il est donc primordial de continuer à appliquer une saine gestion des risques, une approche technique disciplinée et sélective et un suivi attentif de nos coûts d'exploitation. Nous demeurons fermement attachés à nos trois approches de croissance stratégique.

En continuant à investir pour préparer l'avenir, nous privilégierons les projets et les investissements qui permettent de profiter pleinement des avantages en termes de produits, services et coûts qu'offrent les technologies numériques. Cela concerne également les communications avec la clientèle et le traitement des transactions qui ont tout à gagner d'un système plus souple, plus rapide et plus efficace. Il est essentiel d'associer ce développement numérique à l'orientation client de notre projet EH 3.0, afin de conserver et de gagner de nouvelles parts de marché alors que tous les autres acteurs cherchent également à se développer.

Sur les marchés de croissance, nous prévoyons de lancer des produits supplémentaires en Afrique afin d'exploiter un potentiel prometteur. Nous comptons également sur une croissance continue et dynamique de Solunion.

Nous continuerons à renforcer et à accélérer nos activités de distribution avec les banques et les courtiers en intensifiant nos relations avec ces structures. Notre partenariat avec les sociétés du groupe Allianz continuera à se développer en nous permettant de profiter d'opportunités communes grâce à des solutions innovantes.

Les bons résultats de l'année 2014 illustrent parfaitement les efforts quotidiens de plus de 6 000 salariés dans le monde entier. Ils travaillent intensément pour façonner notre entreprise au bénéfice de nos clients et de nos actionnaires, dans un contexte de marché en pleine évolution. Nous sommes une entreprise diversifiée au sens large : âge, langue, mixité ou nationalité. Nos salariés représentent un atout considérable dans un nouvel environnement mondial. Les entreprises dont le personnel reflète cette nouvelle réalité sont capables de proposer une offre variée, solide et plus durable. Au nom du Directoire, je remercie tous nos collègues pour leur contribution aux résultats de l'année 2014. Nous comptons bien tirer parti de leurs idées constructives et de leur soutien au cours des prochaines années.

Paris, le 18 février 2015.



Wilfried Verstraete  
Président du Directoire



Les membres du Directoire

De gauche à droite : Dirk Overmann, Clarisse Kopff, Wilfried Verstraete, Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière et Paul Overeem.



# Message du Président du Conseil de Surveillance

Clement B. Booth

Grâce à son expérience éprouvée en la matière, Euler Hermes Group est parfaitement préparée pour affronter les transformations économiques.



Euler Hermes Group a fait état de solides résultats en 2014, dans la lignée de ceux de 2013, malgré un environnement plus difficile que prévu. Les équipes commerciales ont affiché de bonnes performances et la rentabilité du Groupe a été satisfaisante. Les résultats ont cependant été affectés par un ralentissement de la croissance économique plus important que prévu, dans un contexte géopolitique qui a perturbé la confiance des entreprises à la fois sur les marchés traditionnels et sur ceux en expansion. Les taux de renouvellement de la clientèle sont élevés (90%), ce qui confirme une nouvelle fois que nos clients apprécient notre apport de valeur à leur stratégie commerciale et à leurs activités en période d'incertitude.

Au vu des résultats de 2014, le Directoire proposera le versement d'un dividende de 4,40 euros par action lors de l'Assemblée Générale du 27 mai 2015.

## Activités du Conseil et nominations

Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group cherche constamment à améliorer sa participation à l'activité du Groupe. En 2014, le Conseil de Surveillance au complet et le Directoire ont participé à une réunion stratégique en dehors de l'entreprise afin de permettre au Conseil de mieux appréhender la stratégie du Groupe et d'apporter son expertise.

Le Conseil de Surveillance est en bonne voie pour la préparation de l'application de Solvency II et d'autres normes.

Au début de l'année 2015, Elizabeth Corley, membre du Conseil de Surveillance, a été élevée Commandant de l'Ordre de l'Empire Britannique (CBE) par la reine Elizabeth II, en reconnaissance de ses services dans le secteur financier. Ce grade attribué en début d'année récompense un accomplissement ou un service exceptionnel rendu au Royaume-Uni et ailleurs. Nous félicitons tous notre collègue Elizabeth pour cette distinction honorifique.

## Perspectives futures

L'avenir proche, sur le plan économique, semble moins prometteur que nos estimations de l'année dernière ne le laissaient espérer. Grâce à son expérience éprouvée en la matière, Euler Hermes Group est cependant parfaitement préparée pour affronter les transformations économiques attendues. Les attentats terroristes perpétrés au Moyen-Orient, au Nigeria, au Pakistan et à Paris en janvier 2015 nous ont rappelé que la situation économique, politique et sociale du monde est de plus en plus fragile. De par sa nature et son modèle d'activité, le Groupe est sollicité quotidiennement pour maîtriser des situations complexes et volatiles, et pour faire bénéficier ses clients de son expérience et de sa pérennité.

Nous travaillons pour offrir des solutions adaptées à une clientèle qui exerce son activité à l'échelle nationale et mondiale et qui compte sur nos produits d'assurance-crédit pour garantir la légitimité et la réussite de ses opérations commerciales. Nous restons fermement engagés à fournir des informations pertinentes dans les délais impartis au travers de services empreints de prudence, de stabilité et de savoir-faire.

Le Conseil de Surveillance continue à encourager le Directoire dans sa volonté de renforcer la diversité des ressources humaines à maints égards, comme il convient à un leader du marché mondial. Grâce à cette diversité, l'entreprise bénéficie d'un savoir-faire et de compétences étendus, ce qui permet d'offrir un service plus efficace aux clients. L'impact interne de cet effort a été constaté dans l'enquête annuelle d'implication des salariés : l'indice mondial qui mesure la capacité du personnel à satisfaire les clients et à générer des résultats pour l'entreprise s'est amélioré entre 2013 et 2014. La composition du Conseil de Surveillance reflète également cet engagement. Peu de temps après mon entrée au Conseil, il a été décidé d'améliorer sa diversité en termes de genre, âge, nationalité, expérience du secteur et savoir-faire professionnel. Nous avons fait de grands progrès sur ce point au cours des dernières années.

Pour finir, je voudrais remercier mes collègues du Conseil de Surveillance pour leurs conseils sages et précieux apportés en 2014, le Directoire d'Euler Hermes Group pour sa gestion et ses résultats solides et tous nos salariés dans le monde entier pour leur implication tout au long de l'année. Je remercie également nos clients, partenaires commerciaux et actionnaires pour leur confiance et leur soutien. Nous continuerons à travailler dur, jour après jour, pour les mériter.

Paris, le 18 février 2015.

Pour le Conseil de Surveillance,



Clement B. Booth

Président



# 1 Présentation du Groupe

<b>1.1</b>	<b>Histoire et évolution du Groupe</b>	<b>8</b>	<b>1.5</b>	<b>Responsabilité d'entreprise</b>	<b>20</b>
1.2.1	Principales activités	10	1.5.1	Responsabilité sociale	20
1.2.2	Exposition par secteur d'activité en 2014	14	1.5.2	Responsabilité environnementale	25
1.2.3	Propriétés immobilières	14	1.5.3	Responsabilité sociétale	28
1.2.4	Stratégie du Groupe	15	1.5.4	Note sur la méthodologie	30
1.2.5	Position concurrentielle	16	1.5.5	Rapport de l'organisme tiers indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées figurant dans le rapport de gestion	32
<b>1.3</b>	<b>Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2014</b>	<b>17</b>			
<b>1.4</b>	<b>Organigramme synthétique du Groupe</b>	<b>18</b>			
1.4.1	Relations mère-filiales	18			
1.4.2	Organigramme	19			

## 1.1 Histoire et évolution du Groupe

---

Le Groupe, aujourd'hui plus que centenaire, s'est développé par croissance interne et externe. Premier assureur-crédit du monde, il est aujourd'hui présent dans plus de 50 pays.

Euler SFAC en France et Hermes Kreditversicherungs-AG en Allemagne sont à l'origine du Groupe tel qu'il existe aujourd'hui.

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

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

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

En 1998, Allianz acquiert une participation majoritaire dans le capital des AGF.

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

Le 27 avril 2000, Euler est introduite au premier marché d'Euronext Paris.

En septembre 2001, le groupe Allianz et les AGF annoncent leur intention de regrouper leurs filiales respectives d'assurance-crédit au travers de l'acquisition d'Hermes par Euler.

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

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

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

En 2010, le Groupe lance le projet Excellence et change sa gouvernance pour se renforcer en tant que groupe international intégré, donnant la priorité aux clients.

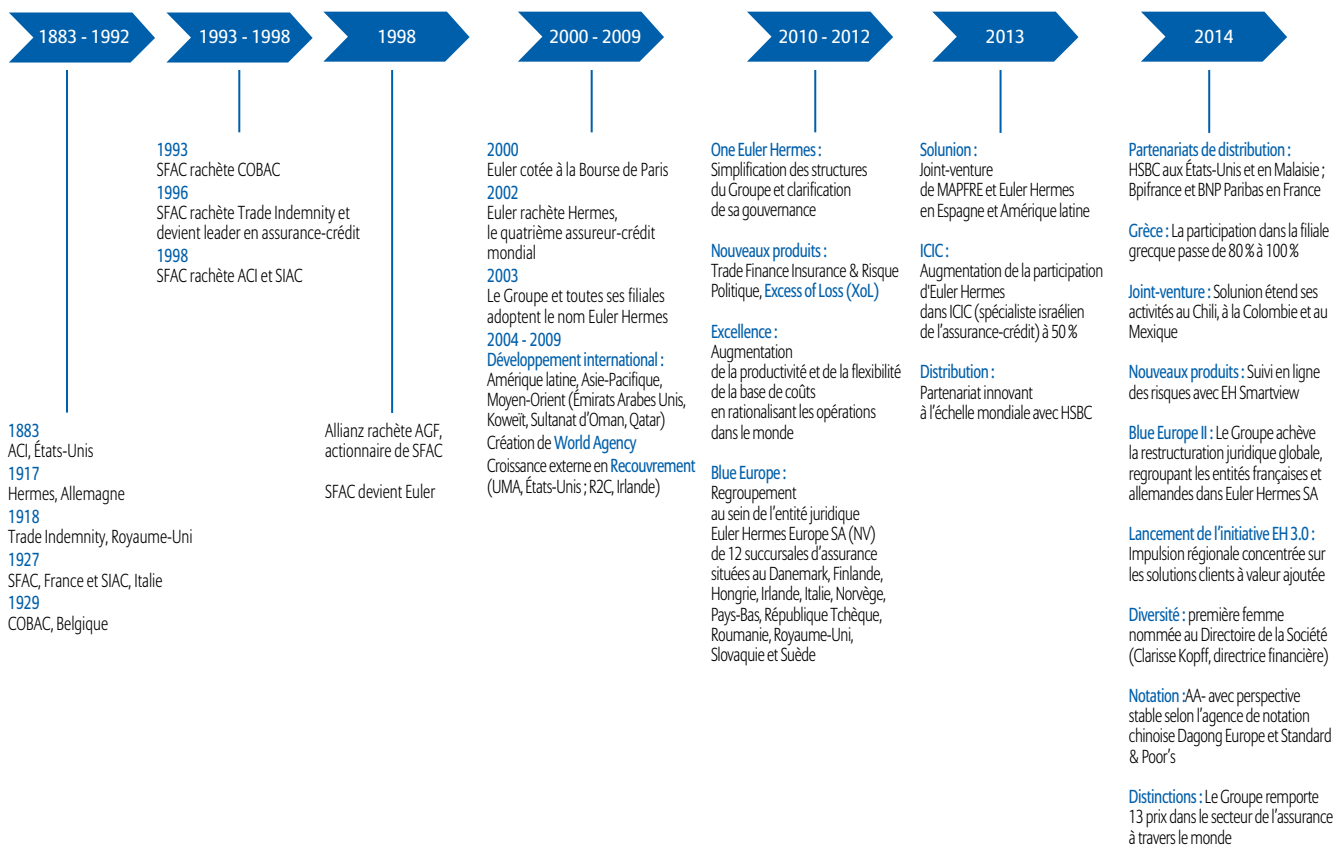
En 2011, le Groupe, dans le cadre de son projet de restructuration juridique « Blue Europe » regroupe 12 de ses filiales au sein d'une seule et même compagnie d'assurance, Euler Hermes Europe SA, située à Bruxelles. Le Groupe signe par ailleurs un protocole d'accord avec MAPFRE en vue de créer une alliance stratégique en Espagne et en Amérique latine, combinant ainsi le savoir-faire du Groupe en matière de souscription du risque de crédit à la robustesse du réseau de vente et de distribution de MAPFRE.

En 2012, le Groupe et MAPFRE s'engagent à créer, au cours de l'année 2013, la joint-venture Solunion en Espagne et en Amérique latine. Enfin, le lancement de la nouvelle police « *Excess of Loss* » (XoL) vient compléter la gamme de produits du Groupe.

2013 est l'année du lancement officiel de la joint-venture Solunion. Cette année, le Groupe augmente également sa participation dans le spécialiste israélien de l'assurance-crédit, ICIC, pour la porter à 50 %. Par ailleurs, le Groupe scelle un partenariat de distribution mondial et novateur avec HSBC.

En 2014, le Groupe lance une solution en ligne innovante pour le suivi des risques pour ses assurés : EH Smartview. Il forme également un partenariat avec Bpifrance, autour d'un nouveau produit de financement à court terme et un autre avec BNP Paribas qui concerne sa clientèle d'entreprises en France. Avec l'ajout des États-Unis et de la Malaisie, le partenariat avec HSBC devient pleinement opérationnel dans tous les pays ciblés. La joint-venture Solunion étend ses activités au Chili, en Colombie et au Mexique comme prévu. La restructuration juridique de « Blue Europe II », c'est-à-dire le regroupement d'Euler Hermes Allemagne et d'Euler Hermes France, sociétés d'assurance, dans la société belge Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA) est achevée à temps en prévision de Solvabilité II. De plus, la troisième initiative de transformation de la Société est lancée : EH 3.0, menée au niveau régional, se concentre sur les solutions clients qui rendent les transactions avec la Société plus faciles et plus efficaces. L'agence de notation chinoise Dagong Europe et Standard & Poor's attribuent toutes les deux au Groupe la notation AA- avec une perspective stable. Par ailleurs, Clarisse Kopff, la Directrice Financière du Groupe, devient la première femme à être nommée au Directoire. Enfin, l'expertise du Groupe est distinguée dans le monde entier par différents prix du secteur de l'assurance.

■ ÉTAPES IMPORTANTES DANS L'ÉVOLUTION DU GROUPE



## 1.2 Aperçu de l'activité du Groupe

Euler Hermes Group, une société du groupe Allianz, est le leader mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux, avec 860 milliards d'euros de transactions commerciales assurées au niveau mondial. Au 31 décembre 2014, le Groupe est implanté dans plus de cinquante pays totalisant plus de 92 % du PIB mondial.

Son objectif est de promouvoir la croissance commerciale de ses clients, quels que soient leur taille ou leur secteur d'activité, sur leurs marchés

locaux comme à l'exportation. Pour atteindre cet objectif, à partir de son métier principal, l'assurance-crédit, le Groupe a développé une offre complète de services pour aider les entreprises à gérer leurs créances commerciales. Ses assurés bénéficient ainsi de sa connaissance unique sur la solvabilité des entreprises, acquise par ses équipes d'analystes crédit situées au plus près des sociétés, partout dans le monde.

## 1.2.1 Principales activités

### Assurance-crédit

Le Groupe permet aux entreprises de toutes tailles de se développer avec confiance sur le marché local ou à l'étranger en assurant leur risque de non-paiement lorsqu'ils effectuent des transactions à crédit.

Bien que les créances représentent 30 à 40 % du bilan d'une entreprise, les entreprises assurent généralement leurs principaux actifs (leurs usines, leurs stocks, etc.), mais elles ne prennent pas toujours de telles mesures vis-à-vis de leurs créances.

Une entreprise bien gérée souscrit une assurance-crédit principalement pour les trois raisons suivantes :

- les sociétés d'assurance-crédit sont pour elle une alternative intéressante pour pouvoir satisfaire les exigences de fonds propres de leur activité de crédit ;
- le coût d'acquisition d'informations exclusives est moins élevé pour les sociétés d'assurance-crédit ; et
- le fait de se concentrer sur les clients rentables permet aux sociétés d'assurance-crédit d'augmenter l'efficacité de leurs agents commerciaux.

L'idée fondatrice de l'assurance-crédit repose sur le fait que, par le biais du crédit inter-entreprises, la principale source de financement des entreprises provient des entreprises elles-mêmes. Or, cette activité de « banquier » mobilise de nombreuses ressources (capital, collecte et gestion de l'information financière, capacité d'analyse crédit ou de recouvrement...) que l'entreprise peut avantageusement partager avec d'autres entreprises grâce aux possibilités de mutualisation qu'offrent les contrats d'assurance. Fournir aux entreprises au meilleur prix une assise capitalistique et, partout dans le monde, une information financière exclusive (produite par le Groupe et non disponible sur le marché) ou une capacité de recouvrement, afin de pouvoir se développer sur leurs marchés en toute sécurité, telle est la mission qui incombe aux équipes du Groupe.

Pour l'assurance-crédit à court terme, le Groupe propose une gamme de produits ciblant différents types d'entreprises, des microentreprises et PME qui ont besoin d'un produit simple leur offrant une couverture suffisante tout en nécessitant très peu de maintenance (*Simplicity*), aux grandes multinationales au chiffre d'affaires consolidé d'au moins 500 millions d'euros qui requièrent des solutions sur mesure (*World Policy*). C'est pour offrir un soutien spécifique à ces grandes entreprises que le Groupe a lancé en 2008 Euler Hermes World Agency. Structure intégralement dédiée aux multinationales, cette filiale leur propose une équipe d'experts et une gamme de services uniques pour optimiser la gestion de l'ensemble de leurs créances commerciales et sécuriser leurs paiements. Euler Hermes World Agency est désormais le leader du marché sur ce segment.

La gamme de produits à court terme inclut également des offres pour les PME et les entreprises du marché intermédiaire.

Par ailleurs, le Groupe a élargi sa gamme de produits en introduisant un nouveau service pour les entreprises qui disposent d'une équipe interne expérimentée de gestion du crédit, mais cherchent à se protéger de sinistres catastrophiques et de risques de crédit exceptionnels. Ce produit, appelé *Excess of Loss*, offre des solutions pour assurer les portefeuilles de créances contre ce type de dommages en se basant sur une part de risque (déductible) appropriée et sur l'évaluation des procédures de gestion de crédit par les entreprises.

Enfin, afin de protéger ses clients contre des risques plus délicats non inclus dans les assurances standards, le Groupe a créé des produits complémentaires d'assurance (*CAP*, *CAP+* et *Power CAP*).

Le Groupe a également étendu sa gamme de produits d'assurance à moyen terme en développant une nouvelle activité d'assurance des risques politiques et des échanges commerciaux internationaux (assurance des financements commerciaux) baptisée *Transactional Cover*, qui a été lancée par Euler Hermes World Agency. Ce produit est désormais disponible au niveau mondial avec quatre centres d'affaires situés à Paris, Londres, New York et Singapour. Sont ainsi gérées des situations exceptionnelles, des crédits commerciaux structurés et des risques politiques (y compris les risques de confiscation).

Le Groupe a également développé des partenariats et des offres spéciales en collaboration avec de grandes banques internationales et des sociétés d'affacturage afin de répondre à leurs besoins spécifiques, particulièrement en matière de capital.

Les polices d'assurance-crédit offertes par le Groupe sont construites autour de trois services principaux décrits ci-dessous.

### Contrôle du risque de crédit

Un fournisseur qui accorde un crédit à son client (l'« acheteur ») est exposé au risque de crédit lié au possible défaut de paiement de cet acheteur.

Le Groupe offre au fournisseur son expertise de la gestion du risque de crédit associé à la transaction commerciale en commençant par l'évaluation des meilleures conditions générales applicables à une vente donnée. Cette expertise repose sur les équipes du Groupe à travers le monde, qui évaluent quotidiennement la situation financière des acheteurs. Grâce à ses services de contrôle, le Groupe aide les entreprises à asseoir leur développement sur des clients solvables.

Le Groupe suit l'évolution de la solvabilité des entreprises dans les principales économies du monde. Grâce à sa couverture étendue au niveau local et ses 1 500 analystes de crédit et gestionnaires de risques, le Groupe est en mesure de produire ses propres informations sur plus de 40 millions d'entreprises avec une base de données unique au monde en matière à la fois de profondeur et d'actualité de son contenu, offrant ainsi à ses assurés la meilleure visibilité possible sur les risques de crédit de leurs clients.

L'approche multidimensionnelle de la souscription des risques adoptée par Euler Hermes Group lui permet également d'analyser les indicateurs économiques mondiaux et la stabilité politique de certains pays.

Le Groupe reçoit plus de 20 000 demandes d'assurance-crédit par jour et 85 % d'entre elles sont traitées immédiatement ou en moins de 48 heures.

## Recouvrement des impayés

Le Groupe propose des services de recouvrement à ses clients depuis des décennies dans le cadre de ses polices d'assurance-crédit. Il gère 380 000 dossiers de recouvrement de créances dans plus de 130 pays. Acteur majeur dans le domaine du recouvrement de créances, le Groupe dispose de ses propres équipes de spécialistes réparties dans le monde. Ce réseau intégré, tout comme les informations exclusives générées par les analystes de crédit du Groupe, est unique au monde et très apprécié des clients ayant des créances à recouvrer sur leurs marchés d'exportation, où ils sont souvent confrontés à une langue et à un système juridique différents des leurs.

En 2009, le Groupe a décidé de rassembler toutes ses activités de recouvrement à travers le monde sous le nom d'Euler Hermes Collections dans le cadre d'une initiative visant non seulement à développer l'offre de recouvrement pour les assurés du Groupe, mais aussi à étendre cette offre à des entreprises non assurées. Le recouvrement étant une activité de volume, l'objectif de cette initiative est, à coût marginal, de faire bénéficier l'ensemble des clients du Groupe (assurés ou non assurés) des effets bénéfiques d'un accroissement de la taille critique de cette activité. Euler Hermes Collections s'appuie sur un réseau international de sociétés de recouvrement, ainsi que sur un centre de services partagés en Pologne qui assure les principales fonctions support.

## Indemnisation des créances non recouvrées

Les effets d'un simple défaut de paiement sur une entreprise « fournisseur » peuvent être significatifs. Dans certains pays, la faillite d'une entreprise sur quatre est provoquée par celle de l'un de ses clients. C'est même l'une des principales causes de défaillance des entreprises. Pour maintenir sa capacité de production, l'entreprise « fournisseur » doit écouler le surplus résultant de la perte de son client défaillant. Par ailleurs, afin de garder un bilan stable, elle doit générer très rapidement des ventes additionnelles et utiliser les bénéfices résultant de ces ventes pour compenser les pertes occasionnées par la créance irrécouvrable. Ainsi, pour compenser dans son compte de résultat un simple impayé de 10 000 euros, une entreprise « fournisseur » dont la marge est de 5 % devra générer des ventes additionnelles de 200 000 euros, au risque, dans la précipitation, de devoir faire face à de nouveaux impayés.

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

## Cautions et garanties

Par le biais d'une caution, le Groupe couvre le bénéficiaire à l'égard de tiers pour les types de risques les plus variés (par exemple pour ses obligations en tant que contractant en vertu de contrats de construction ou d'approvisionnement). La caution ou la garantie assure que le contractant remplira ses obligations (ou l'assure contre le défaut de paiement) en vertu d'un contrat.

Le Groupe offre une large gamme de cautions et garanties qui protègent les clients de diverses industries pour tous types d'obligations (par exemple des cautions de bonne exécution, cautions au titre d'infrastructures ou cautions fiscales).

Le Groupe a considérablement développé son portefeuille de cautions au cours de l'année. Son orientation stratégique a répondu aux besoins de ses clients et suivi les exigences du marché dans plusieurs régions du monde. Le Groupe a renforcé son offre de produits en introduisant différentes sortes de cautions et de garanties liées aux paiements, afin de soutenir ses clients et de compléter les instruments bancaires traditionnels. Cette offre est valable pour la majorité des secteurs d'activités. Des besoins modernes, tels que des accords prometteurs sur les cautions obligatoires sur le marché de l'énergie britannique et des instruments pour couvrir les obligations des entreprises en matière de retraite, peuvent être couverts par des solutions d'assurance.

Le Groupe a étendu son offre de cautions et de garanties aux entreprises situées en Australie, en Italie et à Singapour. Cette initiative a été très appréciée des acteurs locaux et internationaux. En Turquie, où les cautions et les garanties n'étaient auparavant offertes que par des banques, le Groupe a réussi à obtenir une licence de cautionnement. Les cautions seront ainsi pour les entreprises turques une alternative de gestion de leurs besoins de financement, notamment dans le cadre de projets d'ingénierie ou de construction. La présence internationale du Groupe est un atout de plus en plus attrayant pour les acteurs multinationaux opérant dans de nombreux pays. Conjointement aux solutions offertes par Allianz, les offres de cautionnement du Groupe sont aujourd'hui disponibles dans 26 pays. D'autres opportunités restent encore à explorer et les activités de cautionnement du Groupe pourraient s'étendre à d'autres pays à l'avenir.

Suivre des principes de souscription prudents restera toujours un élément clé dans la stratégie de développement du Groupe. Tout investissement futur dans le cautionnement doit être basé sur une approche rentable.

Parallèlement aux réseaux commerciaux traditionnels, le Groupe promeut également une collaboration étroite avec Allianz Global Corporate & Specialties (AGCS). De nombreux clients et projets communs bénéficient de l'expertise d'AGCS et du Groupe dans la souscription de risques techniques et financiers, qui leur offre un soutien partout dans le monde, notamment pour des projets d'ingénierie ou des transactions dans l'industrie lourde.

Par ailleurs, les collaborations du Groupe avec les activités de garantie de certaines banques ont créé des dynamiques remarquables. Dans de nombreuses régions du monde, les banques reconnaissent que la réglementation Bâle III requiert des solutions en matière de besoins de capitaux. Le Groupe est donc prêt à organiser et à exploiter des opportunités commerciales mutuelles.

Plus de 9 500 clients font confiance au Groupe pour leurs besoins de cautionnement et de garanties, élevant le montant des garanties accordées par celui-ci à plus de 28 milliards d'euros.

## Autres services

### Assurance contre la fraude

L'offre du Groupe comprend l'assurance contre la fraude (assurance contre la fraude pour les entreprises commerciales, industrielles et financières), qui couvre les pertes financières causées par des agissements frauduleux de leurs employés, de leurs agents temporaires ou de leurs prestataires externes, tels que les vols, les détournements ou la fraude. Elle assure également les entreprises contre des risques spécifiques tels que les pertes liées à la divulgation de secrets professionnels, les indemnités contractuelles ou les pertes causées par l'intrusion de tiers dans leurs systèmes informatiques. Ce service est proposé actuellement à travers l'Europe.

### Réassurance

Fin 2005, le Groupe a créé une filiale dédiée à la réassurance, Euler Hermes Reinsurance AG (EH Re). Depuis 2008, chaque société ou branche d'activité du Groupe cède ses affaires et ses risques exclusivement à EH Re.

En centralisant son activité de réassurance dans une société dédiée, le Groupe a pu améliorer sa capacité de rétention, augmentant ainsi ses bénéfices au fil des ans, et optimiser ses conditions générales en se

présentant sous une seule bannière sur le marché international de la réassurance.

De manière générale, le Groupe achète sur le marché de la réassurance des protections contre le risque d'augmentation brutale de la fréquence de sinistres, ainsi que le risque d'occurrence de sinistres particulièrement graves. EH Re est notamment un outil approprié pour acheter des protections plus efficaces au moyen de traités de réassurance qui protègent à la fois l'entité locale et les activités d'EH Re tout en mettant à disposition des capitaux supplémentaires. Cela permet au Groupe d'optimiser le capital qu'il doit allouer à ses activités en fonction de la nature des risques, des fonds propres disponibles et des risques transférés aux réassureurs. De plus, grâce à EH Re, le Groupe peut trouver sur le marché les protections optimales contre des risques très spécifiques.

Tous les traités internes sont entièrement harmonisés avec les traités de réassurance externes pour assurer une protection complète contre tout risque commercial et/ou politique dans tous les pays où le Groupe est actif. En plus des capacités qu'EH Re fournit, cela permet un développement plus rapide des activités dans toutes les régions à un coût réduit grâce au partage de l'expertise en matière de réassurance centralisée et à la concentration des capacités.

Le Groupe offre également des capacités de réassurance à certaines de ses filiales dans lesquelles il ne détient pas de participation majoritaire, mais qui respectent les règles et les politiques du Groupe en matière de souscription (Solunion en Espagne et en Amérique latine, COSEC au Portugal, Acredia en Autriche, ICIC en Israël). Enfin, depuis 2014, EH Re réassure l'activité de cautionnement de certaines entités d'Allianz, ce qui a un effet positif sur son volume d'affaires et renforce la coopération entre les deux groupes.

## Chiffre d'affaires par activité

31 décembre 2014

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	2 125,9	1 863,9	169,2	92,7
Accessoires de primes	401,1	337,8	8,2	55,1
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 527,0</b>	<b>2 201,8</b>	<b>177,4</b>	<b>147,8</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,1 %	7,0 %	5,8 %

31 décembre 2013

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	2 079,0	1 838,4	150,7	89,9
Accessoires de primes	407,2	345,0	6,9	55,3
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 486,2</b>	<b>2 183,4</b>	<b>157,6</b>	<b>145,2</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,8 %	6,3 %	5,9 %



## 31 décembre 2012

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

## Chiffre d'affaires par zone géographique

## 31 décembre 2014

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 125,9	584,2	327,8	468,5	263,5	238,3	85,3	158,3
Accessoires de primes	401,1	175,6	71,2	82,3	59,1	28,2	23,0	(38,3)
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 527,0</b>	<b>759,8</b>	<b>399,0</b>	<b>550,7</b>	<b>322,7</b>	<b>266,5</b>	<b>108,2</b>	<b>120,0</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	30,1 %	15,8 %	21,8 %	12,8 %	10,5 %	4,3 %	4,7 %

## 31 décembre 2013

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 079,0	617,1	326,2	464,5	248,3	220,5	71,1	131,3
Accessoires de primes	407,2	176,1	71,7	86,8	60,5	26,1	20,6	- 34,6
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 486,2</b>	<b>793,2</b>	<b>397,9</b>	<b>551,3</b>	<b>308,8</b>	<b>246,6</b>	<b>91,7</b>	<b>96,7</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	31,9 %	16,0 %	22,2 %	12,4 %	9,9 %	3,7 %	3,9 %

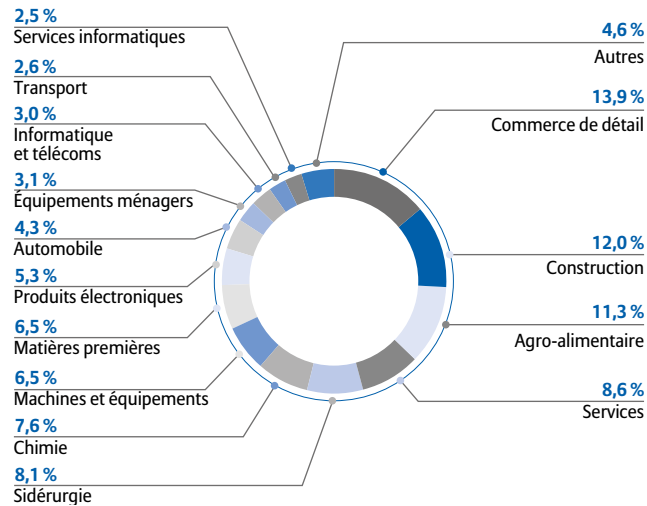
Pro forma avec le transfert des activités du Mexique, Colombie et Chili d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres ; et le transfert de l'activité d'Euler Hermes Collection North America d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

## 31 décembre 2012

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 995,1	602,4	340,1	449,9	226,8	214,3	63,8	97,8
Accessoires de primes	402,8	174,6	73,6	74,7	55,0	24,7	15,9	- 15,7
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 397,9</b>	<b>777,0</b>	<b>413,7</b>	<b>524,6</b>	<b>281,8</b>	<b>239,0</b>	<b>79,7</b>	<b>82,1</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	32,4 %	17,3 %	21,9 %	11,8 %	10,0 %	3,2 %	3,4 %

Pro forma avec le transfert des activités de l'Espagne, de l'Argentine, du Chili, de la Colombie et du Mexique respectivement des Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique et Amériques à la Réassurance Groupe & Autres ; et l'activité d'Euler Hermes Collection North America d'Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

## 1.2.2 Exposition par secteur d'activité en 2014



## 1.2.3 Propriétés immobilières

Au 31 décembre 2014, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 234,3 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- Immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 24,65 millions d'euros se répartissant entre :
  - Euler Hermes France : 3,31 millions d'euros,
  - Euler Hermes Italie : 20,80 millions d'euros,
  - Euler Hermes Maroc : 0,54 million d'euros ;
- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 209,65 millions d'euros se répartissant principalement entre :
  - Le fonds immobilier (OPCI) Euler Hermes Real Estate : 169,25 millions d'euros,
  - La société Euler Hermes South Express : 35,2 millions d'euros.

## 1.2.4 Stratégie du Groupe

Depuis 2010, la stratégie du Groupe repose sur quatre piliers :

1. étendre sa clientèle dans les marchés européens et atteindre la taille critique dans les marchés en croissance, tout en diversifiant son offre de produits et ses canaux de distribution ;
2. piloter les risques en fonction des besoins de ses assurés et de l'environnement économique ;
3. poursuivre son intégration pour rester compétitif sur les coûts ;
4. offrir à ses actionnaires une rentabilité élevée.

### Étendre sa clientèle dans les marchés européens et atteindre la taille critique dans les marchés en croissance

Le Groupe souhaite continuer à développer sa gamme de produits pour répondre aux besoins toujours plus diversifiés de ses clients. Le Groupe offre maintenant des couvertures spécifiques de type transactionnel et « *Excess of Loss* », commercialisées par des équipes spécialisées en Europe, à Singapour et aux États-Unis. En parallèle, il étend son offre de produits de caution au-delà de ses marchés traditionnels allemand et nord-européen. Après avoir enregistré une forte croissance en France en 2013, il a lancé ces produits de caution en Italie et en Australie. Le Groupe a aussi étendu son activité de réassurance acceptée aux produits de caution, notamment avec les sociétés du groupe Allianz.

Le Groupe cherche non seulement à améliorer ses prestations auprès de sa clientèle actuelle, mais également à trouver de nouveaux prospects en utilisant des canaux de distribution innovants. Au-delà de l'accord de partenariat avec HSBC étendu aux États-Unis et la Malaisie, il a signé en 2014 un accord de partenariat de distribution avec BNP Paribas en France. Le Groupe a aussi mis en place un partenariat avec Bpifrance pour les accompagner dans leur solution de financement court terme (« *Advance + Export* »).

L'Amérique du nord, l'Asie et le Moyen-Orient restent les principaux moteurs de croissance et conservent un fort potentiel de développement. Le Groupe continue à investir sur ces marchés pour y atteindre la taille critique, aussi bien en matière de souscription des risques / d'information que pour les réseaux de distribution.

Aux États-Unis, son objectif est de s'étendre au-delà de la région nord-est qui est le marché traditionnel d'implantation du Groupe. La Californie a été une première initiative de développement réussie et le Groupe lancera en 2015 ses activités au Texas.

En Asie, la Chine reste le marché le plus attractif quant au fort potentiel d'activité, tant sur le marché intérieur que sur le marché à l'export ouvert récemment, que le Groupe peut compter exploiter en s'appuyant sur un réseau solide de partenariats de distribution. Le Groupe commence également à s'implanter en Corée du Sud et sur d'autres marchés d'Asie du sud-est (Taïwan, Indonésie, Malaisie et Thaïlande).

Parmi les marchés en pleine croissance, l'Afrique présente un potentiel de développement encore inexploité. Le Groupe souhaite s'implanter en Afrique francophone et anglophone. En 2014, le Groupe a annoncé le lancement de ses activités en Afrique du Sud en partenariat avec AGCS.

Parallèlement au développement de sa gamme de produits et à son expansion géographique, le Groupe s'est également concentré sur l'amélioration du service offert à ses assurés. Le Groupe a lancé EH 3.0, un programme sur trois ans centré sur la création de valeur pour les clients. Il s'agit de transformer Euler Hermes en un groupe avec lequel il est plus simple de travailler (« *easier to work with* »). L'objectif est de fournir aux clients une raison supplémentaire de choisir et de recommander les services du Groupe.

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

En réponse à la crise financière de 2008-2009, le Groupe a introduit une politique de souscription de risques plus centralisée avec des outils de suivi mieux ciblés. Cette nouvelle approche s'est avérée efficace, notamment en 2011 lorsque le climat économique s'est de nouveau détérioré. Elle a également permis de mieux répondre aux besoins particuliers de chacun des assurés du Groupe.

En 2014, dans le contexte d'un environnement de sinistres plus favorable, le Groupe a augmenté son exposition de 10,4%, en particulier aux États-Unis et en Asie, tout en la réduisant sur d'autres régions (comme en Ukraine et en Russie).

### Poursuivre l'intégration pour rester compétitif sur les coûts

La vigilance sur les coûts a toujours été un objectif stratégique prioritaire pour le Groupe. Suite au programme « Excellence » mis en œuvre entre 2010 et 2013 et qui a permis de stabiliser le nombre d'effectifs tout en poursuivant la croissance du chiffre d'affaires, **le Groupe a achevé ses opérations de restructuration légale le 4 novembre 2014**. Euler Hermes France, Euler Hermes Allemagne, Euler Hermes Suisse, Euler Hermes Singapour, Euler Hermes Japon et Euler Hermes Hong Kong sont devenues des succursales d'Euler Hermes SA (NV), dans la continuité de la première phase de restructuration menée en 2011 pour les autres entités européennes. Euler Hermes SA (NV) devient ainsi la principale entité du Groupe en matière de souscription de risques.

Cette démarche doit permettre de rationaliser davantage les activités et d'améliorer la fongibilité du capital au sein du Groupe.

La digitalisation permet également de simplifier, raccourcir et améliorer les *process* et le service client. Le Groupe exploite les technologies numériques selon une approche pragmatique et centrée sur le client : documents numériques, calcul des prix de polices, vente sur tablette

numérique, suivi des engagements et des sinistres en ligne, application mobile disponible pour les rapports de recherche économique.

## Offrir aux actionnaires une rentabilité élevée

L'activité du Groupe est partiellement liée aux cycles économiques mondiaux qui alternent de manière irrégulière des périodes de croissance et de contraction. Le Groupe a un objectif de retour sur fonds propres comptables à 12 % sur l'ensemble du cycle économique.

Le Groupe souhaite autofinancer son développement tout en maintenant un taux de distribution des dividendes d'environ 60 %. Cette approche doit passer par un suivi approfondi des risques associé à une structure de réassurance efficace.

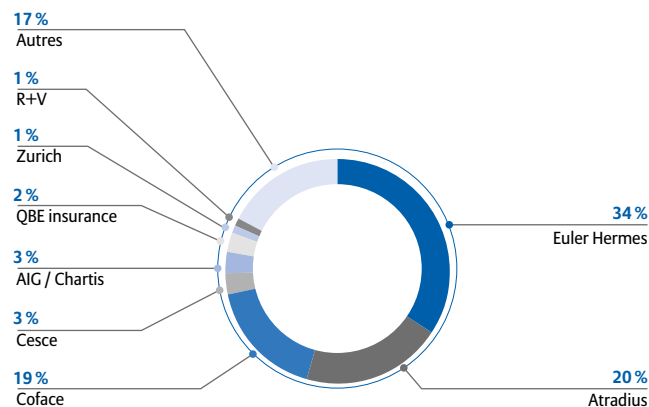
Le niveau de solvabilité du Groupe est solide, conformément aux exigences des plans Solvabilité I et Solvabilité II.

La solidité financière du Groupe est clé, à la fois pour ses clients et ses actionnaires. Le Groupe reste déterminé à utiliser son capital de la meilleure façon possible, en étant vigilant sur ses investissements afin de continuer à offrir des rendements élevés comme il l'a fait jusqu'à présent.

## 1.2.5 Position concurrentielle

### ■ PART DE MARCHÉ DU GROUPE EN 2013 (PRIMES DE L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE-CRÉDIT UNIQUEMENT)

Source : estimations du Groupe établies en février 2015 sur la base d'informations relatives à tous les marchés ouverts aux acteurs privés en 2013 et disponibles à cette date.



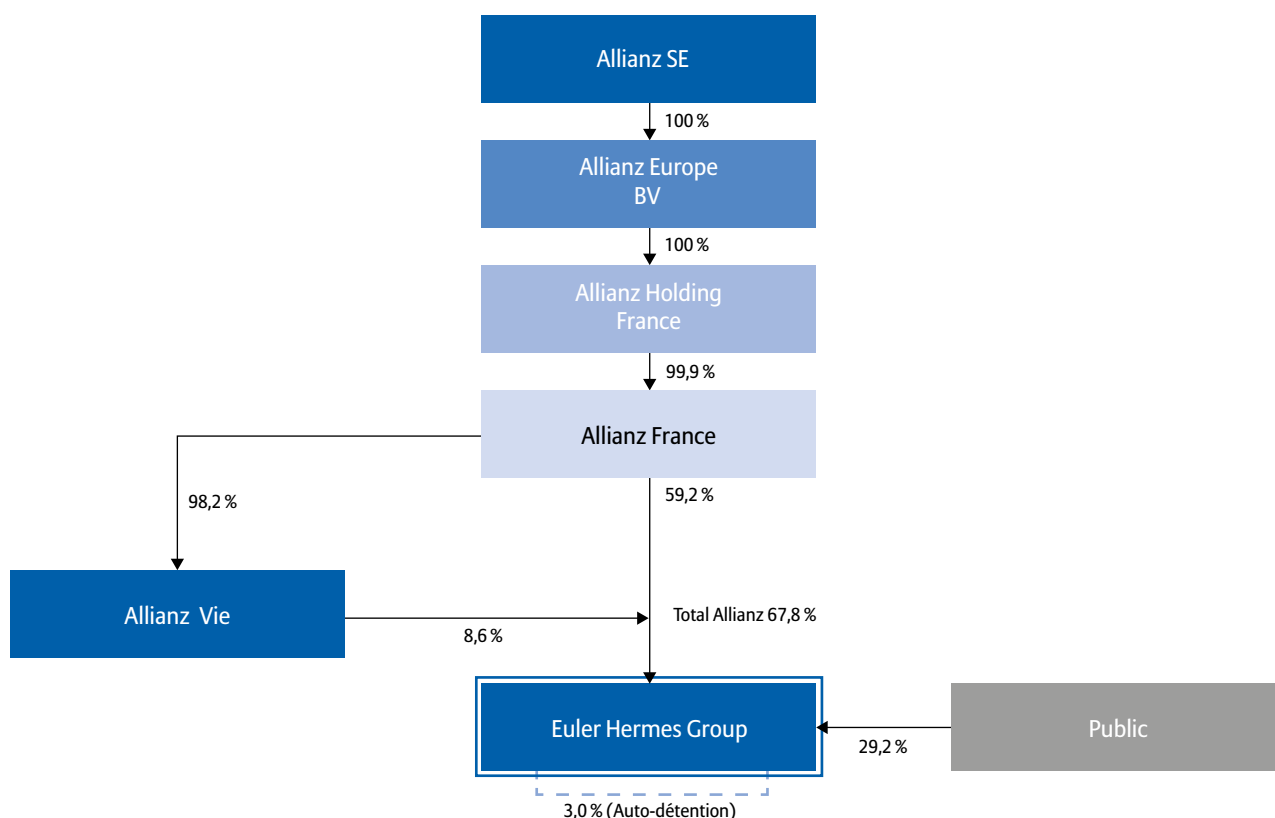
Le Groupe reste leader incontesté avec une part de marché à 34 %.

## 1.3 Structure de l'actionariat au 31 décembre 2014

Au cours de l'année 2014, le nombre d'actions Euler Hermes Group détenues par Allianz Vie et Allianz France est resté stable, soit 30 744 048 actions. Ce niveau correspond à une participation de 67,8 % dans le capital social d'Euler Hermes Group et à 69,9 % des droits de vote au 31 décembre 2014.

Le flottant représente 29,2 % du capital social d'Euler Hermes Group, soit 30,1 % des droits de vote.

Euler Hermes Group détient 1 360 137 actions propres, représentant 3 % de son capital social.



Actionnaires	Nombre d'actions composant le capital social / Droits de vote théoriques <sup>(1)</sup>	%	Droits de vote réels <sup>(2)</sup>	%
Allianz Vie	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,8 %
Allianz France	26 864 230	59,2 %	26 864 230	61,1 %
<b>Total Allianz</b>	<b>30 744 048</b>	<b>67,8 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,9 %</b>
<b>Auto-détention</b>	<b>1 360 137</b>	<b>3,0 %</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Public</b>	<b>13 237 992</b>	<b>29,2 %</b>	<b>13 237 992</b>	<b>30,1 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100 %</b>	<b>43 982 040</b>	<b>100 %</b>

(1) Y compris actions auto-détenues.

(2) Déduction faite des actions auto-détenues.

## 1.4 Organigramme synthétique du Groupe

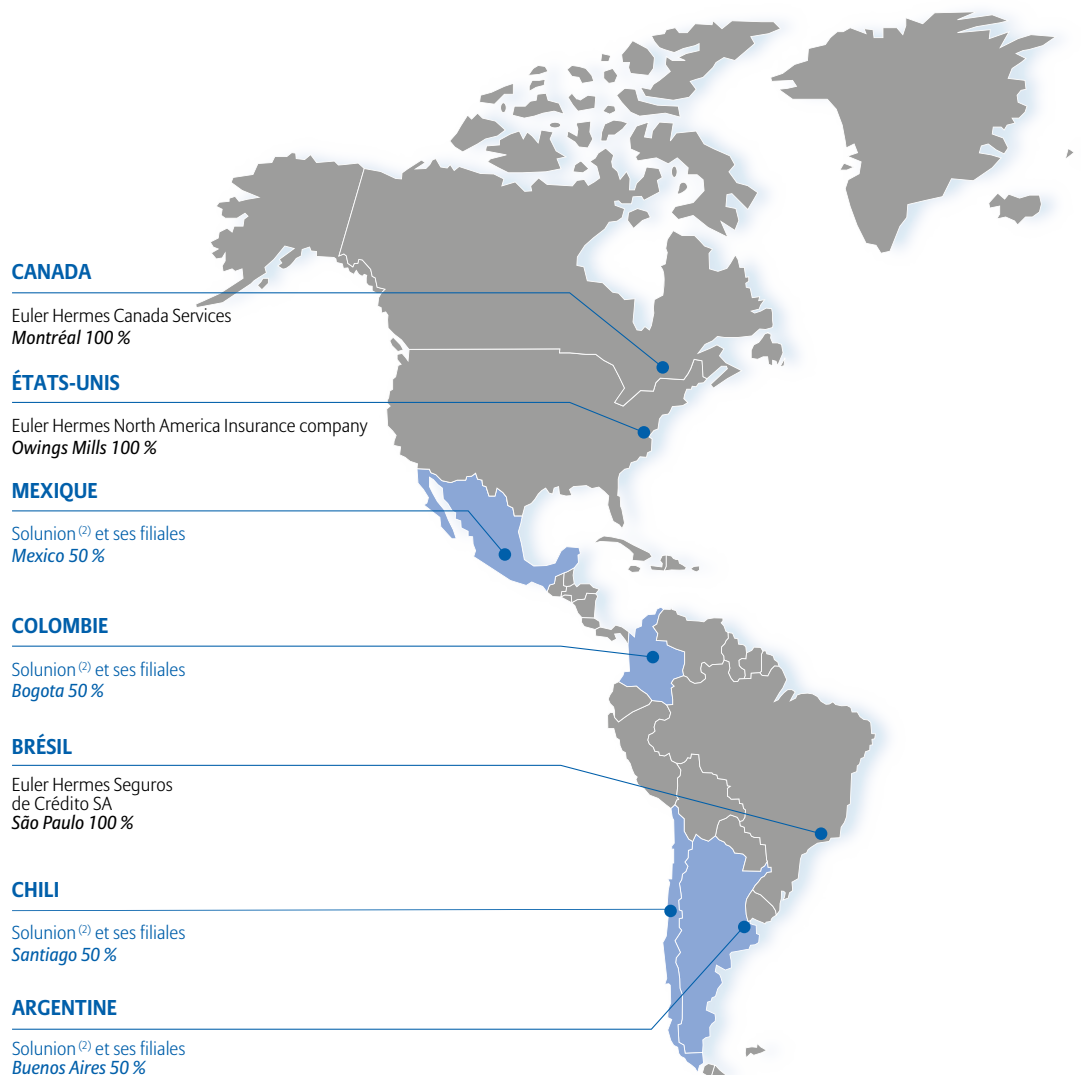
### 1.4.1 Relations mère-filiales

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

Les membres du Directoire exercent également des fonctions dans les principales filiales du Groupe (section 2.1 du présent Document de Référence).

L'organisation économique du Groupe s'articule autour de six régions géographiques : Allemagne, Autriche et Suisse ; France ; Europe du Nord ; Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique ; Amériques et Asie-Pacifique.

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

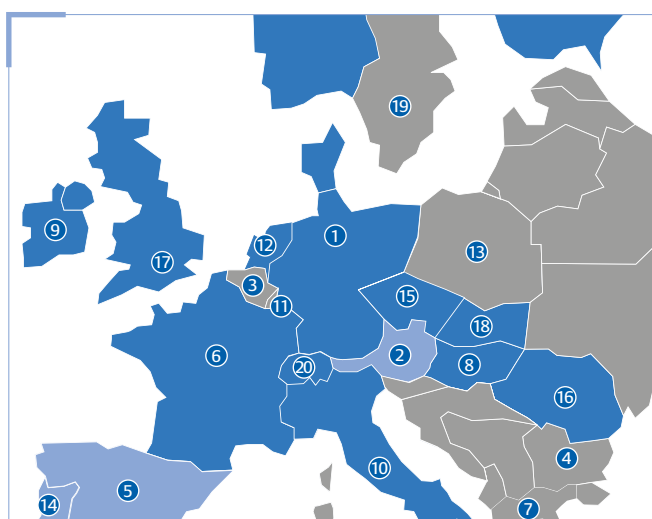


<sup>(1)</sup> Suite à la restructuration juridique « Blue Europe », depuis le 4 novembre 2014, le Groupe rassemble dans une seule et unique entité juridique, Euler Hermes SA (NV) (anciennement Euler Hermes Europe SA (NV)), 18 succursales d'assurance situées en Allemagne, au Danemark, en Finlande, en France, à Hong Kong, en Hongrie, en Irlande, en Italie, au Japon, en Norvège, aux Pays-Bas, en République tchèque, en Roumanie, au Royaume-Uni, à Singapour, en Slovaquie, en Suède et en Suisse.

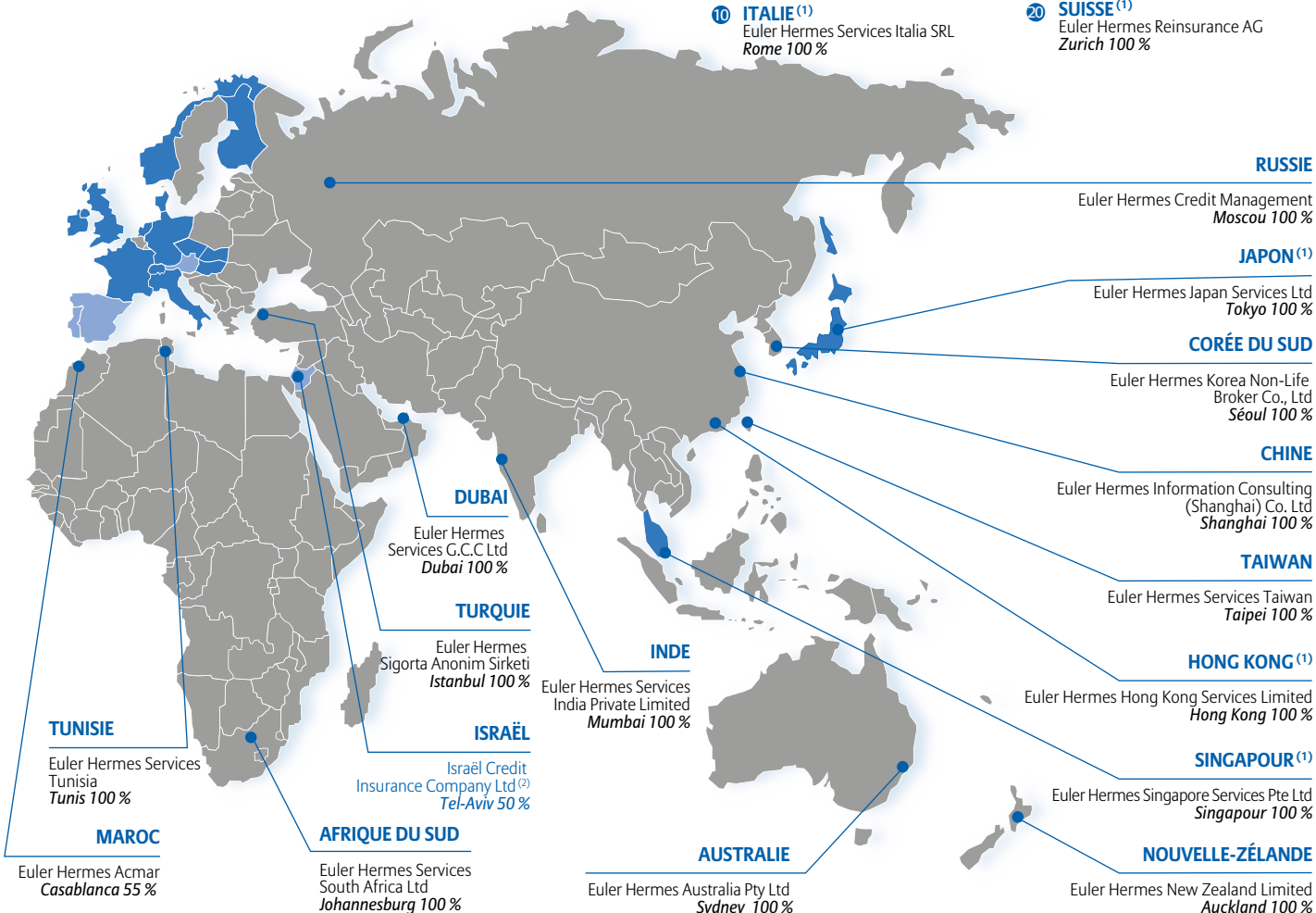
<sup>(2)</sup> Joint-venture dans laquelle Euler Hermes Group exerce un contrôle conjoint.

## 1.4.2 Organigramme

Ci-dessous l'organigramme simplifié des principales sociétés constituant le Groupe à la date du présent Document de Référence (pour une présentation détaillée des acquisitions de filiales intervenues au titre de l'exercice 2014, voir section 3.4.1 du présent Document de Référence à la page 87). Le Groupe est implanté dans le monde à travers des sociétés d'assurance, des sociétés de services et/ou des succursales.



- 1 ALLEMAGNE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Deutschland AG  
*Hambourg 100 %*  
Euler Hermes AG  
*Hambourg 100 %*
- 2 AUTRICHE**  
OeKB EH Beteiligungs-u. Management AG<sup>(2)</sup>  
*Vienne 49 %*
- 3 BELGIQUE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes SA (NV)  
*Bruxelles 100 %*
- 4 BULGARIE**  
Euler Hermes Service Bulgaria  
*Sofia 100 %*
- 5 ESPAGNE**  
Solunion<sup>(2)</sup> et ses filiales  
*Madrid 50 %*
- 6 FRANCE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Group SA, Société mère  
Euler Hermes France SA *Paris 100 %*
- 7 GRÈCE**  
Euler Hermes Hellas  
Credit Insurance SA  
*Athènes 100 %*
- 8 HONGRIE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft  
*Budapest 100 %*
- 9 IRLANDE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Service Ireland Ltd  
*Dublin 100 %*
- 10 ITALIE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Services Italia SRL  
*Rome 100 %*
- 11 LUXEMBOURG**  
Euler Hermes Ré  
*Luxembourg 100 %*
- 12 PAYS-BAS<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Services BV  
*'s-Hertogenbosch 100 %*
- 13 POLOGNE**  
Towarzystwo Ubezpieczeń  
Euler Hermes SA  
*Varsovie 100 %*
- 14 PORTUGAL**  
Companhia de Seguro  
de Credito SA (COSEC<sup>(2)</sup>)  
*Lisbonne 50 %*
- 15 RÉPUBLIQUE TCHÈQUE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Service Česká republica, SRO  
*Prague 100 %*
- 16 ROUMANIE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Services Romania SRL  
*Bucarest 100 %*
- 17 ROYAUME-UNI<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Services UK Ltd  
*Londres 100 %*
- 18 SLOVAQUIE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Services Slovensko, SRO  
*Bratislava 100 %*
- 19 SUÈDE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Service AB  
*Stockholm 100 %*
- 20 SUISSE<sup>(1)</sup>**  
Euler Hermes Reinsurance AG  
*Zurich 100 %*



## 1.5 Responsabilité d'entreprise

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

Le Groupe souhaite être reconnu comme un employeur et un partenaire socialement responsable et met en œuvre depuis plusieurs années des actions s'inscrivant dans une logique de développement durable. Il a franchi une étape importante en 2013 en consolidant les initiatives prises par ses entités à travers le monde en une politique unique de Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE). Cette politique a été lancée en interne et publiée sur le site intranet du Groupe en 2014 confirmant les quatre engagements suivants :



Santé & Bien-être

Le Groupe encourage ses salariés et ses entités opérationnelles à soutenir des organisations et des projets œuvrant dans les domaines de la santé, du développement social et de la lutte contre la pauvreté et la faim. Les salariés et les services du Groupe apportent également leur soutien en cas de crises humanitaires et répondent aux appels d'urgence dans le monde.



Pédagogie Financière

Le Groupe œuvre à promouvoir le partage de l'expertise financière de ses collaborateurs dans le cadre d'initiatives et de projets éducatifs qui promeuvent l'éducation financière des jeunes et des entreprises à vocation sociale.



Protection de l'environnement

La démarche de réduction de l'empreinte environnementale du Groupe se manifeste aussi bien par des actions de mesure et de réduction des impacts environnementaux des sites d'implantation du Groupe (consommation d'énergie, d'eau, de papier, production de déchets, etc.), que par l'intégration progressive de critères environnementaux dans les politiques d'achats et les politiques immobilières.



Egalité & Diversité

La lutte contre toute forme de discrimination dans les processus de recrutement et de promotion et l'encouragement du développement professionnel des femmes sont des éléments clés des politiques et du code de conduite du Groupe. Un des objectifs du Groupe pour 2015 est d'atteindre 30 % de femmes à des postes de direction.

Une grande autonomie est laissée aux filiales pour assurer la mise en œuvre de ces engagements tout en tenant compte des spécificités locales. Un réseau de correspondants au sein des directions de la communication, des opérations et des ressources humaines assure le suivi et l'animation de la démarche.

### 1.5.1 Responsabilité sociale

#### Emploi

##### Effectifs et mouvements de personnel

L'effectif total du Groupe était de 6 411 personnes au 31 décembre 2014, dont 95 % sous contrat à durée indéterminée. L'effectif total a augmenté de 4 % depuis 2013 (cette augmentation peut s'expliquer par le changement de périmètre de *reporting*)<sup>(1)</sup>, mais la proportion de collaborateurs sous contrat à durée indéterminée a baissé de 1 %.

L'effectif présenté correspond au nombre de salariés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes, soit au 31 décembre 2014. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

(1) Bürgerel, en Allemagne, a été consolidée pour la première fois en 2014.



Nombre de salariés sous contrat de travail	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Allemagne et Suisse	2 110*	1 847
France	866	916
Europe du Nord	1 381	1 365
Pays méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	516	493
Amériques	441**	486**
Asie-Pacifique	287	254
Captive de réassurance	17	12
Services Groupe	793	767
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>6 411</b>	<b>6 140</b>

Changement de périmètre :

\* Fusion avec la filiale Bürgel (augmentation de 291 salariés sous contrat de travail en septembre 2014).

\*\* Le Mexique, le Chili et la Colombie étaient comptabilisés en 2013 (56 salariés sous contrat de travail), mais ils ne font plus partie du périmètre de reporting en 2014 ; Les agents commerciaux percevant à 100 % une rémunération variable étaient hors du périmètre de reporting en 2013 mais sont inclus dans ce périmètre en 2014.

L'effectif actif du Groupe s'élève à 6 096 personnes au 31 décembre 2014. Cet effectif sert de référence pour le calcul de la répartition du personnel par âge et par sexe, ainsi que pour le calcul de l'âge moyen et de l'ancienneté moyenne.

#### ■ RÉPARTITION DES EFFECTIFS ACTIFS PAR ÂGE AU 31 DÉCEMBRE 2014

Âge	Effectifs
< 25 ans	239
25-29 ans	691
30-34 ans	989
35-39 ans	978
40-44 ans	833
45-49 ans	880
50-54 ans	765
55-59 ans	550
60-64 ans	151
> 65 ans	20

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

#### ■ RÉPARTITION DES EFFECTIFS ACTIFS, DES RECRUTEMENTS ET DES DÉPARTS<sup>(1)</sup> PAR SEXE

	Données au 31 décembre 2014			Données au 31 décembre 2013		
	Total	Femmes	Hommes	Total	Femmes	Hommes
Effectifs actifs	6 096	3 143	2 953	5 809	2 934	2 875
Nombre total de recrutements externes	786	394	392	697	358	339
Nombre total de départs externes	(667)	(329)	(338)	(700)	(333)	(367)

Les femmes représentent 52 % des effectifs actifs du Groupe et 50 % des recrutements externes en 2014. Le Groupe a par ailleurs accueilli 101 stagiaires en 2014.

Aucun licenciement collectif n'a eu lieu au niveau du Groupe en 2014. Les 64 licenciements intervenus au niveau local en 2014 ont été de nature individuelle.

Cinq licenciements ont eu lieu en France en 2014 (dont deux au sein d'Euler Hermes Services).

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

## Rémunération

En 2014, la masse salariale et la participation du Groupe s'élevait à 392,77 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2014 était de 120,76 millions d'euros.

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

L'augmentation moyenne de la rémunération fixe au sein du Groupe en 2014 a été de 2,8 %. Par ailleurs, la rémunération variable représente en moyenne 13 % de la rémunération totale des salariés du Groupe dans le monde.

Les informations concernant la rémunération et les avantages de toute nature des mandataires sociaux du Groupe (membres du Directoire et du Conseil de Surveillance) sont présentées à la section 2.3 du présent Document de Référence.

## Organisation du travail

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

La part des effectifs travaillant à temps partiel est de 11 %.

En France, un accord sur le télétravail a été conclu avec des représentants du personnel en 2013, permettant à chaque salarié sous contrat à durée indéterminée (et ayant au moins un an d'ancienneté) de travailler à domicile un jour par semaine. Un deuxième accord sur le télétravail a été signé en 2014 et à la fin de l'année, près de 200 salariés bénéficiaient de cette initiative. Un programme de télétravail a achevé sa phase pilote en 2014 en Allemagne et devrait être déployé en 2015. Des initiatives similaires autour de la promotion du travail à domicile et des horaires flexibles ont également été lancées dans plusieurs pays en Europe du Nord (République tchèque, Pologne, Slovaquie, Suède, Norvège, Finlande et Royaume-Uni). Durant les congés scolaires, Euler Hermes Pologne aménage par ailleurs des locaux pour aider les salariés devant assurer la garde de leurs enfants pendant ces périodes. Au Royaume-Uni, un certain nombre de pratiques permettant une souplesse dans les horaires de travail ont été mises en place, telles que des temps libres pour s'occuper de personnes à charge ou une politique d'horaires flexibles pour aider les salariés à concilier vie familiale et vie professionnelle.

Aux Pays-Bas, le Comité d'Entreprise a réalisé une enquête durant le quatrième trimestre 2014 pour recueillir l'avis des salariés concernant différentes options d'horaires flexibles. Une première analyse des résultats de cette enquête montre un fort taux de participation des salariés. Le détail des résultats est attendu pour 2015.

En matière d'absentéisme, le Groupe recense environ 42 671 jours non travaillés en 2014 pour cause de maladie. Le taux d'absentéisme pour maladie s'établit ainsi à 3,1 %.

## Relations sociales

Le Groupe s'attache à entretenir un dialogue régulier et constructif avec les représentants du personnel. Plusieurs accords collectifs d'entreprise ont été conclus en 2014 : 15 en Allemagne, six en France (dont trois accords liés au projet Blue Europe II), deux en Belgique, un en Italie, trois aux Pays-Bas et un en Suède.

Les politiques de rémunération et l'aménagement du temps de travail constituent les thèmes les plus fréquemment traités dans ces accords.

Un Comité d'Entreprise européen existe également au niveau du groupe Allianz et est en mesure de conclure des accords sur des sujets transversaux. Ces accords peuvent être par la suite mis en œuvre dans les pays européens où est implanté le Groupe, après validation préalable des comités d'entreprise locaux.

En complément de ce cadre formel de consultation et de négociation collective, le Groupe s'entretient régulièrement et directement avec ses salariés afin de leur permettre d'exprimer leurs avis et leurs attentes. Depuis 2010, le Groupe mène chaque année une vaste consultation de ses collaborateurs. Cette consultation, l'*Allianz Engagement Survey*, couvre une grande diversité de thématiques telles que l'orientation stratégique de la Société, la qualité du *management* et l'efficacité des méthodes de travail, l'ambiance de travail, le système de rémunération, la politique de formation, la lutte contre les discriminations ou la politique RSE. En 2014, 89 % des salariés du Groupe ont participé à l'enquête, contre 88 % en 2013. Les résultats 2014 montrent un taux stable d'engagement du personnel de 70 %.

## Santé et sécurité

La prévention du stress au travail constitue l'une des priorités de la politique santé et sécurité du Groupe. Un accord conclu en mai 2011 avec les représentants du personnel au niveau du Comité d'Entreprise européen du groupe Allianz a permis d'initier une vaste démarche d'identification des principaux facteurs de stress pour les salariés, suivie par l'élaboration de plans d'amélioration. Un accord sur la qualité de vie au travail est en cours de préparation avec les représentants du personnel pour la France et devrait être signé courant 2015. Il concernera les horaires flexibles, les actions de solidarité, la communication entre les salariés et la santé au travail (sessions de formation, ateliers). En Allemagne, une enquête sur le stress psychosocial lié au travail a été menée, à la suite de laquelle des mesures appropriées ont été adoptées. Des dispositifs gratuits et anonymes d'assistance téléphonique (pour des problèmes financiers, de stress au travail, etc.) sont également proposés aux salariés en Allemagne et aux États-Unis.

En Pologne et en Hongrie, plusieurs ateliers de gestion du stress ont été proposés aux salariés pour leur apprendre comment réagir lorsqu'ils se trouvent en situation de stress au travail. Notre entité néerlandaise a lancé plusieurs initiatives visant à améliorer la santé et le bien-être des salariés, y compris l'offre gratuite de fruits, de séances de physiothérapie, de massages et d'un programme de promotion du vélo. De plus, les salariés bénéficient d'examen de santé gratuits, d'ateliers sur la santé et le bien-être, de réductions sur les abonnements à des salles de gym et des saunas et ont accès à une plate-forme de communication leur proposant des conseils en ligne.

De nombreuses autres initiatives sont mises en place dans les différents pays où le Groupe est implanté en matière d'ergonomie des postes de travail, de promotion des activités sportives, de nutrition ou encore pour favoriser l'équilibre entre vie privée et vie professionnelle des salariés. Euler Hermes Italie a lancé un projet bien-être centré sur trois aspects : le bien-être physique, le bien-être organisationnel et le bien-être social. De nombreuses initiatives ont été lancées en 2014 dans le cadre de ce projet. Dans les pays nordiques, diverses incitations sont en place pour encourager les salariés à pratiquer une activité sportive. Le développement au sein du Groupe du télétravail et de la flexibilité des horaires de travail constitue également une réponse adaptée, dans certains cas, pour réduire les facteurs de stress et améliorer le bien-être des collaborateurs (voir ci-dessus la section « Organisation du travail »).

Les salariés polonais ont reçu une carte qui leur donne accès à prix réduit à des salles de sport dans tout le pays. Afin de promouvoir la santé au travail, l'entité britannique organise chaque année la semaine de la santé et du bien-être, qui a inclus cette année des séminaires par un nutritionniste, des présentations par un prestataire de soins (Healthshield), des paniers de fruits, une marche rapide, des évaluations de santé et un programme de promotion du vélo comme moyen de se rendre au travail. Euler Hermes Royaume-Uni offre également de nombreux avantages pour promouvoir la santé et le bien-être de ses salariés, y compris des abonnements à des salles de gym fiscalement intéressants, des contrôles annuels de la vision, des vaccinations gratuites contre la grippe, un accompagnement psychologique des personnes en deuil, un programme d'assistance aux salariés, un programme de promotion du vélo et des prêts sans intérêt pour l'achat de vélos. Le site Web du programme d'assistance aux salariés de l'entité britannique donne également des conseils concernant la santé et le bien-être.

En 2014, le taux de fréquence des accidents du travail entraînant un arrêt de travail dans le Groupe s'établit à 3,75 (nombre d'accidents par million d'heures travaillées) et le taux de gravité de ces accidents est de 0,04 (nombre de jours perdus par millier d'heures travaillées). Pour la France, neuf accidents entraînant un arrêt de travail ont été enregistrés en 2014.

À l'exception de la France, aucune maladie professionnelle n'a été identifiée au sein du Groupe en 2014. Pour la France, deux des cas de maladie professionnelle identifiés ont été confirmés par les autorités administratives (au sein des départements en charge du standard téléphonique et du recouvrement). Les diagnostics ne pouvant pas être communiqués à l'employeur en vertu de la législation, les précisions relatives aux maladies professionnelles ne sont pas disponibles pour l'Allemagne.

## Formation

La réputation et le leadership mondial du Groupe sont le fruit de son professionnalisme et de son expérience depuis plus d'un siècle. Il est essentiel de recruter les meilleurs talents et de les intégrer dans une culture d'entreprise forte, afin de garantir une cohérence globale au niveau du Groupe et une qualité de service homogène dans le monde entier. Le développement continu des capacités est un moteur clé de la performance, ainsi que de la motivation et de l'engagement des salariés.

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

- des formations fonctionnelles sur mesure, dans le domaine de la souscription des risques, de l'indemnisation, des ventes, de la gestion contractuelle et du service client, visent spécifiquement à développer l'expertise métier de nos professionnels ;
- des formations en *leadership* ont pour objectif de fournir aux responsables d'équipes des outils communs qui leur permettront d'optimiser les performances des personnes sous leur responsabilité grâce à des compétences managériales efficaces ;
- des cours visant à créer une culture commune via des présentations, des travaux dans une structure matricielle, une sensibilisation interculturelle, et des cours sur la gestion du changement.

En 2014, l'Académie a reçu plus de mille inscriptions pour 30 programmes de cours en salle différents et a assuré plus de 8 000 heures de formation en ligne à près de 5 000 collaborateurs. Des formations en ligne obligatoires sur la conformité ont également été mises en place au cours de l'année 2014 pour presque tous les collaborateurs, et d'autres sont prévues en 2015. En 2014, un budget de 4,50 millions d'euros a été alloué à la formation.

Au total, ce sont 15 853 jours de formation<sup>(1)</sup> qui ont été dispensés au sein du Groupe, et 60 % des collaborateurs ont bénéficié d'au moins une formation au cours de l'année.

## Développement professionnel et mobilité

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

Avec plus de 6 000 collaborateurs dans plus de 50 pays, la mobilité est une réalité au sein du Groupe. Elle permet aux collaborateurs d'être confrontés à de nouvelles expériences, de côtoyer d'autres talents et de promouvoir l'innovation en partageant les meilleures pratiques. Les activités du Groupe devenant de plus en plus internationales, les besoins en matière de mobilité sont de plus en plus divers. Notre stratégie d'entreprise « *Best People* » exige à juste titre de nos politiques et de nos pratiques qu'elles aident à garantir une parfaite adéquation entre les profils de nos salariés et leur poste de travail. Une approche plus différenciée de la mobilité rend le Groupe mieux à même de trouver des modalités et des conditions appropriées à chaque situation et objectif de

(1) Un jour de formation correspond à au moins 5 heures de formation.

mobilité. Cela augmente l'efficacité de l'investissement du Groupe et promeut l'égalité entre tous les collaborateurs à travers le monde. En lien avec ces principes généraux, les conditions et modalités spécifiques à chaque situation individuelle d'affectation ou de transfert dépendent des objectifs principaux ou des raisons de cette affectation ou de ce transfert, de sa durée prévue et de certains critères de gestion des talents. Six différents types d'affectation ont été introduits et sont activement utilisés depuis mars 2014 :

- *Strategic Leadership Assignment* (affectation de *leadership* stratégique) ;
- *Long-Term Assignment* (affectation à long terme) ;
- *Short-Term Assignment* (affectation à court terme) ;
- *International Commuter Assignment* (affectation à une mission internationale) ;
- *Internal Local Transfer* (transfert interne local) ;
- *Permanent Transfer* (transfert définitif).

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

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

## Égalité de traitement

La lutte contre toutes les formes de discrimination est une des priorités de la politique de ressources humaines du Groupe. Cet engagement est l'un des piliers du code de conduite du groupe Allianz. Il constitue également l'une des thématiques de la politique du Groupe de lutte contre la discrimination et le harcèlement adoptée en 2011. Cette dernière est diffusée auprès de l'ensemble du personnel et explique la procédure à suivre pour signaler tout cas de discrimination au sein du Groupe dans un cadre garantissant la confidentialité des échanges. Elle a été mise à jour en 2014 et déployée dans l'ensemble des régions.

Son objectif est d'assurer que les processus de recrutement et de promotion du personnel soient basés uniquement sur les compétences des salariés. Elle implique la mise en place de plusieurs initiatives dans les différents pays où le Groupe opère, notamment en faveur de l'égalité entre hommes et femmes, de l'emploi et de l'insertion des personnes en situation de handicap et de la protection de l'emploi des seniors.

## Égalité entre hommes et femmes

Au 31 décembre 2014, les femmes occupaient 32 % des postes de direction. La proportion de femmes *managers* augmente lentement depuis plusieurs années. Cette évolution est soutenue par la mise en œuvre d'actions visant à inciter les femmes à prendre des fonctions d'encadrement et à faciliter leur insertion à ces postes. En Allemagne, en Italie et au sein de la Société, le programme « *women's network* » est en place, permettant aux femmes de tous les niveaux hiérarchiques de communiquer et de s'entraider. Ce programme regroupe plusieurs activités : mentorat, accompagnement professionnel, réseautage, tables rondes, déjeuners et séances d'information lors desquels les femmes peuvent discuter de questions importantes et recevoir les conseils d'autres femmes occupant des postes de direction. En France, un accord signé avec les représentants du personnel a permis d'instaurer la création d'un Comité pour l'Égalité Professionnelle dont l'une des fonctions consistera à analyser les écarts salariaux entre hommes et femmes. Ce type d'initiatives devient de plus en plus fréquent au sein du Groupe et sera renforcé au cours des prochaines années afin d'atteindre l'objectif d'au moins 30 % de femmes occupant des postes de direction en 2015.

## Emploi et insertion des personnes en situation de handicap

Diverses actions sont mises en œuvre dans les principaux pays d'implantation du Groupe afin d'augmenter la proportion de salariés en situation de handicap dans les effectifs.

Après la signature d'accords initiaux avec les autorités publiques en 2008 puis en 2013 qui ont entraîné le recrutement de personnes handicapées, Euler Hermes Italie a continué à recruter des personnes en situation de handicap en 2014 et prévoit d'en recruter d'autres d'ici 2016. En France, un atelier de travail d'information et de sensibilisation sur les troubles auditifs a été organisé. Des initiatives similaires ont été lancées en Allemagne en collaboration étroite avec le représentant des personnes gravement handicapées.

Au Royaume-Uni, aucun collaborateur recruté en 2014 ne s'estimait atteint de handicap. Cependant, Euler Hermes Royaume-Uni promeut une culture de l'intégration et la politique d'horaires flexibles a été étendue à tous les salariés, permettant ainsi à ceux qui se trouvent en situation de handicap de solliciter la modification de leurs horaires ou lieu de travail. Chacune de ces demandes est étudiée sérieusement et satisfaite dans la mesure du possible.

## Promotion de l'emploi des seniors

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

Conscient de ces réalités, le Groupe met en œuvre des actions spécifiques en direction de cette catégorie de salariés telles que la réalisation d'entretiens de seconde partie de carrière, la mise en place de systèmes de tutorat pour faciliter la transmission des compétences ou des

possibilités d'adaptation du temps de travail. L'entité belge du Groupe permet aux collaborateurs proches de l'âge de la retraite de travailler à temps partiel sans conséquence financière sur leur régime de retraite. Elle a également développé un programme spécial de formation pour les collaborateurs plus âgés.

Euler Hermes Royaume-Uni propose un régime de retraite à cotisations définies qui permet à ses collaborateurs approchant de la retraite de se retirer de manière progressive sans que cela n'influe sur leur retraite (comme ce serait le cas avec un régime à prestations définies) et verse en outre des cotisations de retraite pour les collaborateurs qui continuent à travailler après l'âge normal de la retraite. La politique d'horaires flexibles de l'entité britannique a été étendue à tous les salariés, permettant à ceux souhaitant prendre leur retraite de manière

progressive de demander la modification de leurs horaires, de leur temps de travail ou de leur lieu de travail. Le site Web du programme d'assistance aux collaborateurs de l'entité britannique donne également des conseils aux collaborateurs approchant de l'âge de la retraite.

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

Le code de conduite du groupe Allianz est distribué à tous les salariés du Groupe. Il exige le respect inconditionnel des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail, notamment celles faisant référence aux 10 principes du Pacte Mondial des Nations Unies.

## 1.5.2 Responsabilité environnementale

### Politique générale en matière environnementale

La protection de l'environnement est un des piliers de la politique RSE du Groupe formalisée en 2013 (pour plus de détails sur la politique RSE du Groupe, se référer au paragraphe introductif de la section 1.5). La démarche de réduction de l'impact environnemental du Groupe se concrétise essentiellement par la mise en place d'actions de réduction des consommations d'énergie et de papier, la généralisation du tri sélectif des déchets et la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> liées aux déplacements professionnels.

En tant qu'entreprise de services occupant exclusivement des locaux tertiaires, le Groupe a cependant un impact environnemental direct très limité. La Société n'a, de ce fait, pas constitué de provisions et garanties pour couvrir ce risque, et aucune indemnité n'a été versée au cours de l'exercice en raison d'une décision de justice en matière d'environnement.

### Reporting environnemental du Groupe

En 2013, la Société a structuré et formalisé son *reporting* environnemental. En termes d'organisation, le processus repose sur des contributeurs régionaux (appartenant le plus souvent aux Directions Operations) rendant compte des informations environnementales qualitatives et quantitatives à la Direction Immobilier du Groupe. La Direction Immobilier du Groupe est en charge de valider et de consolider les informations collectées pour leur publication dans le présent Document de Référence.

Un protocole de *reporting* a été rédigé et diffusé à l'ensemble des contributeurs. Ce protocole décrit de façon détaillée l'organisation et les processus en place dans la Société pour mesurer et reporter les informations environnementales pilotées par le Groupe.

Une note sur la méthodologie à la section 1.5.4 décrit plus en détail l'organisation générale du processus de *reporting* et le taux de couverture des indicateurs et donne plus d'informations sur la définition des indicateurs.

### Exigences environnementales pour les bâtiments du Groupe

En matière d'empreinte environnementale, l'impact des bureaux occupés par le Groupe constitue un enjeu prioritaire. Des principes environnementaux (*Green Building principles*) font ainsi partie intégrante des *Corporate Workplace Standards* (normes du Groupe pour les lieux de travail), en vigueur depuis novembre 2012, qui déterminent les normes immobilières et les processus internes du Groupe pour la sélection et l'agencement de ses locaux de travail.

Ces principes incluent les lignes directrices à appliquer :

- lors de la phase de sélection des bâtiments : privilégier les bâtiments certifiés (LEED, BREEAM ou certification nationale de type HQE en France), utiliser des critères « physiques » tels que l'orientation du bâtiment, l'état des équipements de chauffage, de ventilation et de climatisation, la proximité des transports publics ;
- lors de la phase d'agencement et de définition des espaces : se concentrer sur les critères d'agencement permettant de réduire la consommation de ressources (eau, énergie) et d'optimiser la gestion des déchets. Ces critères incluent par exemple la possibilité de contrôler séparément les zones d'éclairage et de climatisation et la présence de détecteurs de mouvements, de poubelles de tri sélectif ou de systèmes de contrôle automatique de la consommation d'eau.

Le respect des principes environnementaux des *Corporate Workplace Standards* est largement démontré par les locaux du Groupe possédant une certification environnementale : la surface totale de ces locaux représentait fin 2013 environ 30 % de la surface totale louée par le Groupe (et près de 13 % de la surface totale occupée par le Groupe).

L'un des grands principes environnementaux du Groupe exige par ailleurs l'installation de systèmes de vidéoconférences dans tous les sièges régionaux et nationaux afin de diminuer les déplacements professionnels. Il est estimé qu'en 2014, 62 % des collaborateurs du Groupe avaient accès à un système de vidéoconférence (62 % étant d'ailleurs la proportion de collaborateurs travaillant sur des sites où un système de vidéoconférence a été mis en place).

## Sensibilisation des salariés aux enjeux environnementaux

Pour soutenir le déploiement de la démarche environnementale du Groupe, de nombreuses initiatives locales et régionales sont mises en œuvre afin d'accroître la sensibilisation des collaborateurs sur les sujets environnementaux et leur responsabilité individuelle. De nombreux programmes de sensibilisation concernant le recyclage des déchets, les voitures de fonction et l'écologie au quotidien étaient déjà en place au niveau régional et national via un éventail de moyens de communication interne (posters, flyers, e-mails et Intranet), mais plusieurs autres ont vu le jour en 2014. Voici quelques exemples de nouvelles actions lancées en 2014 :

- en Belgique, un quiz écologique a été organisé afin de sensibiliser les collaborateurs et d'améliorer leurs connaissances des enjeux environnementaux et une campagne d'identification de solutions pratiques pour la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> a été lancée sous forme de posters et de communications aux collaborateurs ;
- aux Pays-Bas, un vélo a été offert à tous les collaborateurs comme cadeau « vert » à l'occasion du 25<sup>e</sup> anniversaire de la Société ;
- en Italie, un programme général de promotion de la RSE, baptisé « *Benessere* », a été lancé et prévoit des initiatives pour les différents aspects de ce sujet (bien-être des collaborateurs, activités sociales, amélioration des bâtiments au niveau écologique...) ;
- au Royaume-Uni, une « politique environnementale » a été diffusée et communiquée à tous les collaborateurs, fournisseurs et sous-traitants. Les principaux objectifs de cette politique sont d'évaluer et de vérifier régulièrement l'impact environnemental des activités de l'organisation, de sensibiliser les collaborateurs aux enjeux environnementaux et de réduire la production de déchets...

## Pollution et gestion des déchets

Les activités du Groupe ne génèrent pas de rejets significatifs directs dans l'air, l'eau ou les sols et ne sont pas responsables de nuisances sonores ou d'autre forme de pollution.

Le Groupe s'engage pour la prévention et le recyclage des déchets générés par son activité notamment grâce aux initiatives suivantes :

- tri des déchets ordinaires tels que le papier, les canettes, les bouteilles et le plastique dans la plupart des filiales du Groupe (le papier et le verre / les bouteilles sont recyclés dans près de 54 % des locaux du Groupe). Les poubelles individuelles ont d'ailleurs été supprimées dans plusieurs locaux du Groupe (Paris, Rome, Bruxelles, Zurich) afin d'encourager ce tri sélectif. Des politiques spécifiques de gestion des déchets ont été mises en place dans certains pays : séparation des papiers imprimés en couleur et en noir et blanc en France, incinération avec récupération d'énergie des déchets non recyclés au Royaume-Uni ;

- gestion des équipements électriques et électroniques, des batteries, des ampoules et des cartouches d'imprimante usagées dans la plupart des pays où le Groupe opère. Ces déchets sont confiés à des prestataires qui prennent en charge leur traitement (recyclage ou élimination).

La production totale de déchets (avec un taux de couverture de 69 %) par Euler Hermes France, Allemagne, Grèce, Hongrie, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni est estimée en 2014 à 517 tonnes, en tenant compte uniquement des principaux bâtiments du Groupe. Les informations concernant la production de déchets sont souvent difficiles à obtenir dans les locaux partagés avec d'autres sociétés.

## Utilisation durable des ressources

### Consommation d'eau

La consommation d'eau du Groupe est liée à l'utilisation des locaux à des fins professionnelles : équipements sanitaires, air conditionné, systèmes de refroidissement de l'équipement électronique, cafétérias, parkings et nettoyage des locaux. Les directives du Groupe en matière de sélection des locaux recommandent la présence de systèmes de contrôle automatique de cette consommation.

La consommation d'eau du Groupe s'élevait à 42 953 m<sup>3</sup> en 2014 (avec un taux de couverture de 77 %). L'eau est utilisée en faible quantité à des fins sanitaires.

### Consommation de papier

En 2014, la consommation de papier de bureau du Groupe (avec un taux de couverture de 83 %) s'élevait à 206,31 tonnes (représentant une augmentation du taux de couverture de 12 % par rapport à 2013 et une réduction de la consommation de 11 %).

La réduction de la consommation de papier constitue depuis plusieurs années un sujet d'intérêt pour le Groupe.

C'est pourquoi le Groupe applique la politique d'impression du groupe Allianz et a adopté les mesures suivantes pour configurer par défaut les équipements d'impression : impression en noir et blanc, deux feuilles par page, recto verso, réduction de la densité de l'encre et mode de veille automatique.

Plusieurs campagnes ont été menées pour sensibiliser les collaborateurs et promouvoir une consommation raisonnable de papier de bureau, par exemple aux Pays-Bas où les processus papier ont été entièrement numérisés (les factures sont reçues par e-mail), ou au Royaume-Uni où les abonnements aux journaux économiques en version numérique ont remplacé les abonnements papier.

Le Groupe s'engage également dans la dématérialisation de ses échanges avec ses clients. Dès 2003, le Groupe a développé EOLIS (*Euler Hermes OnLine Information Service*), un portail extranet sécurisé visant à aider ses clients et partenaires commerciaux à gérer leurs contrats d'assurance en ligne. Aujourd'hui, EOLIS est disponible dans 36 pays et en 17 langues, et 77 % des demandes de crédit ont été effectuées en ligne en 2014.

## Consommation d'énergie

La consommation d'énergie du Groupe concerne essentiellement l'éclairage, la climatisation et le chauffage des locaux de travail, ainsi que l'alimentation des appareils électriques.

La consommation d'énergie du Groupe en 2014 est présentée dans le tableau ci-dessous.

### ■ CONSOMMATION D'ÉNERGIE 2014

	Taux couverture 2014	Valeur 2014	Valeur 2013	Unité
Consommation d'électricité	85 %	16 742 980	16 660 329	KWh
Consommation de gaz	77 %	11 983 084	13 994 518	KWh
Consommation de vapeur	62 %	1 002 094	551 274	KWh
Consommation de fioul	78 %	39 230	6 000	L

- La réduction de la consommation d'énergie est une priorité dans la stratégie environnementale du Groupe. L'un des principaux points de cette stratégie est la préférence donnée aux locaux ayant reçu une certification environnementale (voir les *Corporate Workplace Standards* mentionnés ci-dessus).
- Le Groupe occupe ainsi des locaux certifiés par des labels garantissant un haut niveau d'efficacité énergétique en France (Lyon et Paris), à Singapour, à Zurich et Mexico city (13 % de la surface totale occupée par le Groupe). À Paris, le Groupe et la filiale française ont transféré en avril 2012 leurs sièges sociaux à la tour First, à la Défense. Il s'agit du plus grand immeuble tertiaire rénové de France à bénéficier du label HQE. Il offre à ce titre une réduction significative des émissions de CO<sub>2</sub> et de la consommation d'énergie par rapport à un immeuble de bureaux traditionnel. À Zurich, Euler Hermes a déménagé avec toutes les autres entités d'Allianz à Wallisellen dans le campus Allianz, un tout nouveau bâtiment certifié Minergie.
- Enfin, au regard de ses activités, le Groupe n'est pas concerné par la problématique environnementale d'utilisation des sols.

## Changement climatique

Le Groupe vise à réduire les émissions liées aux aspects opérationnels et logistiques de ses activités (émissions liées aux bâtiments et aux collaborateurs).

En remettant en question les niveaux de consommation actuels et en adoptant des directives et de nouvelles normes, le Groupe vise à réduire l'empreinte carbone de ses collaborateurs.

Étant une entreprise de services et occupant exclusivement des locaux tertiaires, le Groupe a un impact environnemental direct très limité et n'est ainsi pas directement concerné par les effets du changement climatique.

Les émissions de CO<sub>2</sub> résultant de la consommation d'énergie et des déplacements professionnels du personnel du Groupe sont détaillées dans le tableau ci-dessous. La répartition des émissions par « *scope* » correspond à la méthodologie du *GhG Protocol*, reconnue au niveau international.

Scopes GhG protocol	Postes d'émissions	Émissions 2014	Émissions 2013	Unité
1	Émissions directes liées à la consommation d'énergie (gaz + fioul)	2 306	2 603	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
	Émissions directes liées à la flotte de véhicules d'entreprise	2 453	1 744	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
2	Émissions indirectes liées à la consommation d'électricité et de vapeur	3 225	2 910	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
3	Émissions indirectes liées aux déplacements professionnels (avion, train, voiture)	7 078	2 442	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>

La diminution de l'empreinte carbone du Groupe nécessite d'agir aussi bien sur la réduction de la consommation d'énergie des locaux que sur l'impact des déplacements professionnels. Les actions mises en œuvre dans le domaine de l'énergie sont présentées ci-dessus.

Les principales initiatives en matière de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> liées aux déplacements professionnels du Groupe sont les suivantes :

- les politiques des filiales en matière de déplacement professionnel encouragent les déplacements en train et l'utilisation de la vidéoconférence (comme mentionné plus haut, 62 % des collaborateurs du Groupe travaillent dans des locaux équipés de systèmes de vidéoconférence) ;
- concernant leur flotte de véhicules d'entreprise, de nombreuses filiales privilégient des véhicules à faible taux d'émissions de CO<sub>2</sub> par kilomètre. La France et le Royaume-Uni ont ainsi instauré des seuils d'émissions pour la sélection des véhicules d'entreprise. Certaines flottes comprennent des véhicules hybrides (c'est le cas de toute la flotte au Royaume-Uni et aux Pays-Bas ; en France et en Italie, ce principe est appliqué aux nouvelles voitures d'entreprise), Euler Hermes Italie fournit des véhicules électriques à ses salariés et en Suisse un vélo électrique a été acheté et est utilisé par les salariés pour les visites clients dans la région ;

- les directives du Groupe incitent les filiales à choisir des locaux de travail accessibles en transports en commun ;
- enfin, aux États-Unis et au Canada, le *Green Vehicle Rewards Program* récompense financièrement les salariés qui investissent dans des voitures économes en carburant dans l'objectif de réduire l'impact environnemental des trajets domicile-travail.

Pour aller plus loin en matière de responsabilité environnementale, certaines filiales achètent de l'électricité provenant de sources renouvelables, comme en Allemagne (100 % de l'électricité utilisée est d'origine hydraulique) et au Royaume-Uni (énergie éolienne).

### 1.5.3 Responsabilité sociétale

#### Impact territorial, économique et social de l'activité

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

Pour ce faire, il veille à ce que des salariés locaux soient nommés à des postes à responsabilités. Le nombre de postes d'expatriés est volontairement limité. Des programmes de formation sont également mis en place pour permettre aux collaborateurs de monter en compétences et maintenir leur employabilité à long terme dans l'entreprise. En France, le programme *Form'Avenir* propose par exemple à des collaborateurs ayant un faible niveau d'études, des formations de deux jours par mois pendant deux ans sous le suivi d'un tuteur interne de l'entreprise. Depuis le lancement de ce programme, 86 collaborateurs ont été formés et 19 sont actuellement en cours de formation.

Au Royaume-Uni, des initiatives telles que les programmes « *My Finance Coach* » visent à promouvoir auprès des enfants et des étudiants les métiers de l'assurance et l'expertise financière en général. Des partenariats avec des écoles sont également mis en place dans différents pays, comme en Allemagne où le Groupe travaille en collaboration depuis plusieurs années avec la *Hamburg School of Business Administration*.

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

#### Dialogue avec la société civile, partenariats et mécénat

Au niveau du Groupe, les collaborateurs et les entités opérationnelles sont soumis à une politique RSE (voir la section d'introduction 1.5 ci-dessus). Le choix des actions à mener et du budget, ainsi que l'initiative du dialogue avec différents acteurs, y compris avec des associations revient directement aux entités opérationnelles.

#### Biodiversité

Les activités du Groupe ne génèrent pas d'impacts directs significatifs sur la biodiversité. La Société s'efforce d'agir à son niveau sur ce sujet en privilégiant l'achat de papier issu de forêts gérées durablement (pour plus de détails, voir ci-dessous le paragraphe « Sous-traitance et fournisseurs »).

#### Soutien financier aux associations

De nombreuses associations ont bénéficié de dons financiers de la part des différentes filiales du Groupe en 2014. Conformément aux orientations de la politique RSE du Groupe, ces dons concernent plus particulièrement les associations œuvrant dans les domaines de la santé et du bien-être.

Les entités du Groupe en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas ont par exemple fait des dons financiers à plusieurs associations de protection de l'enfance. Des dons ou des financements de vêtements, de nourriture et de chaussures pour enfants ont également été faits au Canada, dans les États du Golfe (CCG, Conseil de Coopération du Golfe), aux États-Unis, en Italie, aux Pays-Bas, en Pologne, au Royaume-Uni, en Suède et en Turquie.

#### Encourager l'implication directe des collaborateurs

En 2014, plusieurs entités du Groupe ont adopté un système d'abondement des dons de bienfaisance de leurs collaborateurs (dons jumelés). Au Royaume-Uni, environ 16 associations actives dans le domaine de la santé ont ainsi bénéficié de ce dispositif. Aux États-Unis, le Groupe a abondé les dons de ses collaborateurs au profit du centre médical pédiatrique Johns Hopkins (initiative reconduite chaque année depuis plus de 10 ans) et de la banque alimentaire du Maryland.

Plusieurs dizaines de collaborateurs en France, en Italie, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni ont également participé à des manifestations sportives pour collecter des fonds pour des associations de lutte contre la faim et d'aide à la recherche médicale.

D'autres initiatives ont permis au personnel du Groupe de s'impliquer directement dans des projets caritatifs, par exemple le programme « *Habitat for Humanity* » aux États-Unis dans le cadre duquel près de 13 collaborateurs ont aidé à construire des maisons pour des familles défavorisées. En Pologne, les collaborateurs locaux du Groupe ont réaffirmé leur engagement en continuant de soutenir des initiatives en



faveur des enfants dans le besoin. Cette année, quatre orphelinats différents en Pologne ont ainsi reçu des contributions au financement de séjours de vacances d'hiver pour les enfants et de tickets de cinéma ou de théâtre. Un club local de sport pour enfants a également reçu un soutien financier. En France, pour la deuxième année consécutive, un service de conciergerie coordonné par une organisation d'insertion de travailleurs en situation de handicap a été proposé aux collaborateurs du siège d'Euler Hermes Group à Paris.

Des initiatives ont également été prises en faveur de la protection de l'environnement : proposition d'un modèle hybride émettant moins de CO<sub>2</sub> dans le choix des véhicules d'entreprise (France), organisation de « journées de nettoyage » pour recycler les documents papier archivés (Belgique), dons d'ordinateurs usagés à des organisations caritatives ou en vue de leur recyclage professionnel (CCG).

## Sous-traitance et fournisseurs

Les normes d'approvisionnement du Groupe (*Group Procurement Standards*) sont appliquées dans chaque filiale afin de développer dans l'ensemble du Groupe des bonnes pratiques pour l'ensemble du cycle d'approvisionnement. Ces normes d'approvisionnement intègrent à la chaîne de valeur l'idée que les principes du code de conduite en matière d'éthique, de respect de l'environnement et de conformité sont les bases du travail quotidien.

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

Les contrats conclus avec les fournisseurs incluent des clauses qui obligent ceux-ci à respecter la législation en matière d'emploi et de respect de l'environnement en vigueur dans les pays où ils opèrent et à appliquer des principes très stricts de lutte contre la corruption afin de soutenir la politique générale anticorruption du Groupe.

Ces éléments fondateurs de la politique d'approvisionnement responsable ont été complétés ces dernières années par la mise en place de démarches visant, de façon plus spécifique, certaines familles d'achats :

- les normes du Groupe incluent des principes environnementaux pour la sélection des locaux occupés par le Groupe privilégiant notamment les bâtiments bénéficiant d'une certification environnementale (LEED, HQE en France, etc.). Les filiales au Royaume-Uni et en Allemagne se fournissent par ailleurs en électricité produite à partir d'énergies renouvelables ;

- certains pays ont mis en place des directives spécifiques pour diminuer l'empreinte carbone de leur flotte de véhicules d'entreprise notamment à travers l'achat de véhicules hybrides ;
- l'entité française a adopté le tarif lettre verte pour ses envois par courrier ;
- en tant que société de services, le papier est l'un des consommables les plus largement utilisés au sein du Groupe. Sa fabrication présente des enjeux environnementaux significatifs (émissions de CO<sub>2</sub> atteinte à la biodiversité), et de plus en plus de filiales privilégient de ce fait les achats de papier de bureau recyclé ou labellisé FSC.

## Pratiques commerciales loyales et respect des droits de l'homme

Via son principal actionnaire, Allianz, le Groupe adhère à un code de conduite en matière de déontologie professionnelle. Ce code reprend les principes définis par le Pacte Mondial des Nations Unies et les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. Ces valeurs sont déployées au sein du Groupe.

Des restrictions spécifiques sont également appliquées au sein du Groupe concernant le commerce des armes. Il n'est à ce titre pas autorisé de :

- pratiquer des activités d'assurance ou d'investissement concourant à la fabrication d'armes biologiques, chimiques, de mines antipersonnel, de bombes ou autres munitions à fragmentation ;
- participer à des transactions visant à exporter des armes dans des pays à « haute tension » (une liste des pays est fournie par Allianz), sauf activité de crédit export.

Par ailleurs, des règles particulières de souscription commerciale, impliquant notamment une évaluation des risques et un processus de validation hiérarchique spécifique, sont également établies pour des activités considérées comme sensibles en termes d'impacts sur l'environnement, la santé humaine, le bien-être animal ou les droits de l'homme.

La politique de conformité du Groupe est supervisée par une équipe dédiée. Les principaux domaines de travail et projets de cette équipe sont présentés à la page 73 du présent Document de Référence.

Enfin, au regard de ses activités axées sur l'assurance-crédit à destination des entreprises, le Groupe n'est pas concerné par des actions particulières en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs.

## 1.5.4 Note sur la méthodologie

### Reporting social

#### Organisation générale

Le *reporting* social annuel du Groupe se fonde sur un protocole de *reporting* actualisé régulièrement et partagé avec le groupe Allianz.

Les indicateurs collectés par les systèmes d'information sont regroupés dans les catégories suivantes ; effectifs, âge, ancienneté, équivalents temps plein, qualifications, *turnover* et santé. Les définitions des indicateurs sont standardisées au niveau du Groupe et distribuées aux départements des ressources humaines des différentes régions dans lesquelles le Groupe est présent.

Le pilotage du *reporting* est réalisé par une équipe spécifique au niveau du Groupe, en charge du contrôle et de la consolidation des données collectées.

#### Périmètre et taux de couverture

Le périmètre du *reporting* social correspond à l'ensemble des sociétés juridiques consolidées par intégration globale par la Direction Financière du Groupe pour l'exercice de référence.

Le taux de couverture des indicateurs sociaux présentés dans le chapitre RSE est de 100 %.

#### Précisions concernant les indicateurs

- L'effectif actif sert de référence pour le calcul de la répartition du personnel par âge, par sexe, de l'âge moyen et de l'ancienneté moyenne.
- Les recrutements prennent en compte tous les salariés qui reçoivent un nouveau contrat de travail de l'unité de *reporting* dans la période considérée. Le nombre de départs inclut tous les cas où il a été mis fin à la relation de travail et où le contrat de travail a été résilié. Les expatriations ne sont considérées ni comme un recrutement dans l'unité réceptrice ni comme un départ de l'unité expéditrice.
- Le taux d'absentéisme indiqué tient compte uniquement des absences pour maladie des salariés (hors maladies longues durées). Les autres raisons d'absentéisme telles que les congés parentaux ou les congés sabbatiques ne sont pas pris en compte.
- L'unité de *reporting* utilisée pour la formation est la journée. Une journée de formation correspond à au moins cinq heures de formation. Une formation comprise entre trois et cinq heures compte pour une demi-journée de formation et les formations inférieures à trois heures ne sont pas prises en compte. En France, les heures de formation reportées correspondent aux formations éligibles dans le cadre de la formation professionnelle continue.

### Reporting environnemental

#### Organisation générale

Le *reporting* environnemental du Groupe s'est structuré au cours de l'année 2013, notamment à la suite de la réalisation et de la diffusion d'un protocole de *reporting* au sein du Groupe. Il permet de réunir dans un même document les grands principes du *reporting*, les règles de consolidation, les consignes pour la contribution et la validation, ainsi que toutes les informations techniques nécessaires (définition précise des indicateurs, sources d'information à utiliser, règles d'estimation, facteurs de conversion, etc.).

La collecte d'information est effectuée à partir d'un fichier Excel adressé aux six régions d'implantation du Groupe. Les contributeurs régionaux (appartenant le plus souvent aux directions Operations) rapportent les informations environnementales qualitatives et quantitatives de leur périmètre de responsabilité à la Direction Immobilier Groupe deux fois par an (les indicateurs qualitatifs sont recueillis en octobre et les indicateurs quantitatifs en décembre / janvier). La Direction Immobilier Groupe est en charge de vérifier et de consolider les informations collectées pour leur publication dans le Document de Référence.

Les indicateurs choisis servent à mesurer les progrès du Groupe en matière de responsabilité environnementale et de le pousser à se lancer dans de nouvelles activités et à s'améliorer encore. L'outil de *reporting* utilisé est conforme aux lignes directrices de la GRI (*Global Reporting Initiative*).

La période de *reporting* considérée court du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2014.

#### Périmètre et taux de couverture

Le périmètre du *reporting* environnemental comprend l'ensemble des bâtiments occupés au cours de l'année par le personnel du Groupe dans le monde (locaux dont le Groupe est locataire ou propriétaire). La liste des sites utilisés par le Groupe est actualisée deux fois par an par la Direction Immobilier Groupe, qui recense également la surface occupée par ces sites et le nombre de personnes y travaillant (données collectées par la fonction de Contrôle de Gestion des Ressources Humaines).

À l'occasion de la campagne de *reporting* 2014, des données quantitatives ont été collectées auprès de sites localisés dans les différentes régions où le Groupe opère.

Les taux de couverture par surface des différents indicateurs environnementaux sont présentés ci-dessous. Ils expriment la part de la surface des sites pour lesquels des données ont été reportées sur la surface totale des sites occupés par le Groupe. Les taux pour les consommations de gaz et de fioul à des fins de refroidissement ou de chauffage via des réseaux urbains sont exprimés par rapport à la surface de sites concernés par ce type de consommation. Si cette information n'est pas connue (par exemple si le fait qu'un site consomme ou non du gaz pour se chauffer n'a pas été communiqué), le site est considéré par défaut comme concerné par l'indicateur. Il s'agit donc pour ces indicateurs d'un taux de couverture à minima.

Indicateurs	Taux de couverture 2014 / m <sup>2</sup>	Taux de couverture 2014 / m <sup>2</sup> par région (*)	Taux de couverture 2013 / m <sup>2</sup>
Consommation d'électricité	85 %	Amériques (37 %) ; APAC (32 %) ; DACH (88 %) ; France (98 %) ; MMEA (87 %) ; EN (90 %)	76 %
Consommation de gaz	77 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (95 %) ; France (1 %) ; MMEA (99 %) ; EN (68 %)	70 %
Consommation de chauffage urbain	62 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (0 %) ; France (0 %) ; MMEA (85 %) ; EN (85 %)	33 %
Consommation de fioul	78 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (0 %) ; France (0 %) ; MMEA (100 %) ; EN (n/a)	60 %
Consommation d'eau	77 %	Amériques (37 %) ; APAC (0 %) ; DACH (88 %) ; France (81 %) ; MMEA (85 %) ; EN (54 %)	64 %
Consommation de papier	83 %	Amériques (0 %) ; APAC (32 %) ; DACH (88 %) ; France (100 %) ; MMEA (99 %) ; EN (91 %)	71 %
Déplacements professionnels	89 %	Amériques (0 %) ; APAC (32 %) ; DACH (99 %) ; France (100 %) ; MMEA (99 %) ; EN (91 %)	78 %
Production de déchets	69 %	Amériques (0 %) ; APAC (0 %) ; DACH (88 %) ; France (76 %) ; MMEA (72 %) ; EN (30 %)	39 %

(\*) Régions EH : Amériques, APAC (Asie-Pacifique), DACH (Allemagne, Autriche et Suisse), France, MMEA (Pays Méditerranéens, Moyen-Orient, Afrique), EN (Europe du Nord). « n/a » signifie que l'indicateur n'est pas applicable.

## Précisions concernant les indicateurs

### Émission de CO<sub>2</sub>

Le calcul des émissions de CO<sub>2</sub> a été réalisé sur la base des sources d'information suivantes :

Postes d'émissions	Sources d'information
Combustion de gaz, de fioul, chauffage urbain Déplacements professionnels en voiture, en train et en avion Déplacements en voiture de société	Outil Bilan Carbone, version V7.1.06 (ADEME)
Production d'électricité dans les différents pays d'implantation du Groupe	AIE (Agence internationale de l'énergie) – tableau Excel temps forts CO <sub>2</sub> 2012

Les émissions de CO<sub>2</sub> indiquées dans le *reporting* correspondent à la phase de combustion des différents types d'énergie. Les émissions en amont, liées à l'extraction, au raffinage et au transport des énergies consommées, ne sont pas prises en compte, ainsi que les pertes en ligne sur les réseaux d'électricité ou de chaleur.

Le facteur d'émission lié à la consommation d'électricité des immeubles d'Euler Hermes Allemagne à Hambourg est nul en raison de l'utilisation exclusive par les sites d'une électricité produite à partir de sources d'énergies renouvelables (hydraulique).

## 1.5.5 Rapport de l'organisme tiers indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées figurant dans le rapport de gestion

### Exercice clos le 31 décembre 2014

Aux actionnaires,

En notre qualité d'organisme tiers indépendant de la société Euler Hermes Group accrédité par le COFRAC sous le numéro 3-1049<sup>(1)</sup> et membre du réseau KPMG International comme l'un de vos Commissaires aux Comptes, nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées relatives à l'exercice clos le 31 décembre 2014, présentées dans le rapport de gestion (ci-après les « Informations RSE »), en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce.

### Responsabilité de la Société

Il appartient au Directoire d'établir un rapport de gestion comprenant les Informations RSE prévues à l'article R. 225-105-1 du Code de Commerce, préparées conformément aux référentiels utilisés par la Société (ci-après les « Référentiels »), dont un résumé figure dans le rapport de gestion et disponibles sur demande au siège de la Société.

### Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les textes réglementaires, le code de déontologie de la profession ainsi que les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du Code de Commerce. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des règles déontologiques, des normes professionnelles et des textes légaux et réglementaires applicables.

### Responsabilité de l'organisme tiers indépendant

Il nous appartient, sur la base de nos travaux :

- d'attester que les Informations RSE requises sont présentes dans le rapport de gestion ou font l'objet, en cas d'omission, d'une explication en application du troisième alinéa de l'article R. 225-105 du Code de Commerce (Attestation de présence des Informations RSE) ;
- d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, de manière sincère conformément aux Référentiels (Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE).

Nos travaux ont été effectués par une équipe de quatre personnes entre novembre 2014 et février 2015 pour une durée d'environ trois semaines. Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à nos experts en matière de RSE.

Nous avons conduit les travaux décrits ci-après conformément aux normes professionnelles applicables en France et à l'arrêté du 13 mai 2013 déterminant les modalités dans lesquelles l'organisme tiers indépendant conduit sa mission et, concernant l'avis motivé de sincérité, à la norme internationale ISAE 3000<sup>(2)</sup>.

## 1. Attestation de présence des Informations RSE

Nous avons pris connaissance, sur la base d'entretiens avec les responsables des directions concernées, de l'exposé des orientations en matière de développement durable, en fonction des conséquences sociales et environnementales liées à l'activité de la Société et de ses engagements sociétaux et, le cas échéant, des actions ou programmes qui en découlent.

Nous avons comparé les Informations RSE présentées dans le rapport de gestion avec la liste prévue par l'article R. 225-105-1 du Code de Commerce.

En cas d'absence de certaines informations consolidées, nous avons vérifié que des explications étaient fournies conformément aux dispositions de l'article R. 225-105 alinéa 3 du Code de Commerce.

(1) Dont la portée est disponible sur le site [www.cofrac.fr](http://www.cofrac.fr).

(2) ISAE 3000 – Assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information.

Nous avons vérifié que les Informations RSE couvraient le périmètre consolidé, à savoir la Société ainsi que ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce avec les limites précisées dans les informations méthodologiques présentées au paragraphe « Note méthodologique » du rapport de gestion.

Sur la base de ces travaux et compte tenu des limites mentionnées ci-dessus, nous attestons de la présence dans le rapport de gestion des Informations RSE requises.

## 2. Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE

### Nature et étendue des travaux

Nous avons mené trois entretiens avec les personnes responsables de la préparation des Informations RSE auprès des directions en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, afin :

- d'apprécier le caractère approprié des Référentiels au regard de leur pertinence, leur exhaustivité, leur fiabilité, leur neutralité, leur caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- de vérifier la mise en place d'un processus de collecte, de compilation, de traitement et de contrôle visant à l'exhaustivité et à la cohérence des Informations RSE et prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration des Informations RSE.

Nous avons déterminé la nature et l'étendue de nos tests et contrôles en fonction de la nature et de l'importance des Informations RSE au regard des caractéristiques de la Société, des enjeux sociaux et environnementaux de ses activités, de ses orientations en matière de développement durable et des bonnes pratiques sectorielles.

Pour les informations RSE que nous avons considérées les plus importantes<sup>(1)</sup> :

- au niveau de l'entité consolidante, nous avons consulté les sources documentaires et mené des entretiens pour corroborer les informations qualitatives (organisation, politiques, actions), nous avons mis en œuvre des procédures analytiques sur les informations quantitatives et vérifié, sur la base de sondages, les calculs ainsi que la consolidation des données et nous avons vérifié leur cohérence et leur concordance avec les autres informations figurant dans le rapport de gestion ;
- au niveau d'un échantillon représentatif d'entités<sup>(2)</sup> que nous avons sélectionnées en fonction de leur activité, de leur contribution aux indicateurs consolidés, de leur implantation et d'une analyse de risque, nous avons mené des entretiens pour vérifier la correcte application des procédures et mis en œuvre des tests de détail sur la base d'échantillonnages, consistant à vérifier les calculs effectués et à rapprocher les données des pièces justificatives. L'échantillon ainsi sélectionné représente 25 % des effectifs et entre 24 % et 95 % des informations quantitatives environnementales.

Pour les autres informations RSE consolidées, nous avons apprécié leur cohérence par rapport à notre connaissance de la Société.

Enfin, nous avons apprécié la pertinence des explications relatives, le cas échéant, à l'absence totale ou partielle de certaines informations.

Nous estimons que les méthodes d'échantillonnage et tailles d'échantillons que nous avons retenues en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus. Du fait du recours à l'utilisation de techniques d'échantillonnages ainsi que des autres limites inhérentes au fonctionnement de tout système d'information et de contrôle interne, le risque de non-détection d'une anomalie significative dans les Informations RSE ne peut être totalement éliminé.

(1) Informations sociales quantitatives : Effectifs actifs fin de période, Répartition des effectifs actifs par sexe et par âge, Répartition des effectifs par type de contrat, Nombre de recrutements externes, Nombre de licenciements, Effectifs actifs à temps partiel, Absentéisme pour maladie, Nombre total de jours de formation ; Informations sociales qualitatives : Les conditions de santé et sécurité au travail, Égalité de traitement.

Informations environnementales quantitatives : Consommation d'électricité, Consommation de gaz naturel, Consommation de fioul, Consommation de papier ; Informations environnementales qualitatives : La consommation de matières premières et les mesures prises pour améliorer l'efficacité dans leur utilisation. Informations sociétales : Les actions de partenariats et de mécénat.

(2) Informations sociales : Euler Hermes Deutschland AG (Allemagne), Euler Hermes AG (Allemagne).  
Informations environnementales : Euler Hermes Hambourg bâtiments 1 et 2 (Allemagne).

## Conclusion

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, de manière sincère, conformément aux Référentiels.

Paris La Défense, le 20 mars 2015

**KPMG SA**

Anne Garans  
Associée

Xavier Dupuy  
Associé

*Département Changement Climatique & Développement Durable*



## 2 Gouvernement d'entreprise

<b>2.1</b>	<b>Directoire</b>	<b>36</b>	<b>2.4</b>	<b>Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société</b>	<b>57</b>
2.1.1	Composition du Directoire	36			
2.1.2	Fonctionnement du Directoire	37			
2.1.3	Mandats des membres du Directoire	38			
<b>2.2</b>	<b>Conseil de Surveillance</b>	<b>39</b>	<b>2.5</b>	<b>Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance</b>	<b>80</b>
2.2.1	Composition du Conseil de Surveillance	39			
2.2.2	Fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités	40			
2.2.3	Mandats des membres du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2014 et durant les cinq derniers exercices	40			
<b>2.3</b>	<b>Rémunération et avantages des mandataires sociaux</b>	<b>44</b>			
2.3.1	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire	44			
2.3.2	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance	55			

La Société est une société anonyme à Directoire et à Conseil de Surveillance. Les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance sont désignés collectivement dans le présent Document de Référence par le terme « mandataires sociaux ».

Au jour de l'établissement du présent Document de Référence et à la connaissance de la Société, il n'existe :

- aucun lien familial entre les mandataires sociaux de la Société ;
- aucun conflit d'intérêts identifié entre les intérêts privés de chacun des mandataires sociaux et leurs devoirs à l'égard de la Société ;
- aucun arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance aurait été nommé en tant que mandataire social ;
- aucune restriction concernant la cession par les mandataires sociaux de leur participation dans le capital de la Société ; et

- aucun contrat de service liant les mandataires sociaux à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages à leur bénéfice.

En outre, aucun des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire, au cours des cinq dernières années :

- n'a été condamné pour fraude ;
- n'a été associé à une faillite, mises sous séquestre ou liquidation ;
- n'a fait l'objet d'une incrimination ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire ;
- n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur.

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

## 2.1 Directoire

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la Société. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégalement, mais ses membres se répartissent, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, les tâches relevant de la Direction de la Société.

Le Directoire a été renouvelé par décision du Conseil de Surveillance en date du 16 février 2012 pour une durée de quatre ans à compter du 1<sup>er</sup> avril 2012. Le mandat du Directoire prendra fin le 31 mars 2016.

Des nominations et changements sont intervenus au sein du Directoire de la Société, lequel est dorénavant composé de six membres, suite à la

nomination de Mme Clarisse Kopff le 30 avril 2014 comme membre du Directoire en charge de l'ensemble des fonctions Finances. M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis 2004, est désormais en charge du Développement et des Partenariats, une fonction nouvellement créée. M. Frédéric Bizière membre du Directoire depuis octobre 2011 est désormais responsable des fonctions Risques, Information et Indemnisation, ainsi que de la Réassurance. Les autres membres, M. Wilfried Verstraete, M. Dirk Oevermann et M. Paul Overeem conservent leurs fonctions.

### 2.1.1 Composition du Directoire

À la date du présent Document de Référence, le Directoire est composé de six membres.

#### ■ Wilfried Verstraete, Président du Directoire Audit Interne, Ressources Humaines et Communication

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

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



- **Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire Développement et Partenariats**

M. Gerd-Uwe Baden est diplômé en droit et *management* de l'université de Hambourg, titulaire du deuxième examen d'État et d'un doctorat en droit. Il commence sa carrière en 1985 en tant que consultant en *management* chez McKinsey & Company en se spécialisant dans le secteur de l'assurance. En 1990, il est nommé Responsable du Département de l'Organisation et de l'Administration au sein du Directoire de Deutsche Versicherung, une filiale du groupe Allianz, pour ensuite prendre la tête du Département *Private Clients*. M. Gerd-Uwe Baden est nommé Président du Directoire d'Allianz Group Companies (Suisse) en janvier 1998 et rejoint le Directoire d'Euler Hermes Group le 25 mai 2004. D'octobre 2003 à décembre 2009, il occupe la fonction de Président du Directoire d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG en Allemagne.

- **Frédéric Bizière, membre du Directoire Risques, Information et Indemnisation, et Réassurance**

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

- **Clarisse Kopff Finances**

Mme Clarisse Kopff est diplômée de l'ESCP Europe et est titulaire d'un master en marchés financiers internationaux et marchés de matières premières de l'Université Paris Dauphine. Elle est également titulaire d'un Diplôme Kauffrau obtenu à Berlin. Après avoir travaillé à Londres au sein du département Origination de Lehman Brothers et à Paris chez PricewaterhouseCoopers en qualité d'auditeur, elle rejoint le Groupe en 2001 en tant que contrôleur de gestion d'Euler Hermes

SFAC (France). Entre 2007 et 2011, elle occupe successivement les postes de Responsable du Contrôle de Gestion des activités françaises et méditerranéennes, puis de Responsable du Contrôle de Gestion du Groupe. En 2012, elle est nommée Responsable de la Comptabilité, du Contrôle de Gestion et des Relations Investisseurs du Groupe. Nommée Directeur Financier, Mme Clarisse Kopff rejoint le Directoire d'Euler Hermes Group en mai 2014.

- **Dirk Oevermann, membre du Directoire Opérations, IT**

M. Dirk Oevermann est titulaire d'un doctorat en gestion des entreprises. Après avoir occupé différentes positions managériales au sein d'éditeurs de logiciels renommés spécialisés dans les services financiers, il rejoint IDS Scheer en 2003 en tant que Directeur du département Conseil à l'industrie bancaire. En 2005, il est nommé Directeur Exécutif d'IDS Scheer Germany, où il est Responsable de l'activité de conseil en Allemagne. De 2006 à 2010, il est membre du Comité Exécutif d'IDS Scheer AG, en charge de l'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique et dirige l'activité de conseil international. M. Dirk Oevermann rejoint le Directoire d'Euler Hermes Group le 1<sup>er</sup> février 2010.

- **Paul Overeem, membre du Directoire Marketing, Souscription Commerciale et Distribution**

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

## 2.1.2 Fonctionnement du Directoire

Le fonctionnement du Directoire est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

## 2.1.3 Mandats des membres du Directoire

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à la loi et à la réglementation applicables ainsi qu'au Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF limitant le cumul des mandats.



**Wilfried Verstraete**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Président du Directoire (depuis le 01/04/2009 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes SA, Belgique*. Administrateur Exécutif et Président du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Président du Collège des Censeurs (depuis le 10/05/2011 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Immobel, Belgique (société cotée)*. Administrateur indépendant, Président du Comité d'Audit et Financier et Membre du Comité d'Investissements et de Gestion des Actifs (depuis le 29/08/2007 jusqu'en 2015)
- *Euler Hermes AG, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 23/04/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2018)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 13/11/2009)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 13/11/2009)



**Gerd-Uwe Baden**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 25/05/2004 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 12/06/2008 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Euler Hermes AG, Allemagne*. Vice-Président du Conseil de Surveillance (depuis le 23/04/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2018)
- *Euler Hermes Luxembourg Holding SARL, Luxembourg*. Gérant unique (depuis le 04/08/2014)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes Reinsurance AG, Suisse*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 28/06/2010 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA, Espagne*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 23/05/2014 jusqu'au 23/05/2017)
- *COSEC – Companhia de Seguro de Créditos, SA, Portugal*. Administrateur (depuis le 17/07/2014 jusqu'en 2016)
- *ICIC-Israel Credit Insurance Company Ltd, Israël*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 31/07/2014)
- *OeKB EH Beteiligungs- und Management AG, Autriche*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 17/09/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2018)
- *Acredia Versicherung AG, Autriche*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 17/09/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2018)



**Frédéric Bizière**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/10/2011 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes SA, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 19/01/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Vice-Président du Conseil d'Administration (depuis le 18/10/2011)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Vice-Président du Conseil d'Administration (depuis le 18/10/2011)
- *Euler Hermes Reinsurance AG, Suisse*. Administrateur (depuis le 09/03/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)



**Clarisse Kopff**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/05/2014 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes SA, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 04/11/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 11/09/2014)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 11/09/2014)

**Dirk Oevermann**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/02/2010 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes SA, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes Tech, France*. Président (depuis le 28/01/2010 avec renouvellement par tacite reconduction)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes Collections Sp. z o.o., Pologne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 15/06/2010 avec renouvellement annuel)

**Paul Overeem**

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/01/2013 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes SA, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 28/03/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)

## 2.2 Conseil de Surveillance

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

### 2.2.1 Composition du Conseil de Surveillance

À la date du présent Document de Référence, le Conseil de Surveillance est composé de onze membres :

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

Les informations concernant l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance ou la représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, sont présentées dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société, figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

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

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société, figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

## 2.2.3 Mandats des membres du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2014 et durant les cinq derniers exercices



**Clement Booth**, de nationalité britannique, est membre du Directoire d'Allianz SE depuis 2006, où il est chargé des activités de *Global Insurance Lines (Industrie, Crédit et Réassurance)* et des pays Royaume-Uni, Irlande et Australie

**M. CLEMENT BOOTH, PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP  
MEMBRE NON-INDÉPENDANT DEPUIS LE 18/09/2009 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014**

### Mandats au sein du groupe Allianz

- *Allianz SE, Allemagne (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 16/11/2005)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Australia Life Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *AZ Irish Life Holding, Irlande*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz UK Ltd, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Holdings plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Insurance plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)

### Autres mandats

- *Association of British Insurers (ABI), Royaume-Uni*. Membre (depuis le 15/07/2009)
- *Saracens, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis le 09/05/2012)



**Brigitte Bovermann**, de nationalité allemande, est Responsable de la division *Global Insurance Lines & Anglo Markets* d'Allianz depuis janvier 2006

**MME BRIGITTE BOVERMANN, VICE-PRÉSIDENTE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP,  
MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES  
D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

### Mandats au sein du groupe Allianz

- *Euler Hermes SA, Belgique*. Présidente du Conseil d'Administration, membre du Comité des Nominations et des Rémunérations et du Comité d'Audit (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Allianz Australia Life Insurance Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléant du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléant du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléant du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléant du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *AGR U.S., États-Unis*. Membre du Conseil (depuis le 06/08/2007)
- *AMIC – AGCS Marine Insurance Company, États-Unis*. Membre du Conseil (depuis le 01/01/2010)
- *Allianz Irish Life Holdings Plc, Irlande*. Membre non-exécutif du Conseil (depuis le 21/01/1999)
- *Allianz Plc, Irlande*. Membre non-exécutif du Conseil (depuis le 21/01/1999)
- *Allianz Insurance Plc, Royaume-Uni*. Membre non-exécutif du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz Holdings Plc, Royaume-Uni*. Membre non-exécutif du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz (UK) Ltd, Royaume-Uni*. Membre non-exécutif du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz UK Pension Fund Trustees Ltd, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis le 12/05/2009)
- *AGF Holdings UK, Royaume-Uni*. Présidente du Conseil (depuis le 29/10/2013)
- *AGF Insurance UK, Royaume-Uni*. Présidente du Conseil (depuis le 29/10/2013)

### Mandats expirés

- *AWC – Allianz Worldwide Care Ltd, Irlande*. Présidente du Conseil d'Administration (du 19/07/2002 jusqu'au 10/07/2013)
- *Allianz Worldwide Care Services Ltd, Irlande*. Administratrice (du 03/04/2012 jusqu'au 10/07/2013)
- *Allianz Life Insurance Company of North America, États-Unis*. Membre du Conseil (du 11/03/2008 au 31/10/2010)
- *AZOA – Allianz of America Corporation, États-Unis*. Membre du Conseil (du 11/03/2008 au 31/10/2010)
- *Fireman's Fund Insurance Company, États-Unis*. Membre du Conseil (du 11/03/2008 au 31/10/2010)
- *Allianz Mexico SA, Mexique*. Membre du Conseil (du 27/03/2008 au 22/03/2012)



**Ümit Boyner**,  
de nationalité turque,  
est membre du Comité Exécutif  
de Boyner Holding A.S  
depuis juin 2001

**MME ÜMIT BOYNER, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP  
DEPUIS LE 23/10/2013 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

**Autres mandats**

- *UniCredit SpA, Italie (société cotée)*. Membre du Comité Consultatif International (depuis le 11/07/2013 jusqu'au 11/07/2015)
- *Boyner Holding A.S, Turquie*. Membre du Comité Exécutif (depuis le 04/06/2001 jusqu'au 26/03/2016)



**Philippe Carli**,  
de nationalité française,  
est Directeur Général du groupe  
Amaury depuis octobre 2010

**M. PHILIPPE CARLI, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET PRÉSIDENT DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES  
D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 15/05/2009 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014**

**Autres mandats**

- *Éditions Ph. Amaury, France*. Directeur Général (depuis le 01/10/2010)
- *Coopérative de Distribution des Quotidiens, France*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 06/2011 jusqu'au 06/2017)
- *Mediakiosk, France*. Administrateur (depuis juin 2013 jusqu'en juin 2015)
- *Presstalis, France*. Administrateur (depuis 12/2010 jusqu'à 12/2017)
- *Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie, France / Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis 2003 jusqu'en 2015)
- *Goetz Partners AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis 2011)
- *Laboratoires Cyclopharma SA, France*. Administrateur (depuis 2014)

**Mandats expirés**

- *Siemens France holding SAS, France*. Président du Conseil d'Administration (de 2003 à 2010)
- *Siemens SAS, France*. Président du Conseil d'Administration (de 2003 à 2010)
- *Siemens Transportation SAS, France*. Membre du Conseil d'Administration (de 2003 à 2010)
- *Siemens Transmission et distribution SAS, France*. Membre du Conseil d'Administration (de 2004 à 2010)
- *Siemens Healthcare diagnostics SAS, France*. Membre du Conseil d'Administration (de 2005 à 2010)
- *Trench France SAS, France*. Membre du Conseil d'Administration (de 2005 à 2010)
- *Siemens SPA Haguenau, France*. Membre du Conseil d'Administration (de 2004 à 2010)
- *Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie, France/Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (de 2005 à 2010)



**Elizabeth Corley**,  
de nationalité britannique,  
est Chief Executive Officer  
d'Allianz Global Investors  
depuis octobre 2014

**MME ELIZABETH CORLEY, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP  
DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

**Mandats au sein du groupe Allianz**

- *Allianz Global Investors GmbH, Allemagne*. Présidente du Directoire (depuis le 01/10/2014)
- *Allianz Asset Management AG, Allemagne*. Membre du Directoire (depuis le 01/10/2005)
- *RiskLab GmbH, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 16/05/2011)

**Autres mandats**

- *The City UK, Royaume-Uni*. Membre du Conseil Consultatif (depuis le 12/02/2013)
- *The City of London, Royaume-Uni*. Membre du City of London International Regulatory Strategy Group (depuis le 01/12/2009).
- *Financial Reporting Council (FRC), Royaume-Uni*. Administratrice non-exécutive (depuis le 03/03/2011)
- *IA (Investment Association), anciennement Investment Management Association, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis 08/12/2010)
- *Forum of European Asset Managers (FEAM)*. Membre du Comité de Direction (depuis le 13/05/2005)
- *British Museum, Royaume-Uni*. Membre du Comité d'Investissement (depuis le 01/03/2013)
- *European Securities and Markets Authority (ESMA)*. Représentante des Utilisateurs de Services Financiers au sein du Securities and Markets Stakeholder Group (depuis le 01/01/2014)
- *Pearson Plc, Royaume-Uni*. Directeur non exécutif (depuis le 01/05/2014) et membre du Comité des Rémunérations (depuis le 01/08/2014)
- *Future of Finance Council*. Membre du Conseil Consultatif (depuis 01/03/2013)

**Mandats expirés**

- *Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft GmbH, Allemagne*. Présidente du Conseil d'Administration (du 30/06/2008 au 31/01/2012)
- *Allianz Global Investors Luxembourg SA, Luxembourg*. Présidente du Conseil d'Administration (du 07/01/2005 au 31/01/2011)
- *Allianz Global Investors France SA, France*. Présidente du Conseil d'Administration (du 12/12/2005 au 30/04/2012)
- *Allianz Global Investors Italia Sgr Spa, Italie*. Présidente du Conseil d'Administration (du 19/04/2007 au 24/04/2012)



**Nicolas Dufourcq**, de nationalité française, est Directeur Général de la Banque Publique d'Investissement depuis février 2013

---

**M. NICOLAS DUFOURCQ, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

---

**Autres mandats**

- *BPI – Groupe SA (Bpifrance holding), France*. Directeur Général (depuis le 07/02/2013 jusqu'au 06/02/2018)
- *Bpifrance Financement, France*. Président-Directeur Général (depuis le 07/12/2013)
- *Bpifrance Participations, France*. Président-Directeur Général (depuis le 07/12/2013)
- *Bpifrance Investissement, France*. Président (depuis le 07/12/2013)

**Mandats expirés**

- *Capgemini Reinsurance Company, Luxembourg*. Président (depuis le 17/09/2004 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Reinsurance International, Luxembourg*. Vice-Président (jusqu'en 2012)
  - *Prosodie SA, France*. Administrateur (jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 15/04/2005 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Energy GP LLC, États-Unis*. Administrateur (depuis le 14/11/2005 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Mexico, Mexique*. Administrateur (depuis le 27/09/2004 jusqu'en 2012)
  - *CGS Holdings Ltd, Royaume-Uni*. Administrateur (depuis le 30/09/2004 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini UK plc, Royaume-Uni*. Administrateur (depuis le 30/09/2004 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Deutschland Holding GmbH, Allemagne*. Administrateur (depuis le 23/04/2009 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Italia SpA, Italie*. Administrateur (depuis le 26/05/2009 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Asia Pacific Pte, Singapour*. Administrateur (depuis le 31/01/2005 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Australia Pty Ltd, Australie*. Administrateur (depuis le 01/02/2005 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Sverige AB, Suède*. Administrateur (depuis le 01/22/2006 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Sverige Mitt AB, Suède*. Administrateur (jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Denmark A/S, Danemark*. Administrateur (depuis le 08/07/2006 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Finland Oy, Finlande*. Administrateur (depuis le 01/01/2010 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Norge AS, Norvège*. Administrateur (depuis le 15/06/2007 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Nederland BV, Pays-Bas*. Administrateur (depuis le 23/06/2005 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Belgium SA, Belgique*. Administrateur (depuis le 30/05/2008 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Luxembourg SA, Luxembourg*. Administrateur (depuis le 01/08/2005 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Deutschland GmbH, Allemagne*. Administrateur (depuis le 21/12/2005 jusqu'en 2012)
  - *Sogeti Espana, Espagne*. Administrateur (depuis le 29/06/2005 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Financial Services USA Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 20/03/2007 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Financial Services Europe, Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 20/03/2007 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Financial Services (Japan) Inc, Japon*. Administrateur (depuis le 20/03/2007 jusqu'en 2012)
  - *Kanbay Limited (Bermuda), Bermudes*. Administrateur (depuis le 23/01/2008 jusqu'en 2012)
  - *Kanbay (Asia) Ltd (Mauritius), Île Maurice*. Administrateur (depuis le 23/01/2008 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Hong Kong Ltd, Hong Kong*. Administrateur (depuis le 31/01/2005 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Financial Services Australia Pty Ltd, Australie*. Administrateur (depuis le 28/12/2007 jusqu'en 2012)
  - *CPM Braxis (Alternate to P. Hermelin), Brésil*. Administrateur (depuis le 01/10/2010 jusqu'en 2012)
  - *Capgemini Singapore Pte. Ltd, Singapour*. Administrateur (jusqu'en 2012)
- 



**Robert Hudry**, de nationalité française, est administrateur de sociétés

---

**M. ROBERT HUDRY, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 07/04/2000 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014**

---

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Comité d'Audit et des Risques (depuis le 29/07/2010)
-



**Jean-Hervé Lorenzi**, de nationalité française, est Conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild

**M. JEAN-HERVÉ LORENZI, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 19/11/2004 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

**Autres mandats**

- *Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Edmond de Rothschild Capital Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Edmond de Rothschild Investment Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Newstone Courtage SA, France*. Censeur (depuis le 13/04/2007 jusqu'à fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *SIACI SA, France*. Censeur (depuis le 13/04/2007 jusqu'à fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *BNP Paribas Assurances SA, France*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 14/05/2007 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Institut Louis Bachelier, France*. Membre du Conseil de Surveillance
- *Associés en Finance, France*. Censeur

**Mandats expirés**

- *Crédit Foncier de France SA, France*. Administrateur (du 15/10/2009 au 31/10/2014)



**Yves Mansion**, de nationalité française, est administrateur de sociétés

**M. YVES MANSION, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 01/01/1992 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014**

**Autres mandats**

- *Mansions SAS, France*. Président (depuis le 13/06/2007)
- *Aviva France, France*. Administrateur indépendant et Président du Comité des Comptes et de l'Audit (depuis le 01/10/2008 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Aviva Participations, France*. Administrateur

**Mandats expirés**

- *Autorité des Marchés Financiers, France*. Membre du Collège (de 2003 à 2011)



**Thomas-Bernd Quaas**, de nationalité allemande, est membre du Conseil de Surveillance de FischerAppelt AG depuis 2012

**M. THOMAS-BERND QUAAS, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET PRÉSIDENT DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

**Autres mandats**

- *FischerAppelt AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 27/08/2012)
- *Maxinvest AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 26/06/2014)
- *Wagner International AG, Suisse*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 04/07/2014)

**Mandats expirés**

- *Beiersdorf AG, Allemagne (société cotée)*. Membre du Conseil de Surveillance (du 26/04/2012 au 17/04/2014)
- *La Prairie Group AG, Suisse*. Membre du Comité Consultatif (du 24/08/2010 au 03/04/2014)



**Jacques Richier**, de nationalité française, est Président-Directeur Général d'Allianz France SA depuis janvier 2010

**M. JACQUES RICHIER, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

**Mandats au sein du groupe Allianz**

- *Allianz France SA, France*. Président-Directeur Général (depuis le 01/01/2010)
- *Allianz Vie SA, France*. Président-Directeur Général (depuis le 25/09/2008)
- *Allianz IARD SA, France*. Président-Directeur Général (depuis le 25/09/2008)
- *Allianz Worldwide Partners SAS, France*. Président (depuis le 01/01/2014)
- *Allianz Worldwide Care SA, France*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 21/11/2013)

**Autres mandats**

- *Paris Orléans SCA, France (société cotée)*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 27/09/2010)
- *Fédération française des sociétés anonymes d'assurance, France*. Président (depuis le 01/07/2014)

**Mandats expirés**

- *Allianz Worldwide Care Ltd, Irlande*. Président du Conseil d'Administration (jusqu'en 2014)
- *Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (du 12/01/2009 jusqu'en 2013)
- *Oddo et Cie SCA, France*. Membre du Conseil de Surveillance (jusqu'en 2012)
- *REMA - Réunion des Mutuelles d'Assurances Régionales, France*. Administrateur (jusqu'en 2010)

## 2.3 Rémunération et avantages des mandataires sociaux

### 2.3.1 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire

Les tableaux qui suivent sont établis conformément à la recommandation n° 2009-16 de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) du 17 décembre 2013. Ils détaillent les montants des rémunérations et avantages versés, ainsi que les montants dus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 sont repris dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

Les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 aux membres du Directoire, soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée du 27 mai 2015, sont présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale figurant à la section 8.1 du présent Document de Référence.

#### 2.3.1.1 Synthèse des rémunérations, SAR (Stock Appreciation Rights), RSU (Restricted Stock Units), options et actions attribuées à chaque membre du Directoire (en milliers d'euros) – Tableau 1 nomenclature AMF

(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	2 043,77	2 052,40
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 043,77</b>	<b>2 052,40</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	1 996,00	2 720,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	2 665,50	4 592,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013 et 2014.

(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	1 195,05	1 257,50
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>1 195,05</b>	<b>1 257,50</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	1 088,00	1 474,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 452,50	2 489,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013 et 2014.



(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2011</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	843,66	859,83
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>843,66</b>	<b>859,83</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	893,00	893,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 192,5	1 509,00

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013 et 2014.

(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Clarisse Kopff, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> mai 2014</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	430,57	n/a
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>430,57</b>	<b>n/a</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	n/a	n/a

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014.

(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> février 2010</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	823,39	932,55
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>823,39</b>	<b>932,55</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	884,00	1 192,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 181,00	2 013,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013 et 2014.

(en milliers d'euros)	2014	2013
<b>Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013</b>		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	875,63	888,61
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>875,63</b>	<b>888,61</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	884,00	927,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 181,00	1 566,00

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013 et 2014.

Les membres du Directoire, tel que composé au 31 décembre 2014, se sont vus attribuer des RSU. Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014.

## ■ ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (NOMBRE DISPONIBLE (RESTANT) AU 31 DÉCEMBRE 2014)

(en nombre)	SAR						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Wilfried Verstraete</b> depuis le 1 <sup>er</sup> avril 2009	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Gerd-Uwe Baden</b> depuis le 25 mai 2004	2 047	n/a <sup>(1)</sup>	1 701	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Frédéric Bizière</b> depuis le 1 <sup>er</sup> octobre 2011	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Clarisse Kopff</b> depuis le 1 <sup>er</sup> mai 2014	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Dirk Oevermann</b> depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010	n/a	n/a	975	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Paul Overeem</b> depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2013.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>2 047</b>	<b>n/a</b>	<b>2 676</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

(1) Les SAR 2009 (747) ont été exercés en 2013.

(en nombre)	RSU <sup>(1)</sup>										
	2008	2009	2010	2011		2012		2013		2014	
				RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group	RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group	RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group	Allianz RSU	RSU Euler Hermes Group
<b>Wilfried Verstraete</b> depuis le 1 <sup>er</sup> avril 2009	n/a	n/a	3 509	2 870	4 315	3 621	6 290	2 720	4 592,5	1 996	2 665,5
<b>Gerd-Uwe Baden</b> depuis le 25 mai 2004	n/a <sup>(2)</sup>	n/a <sup>(3)</sup>	844	1 736	2 611	1 951	3 389	1 474	2 489,5	1 088	1 452,5
<b>Frédéric Bizière</b> depuis le 1 <sup>er</sup> octobre 2011	n/a	n/a	n/a	570	857	789	1 371,5	893	1 509	893	1 192,5
<b>Clarisse Kopff</b> depuis le 1 <sup>er</sup> mai 2014	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Dirk Oevermann</b> depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010	n/a	n/a	484	1 056	1 588	1 266	2 199,5	1 192	2 013,5	884	1 181
<b>Paul Overeem</b> depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2013	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	927	1 566	884	1 181
<b>TOTAL</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>4 837</b>	<b>6 232</b>	<b>9 371</b>	<b>7 627</b>	<b>13 250</b>	<b>7 206</b>	<b>12 170,5</b>	<b>5 745</b>	<b>7 672,5</b>

(1) Les caractéristiques des plans RSU Euler Hermes Group sont présentées dans le présent Document de Référence au chapitre 5 note 31.

(2) Les RSU 2008 (993) ont été exercés en 2013.

(3) Les RSU 2009 (367) ont été exercés en 2014.

### 2.3.1.2 Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire – Tableau 2 nomenclature AMF

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009</b>				
Rémunération fixe	540,00	540,00	540,00	540,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	403,66	410,30	410,30	18,00 <sup>(2)</sup>
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	403,66	n/a	410,30	1 466,10 <sup>(3)</sup>
Rémunération variable à long terme	403,66 <sup>(4)</sup>	1 491,97 <sup>(7)</sup>	410,30 <sup>(4)</sup>	329,02 <sup>(7)</sup>
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques <sup>(5)</sup>	100,00	100,00	100,00	100,00
Avantages en nature <sup>(6)</sup>	192,79	192,79	181,50	181,50
<b>TOTAL</b>	<b>2 043,77</b>	<b>2 735,06</b>	<b>2 052,40</b>	<b>2 634,62</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

(2) L'acompte de 450 000 € versé en décembre 2012 a été déduit du bonus annuel.

(3) Les montants annuels différés relatifs au bonus à moyen terme 2010–2012 ont été versés pour la première fois en mars 2013 selon les montants différés suivants : en 2010 : 483 300 € ; en 2011 : 514 800 € ; en 2012 : 468 000 €.

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

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

(6) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction, de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), de l'assurance-santé Allianz (AWC) et du plan retraite Allianz.

(7) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / RSU AZ 2009 : 497 632,8 € (avril 2014), GEI / SAR AZ 2009 : 633 181,25 € (novembre 2014), et GEI / SAR AZ 2010 : 361 155,21 € (novembre 2014) ; et à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 329 019,60 € (mars 2013).

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004</b>				
Rémunération fixe	400,00	400,00	400,00	400,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	203,95	223,60 <sup>(2)</sup>	223,60	73,70 <sup>(2)</sup>
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	203,95	n/a <sup>(3)</sup>	223,60	823,45 <sup>(3)</sup>
Rémunération variable à long terme	203,95 <sup>(4)</sup>	99,52 <sup>(5)</sup>	223,60 <sup>(4)</sup>	103,90 <sup>(5)</sup>
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques <sup>(6)</sup>	42,00	42,00	42,00	42,00
Avantages en nature <sup>(7)</sup>	141,20	141,20	144,70	144,70
<b>TOTAL</b>	<b>1 195,05</b>	<b>906,32</b>	<b>1 257,50</b>	<b>1 587,75</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

(2) L'acompte de 180 000 € versé en décembre 2012 a été déduit du bonus annuel.

(3) Les montants annuels différés relatifs au bonus à moyen terme 2010–2012 ont été versés pour la première fois en mars 2013 selon les montants différés suivants : en 2010 : 292 400 € ; en 2011 : 277 350 € ; en 2012 : 253 700 €.

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

(5) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / SAR 2009 : 53 746,65 € (janvier 2014), et GEI / RSU 2009 : 45 772,24 € (avril 2009) ; et à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 103 917,46 € (mars 2013).

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

(7) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction, de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), de l'assurance-santé Allianz (AWC) et du plan retraite Allianz.

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2011</b>				
Rémunération fixe	294,00	294,00	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	176,15	183,60	183,60	153,75
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	176,15	n/a	183,60	192,18 <sup>(2)</sup>
Rémunération variable à long terme	176,15 <sup>(3)</sup>	14,22 <sup>(4)</sup>	183,60 <sup>(3)</sup>	43,12 <sup>(4)</sup>
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques	n/a	n/a	n/a	n/a
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	21,21	21,21	15,03	15,03
<b>TOTAL</b>	<b>843,66</b>	<b>513,02</b>	<b>859,83</b>	<b>698,08</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

(2) Les montants annuels différés relatifs au bonus à moyen terme 2010–2012 ont été versés pour la première fois en mars 2013 selon les montants différés suivants : en 2010 : 0 € ; en 2011 : 38 430 € ; en 2012 : 153 750 €.

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

(4) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI / RSU AZ 2009 : 14 218,08 € (avril 2014) ; et à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 25 953 € (mars 2013) et du plan GEI/SAR AZ 2009 : 17 175 € (novembre 2013).

(5) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Clarisse Kopff, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> mai 2014</b>				
Rémunération fixe <sup>(7)</sup>	166,66	166,66	n/a	n/a
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1) (7)</sup>	85,05	n/a <sup>(6)</sup>	n/a	n/a
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1) (7)</sup>	85,05	n/a	n/a	n/a
Rémunération variable à long terme <sup>(7)</sup>	85,05 <sup>(2)</sup>	n/a <sup>(3)</sup>	n/a	n/a
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques <sup>(4)</sup>	n/a	n/a	n/a	n/a
Avantages en nature <sup>(5) (7)</sup>	8,76	8,76	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>430,57</b>	<b>175,42</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

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

(3) Aucune option LTI n'a été versée en 2014.

(4) Aucune indemnité spécifique n'a été versée.

(5) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

(6) Aucune rémunération variable (bonus annuel) pour la fonction de membre du Directoire.

(7) Les montants indiqués sont calculés pro rata temporis à compter du 1<sup>er</sup> mai 2014.

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> février 2010</b>				
Rémunération fixe	294,00	294,00	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	141,31	181,80	181,80	205,20
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	141,31	n/a	181,80	563,00 <sup>(2)</sup>
Rémunération variable à long terme	141,31 <sup>(3)</sup>	34,75 <sup>(6)</sup>	181,80 <sup>(3)</sup>	n/a
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques <sup>(4)</sup>	71,40	71,40	71,40	71,40
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	34,06	34,06	21,75	21,75
<b>TOTAL</b>	<b>823,39</b>	<b>616,01</b>	<b>932,55</b>	<b>1 155,35</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

(2) Les montants annuels différés relatifs au bonus à moyen terme 2010-2012 ont été versés pour la première fois en mars 2013 selon les montants différés suivants : en 2010 : 177 800 € ; en 2011 : 180 000 € ; en 2012 : 205 200 €.

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

(4) Indemnités spécifiques de logement et cotisation à un régime de retraite au choix.

(5) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction, de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC) et de l'assurance-santé Allianz (AWC).

(6) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI / SAR AZ 2010 : 34 749 € (avril 2014).

(en milliers d'euros)	2014		2013	
	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014	Montants dus au titre de l'année 2013	Montants versés en 2013
<b>Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013</b>				
Rémunération fixe	294,00	294,00	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	145,78	181,80	181,80	n/a
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	145,78	n/a	181,80	n/a
Rémunération variable à long terme	145,78 <sup>(2)</sup>	23,57 <sup>(3)</sup>	181,80 <sup>(2)</sup>	41,67 <sup>(3)</sup>
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques <sup>(4)</sup>	71,40	71,40	42,00	42,00
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	72,89	72,89	7,21	7,21
<b>TOTAL</b>	<b>875,63</b>	<b>643,66</b>	<b>888,61</b>	<b>384,88</b>

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la section 8.1 du présent Document de Référence.

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

(3) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI / RSU AZ 2009 : 23 572,08 € (avril 2014) ; et à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 41 650,70 € (mars 2013).

(4) Indemnités spécifiques de logement et régime de retraite privé.

(5) Les avantages en nature sont constitués de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), de l'assurance-santé Allianz (AWC) et du plan de retraite.

### 2.3.1.3 Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque membre du Directoire par la Société et par toute société du Groupe – Tableau 4 nomenclature AMF

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

Stock-options attribuées aux membres du Directoire	N° du plan	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Nombre d'options attribuées au cours de l'exercice	Prix d'exercice	Période d'exercice
Wilfried Verstraete							
Gerd-Uwe Baden							
Frédéric Bizière							
Clarisse Kopff				n/a			
Dirk Oevermann							
Paul Overeem							
<b>TOTAL</b>							

### 2.3.1.4 Options de souscription ou d'achat d'actions exercées durant l'exercice 2014 par chaque membre du Directoire – Tableau 5 nomenclature AMF

Le Groupe n'ayant pas renouvelé les plans d'option de souscription ou d'achat d'actions ni mis en place de plan d'actions gratuites, il n'existe pas de règles concernant l'obligation de conservation d'actions pour les dirigeants bénéficiaires.

Membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'options levées durant l'exercice	Prix d'exercice
Wilfried Verstraete	n/a	n/a	n/a
Gerd-Uwe Baden	n/a	n/a	n/a
Frédéric Bizière	n/a	n/a	n/a
Clarisse Kopff	n/a	n/a	n/a
Dirk Oevermann	n/a	n/a	n/a
Paul Overeem	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

### 2.3.1.5 Opérations réalisées par les mandataires sociaux sur les titres de la Société au cours de l'exercice 2014

Nom et Prénom	Qualité	Description des instruments financiers	Date de l'opération	Description des instruments financiers	Montant de l'opération (en euros)
Wilfried Verstraete	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gerd-Uwe Baden	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Frédéric Bizière	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Clarisse Kopff	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Dirk Oevermann	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Paul Overeem	Membre du Directoire	Actions	16/06/2014	Cession	355 833,30

### 2.3.1.6 Actions de performance attribuées à chaque membre du Directoire durant l'exercice 2014 – Tableau 6 nomenclature AMF

Aucune action de performance n'a été attribuée aux membres du Directoire au cours de l'exercice 2014.

Actions de performance attribuées par l'Assemblée Générale des actionnaires durant l'exercice à chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Date d'acquisition	Date de disponibilité	Conditions de performance
Wilfried Verstraete						
Gerd-Uwe Baden						
Frédéric Bizière						
Clarisse Kopff				n/a		
Dirk Oevermann						
Paul Overeem						
<b>TOTAL</b>						

### 2.3.1.7 Actions de performance devenues disponibles à chaque membre du Directoire durant l'exercice 2014 – Tableau 7 nomenclature AMF

Les membres du Directoire, tel que composé au 31 décembre 2014, ne bénéficient pas d'actions de performance devenues disponibles au cours de l'exercice 2014.

Actions de performance attribuées devenues disponibles durant l'exercice pour chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
Wilfried Verstraete			
Gerd-Uwe Baden			
Frédéric Bizière			
Clarisse Kopff			n/a
Dirk Oevermann			
Paul Overeem			
<b>TOTAL</b>			

### 2.3.1.8 Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions – Tableau 8 nomenclature AMF

	2005 (clos)	2006 (clos)	2008
Date de l'Assemblée Générale	23/04/2003	22/05/2006	22/05/2006
Date du Conseil de Surveillance	24/05/2005	30/08/2006	15/05/2008 <sup>(7)</sup>
Date du Directoire	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Nombre de bénéficiaires	103	102	92
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé leurs options	n/a	n/a	38
dont membres du Directoire	n/a	n/a	3
Nombre total d'options attribuées	160 000	160 000	130 000
dont membres du Directoire à la date du présent Document de Référence	9 000	10 000	7 000
Wilfried Verstraete <sup>(1)</sup>	n/a	n/a	n/a
Gerd-Uwe Baden <sup>(2)</sup>	9 000	10 000	7 000
Frédéric Bizière <sup>(3)</sup>	2 000	2 200	2 011
Clarisse Kopff <sup>(4)</sup>	n/a	n/a	n/a
Dirk Oevermann <sup>(5)</sup>	n/a	n/a	n/a
Paul Overeem <sup>(6)</sup>	1 400	1 200	1 500
Point de départ d'exercice des options	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Date d'expiration	26/06/2013	17/09/2014	19/06/2016
Prix d'exercice (€)	63,08	91,82	55,67
Modalité d'exercice	Souscription	Achat	Achat
Options à lever au 1 <sup>er</sup> janvier 2014	n/a	116 537	47 456
Options attribuées en 2014	n/a	n/a	n/a
Options levées en 2014	n/a	600	10 675
Options annulées en 2014	n/a	115 937	1 875
Options à lever au 31 décembre 2014	n/a	n/a	34 906

(1) Président du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009

(2) Membre du Directoire depuis le 25 mai 2004 et ancien salarié d'Euler Hermes Deutschland.

(3) Membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> octobre 2011 et ancien salarié d'Euler Hermes France et d'Euler Hermes Services.

(4) Membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> mai 2014.

(5) Membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> février 2010.

(6) Membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et ancien salarié d'Euler Hermes SA (Pays-Bas).

(7) Le Conseil de Surveillance, lors de sa séance du 15 mai 2008, a décidé que chacun des membres du Directoire doit conserver 10 % des actions sous forme nominative jusqu'à la fin de ses fonctions de membre du Directoire.

Au cours de l'exercice 2014, ces plans de souscription et d'achat d'actions n'ont été soumis à aucun mécanisme d'ajustement.



### 2.3.1.9 Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées aux dix premiers salariés non-mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers au cours de l'exercice 2014 – Tableau 9 nomenclature AMF

	Nombre total d'options attribuées / d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré (en euros)	Plans
Options attribuées durant l'exercice, aux dix salariés du Groupe dont le nombre d'options ainsi attribuées est le plus élevé	n/a	n/a	n/a
Options détenues et levées, durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé	600	98,61	POA FR EULER HERMES 18/09/2006 91,82 €
	10 675	86,39	POA FR EULER HERMES 20/06/2008 55,67 €

### 2.3.1.10 Historique des attributions d'actions de performance – Tableau 10 nomenclature AMF

	Plan n°	Plan n°	Plan n°	Plan n°	Plan n°
Date de l'Assemblée Générale					
Date du Conseil de Surveillance					
Date du Directoire					
Nombre de bénéficiaires					
Nombre d'actions de performance attribuées					
<i>Dont membres du Directoire</i>					
Date d'attribution des actions de performance			n/a		
Date de fin de la période de conservation					
Nombre d'actions de performance souscrites à la date du présent Document de Référence					
Nombre d'actions de performance annulées en 2014					
Nombre d'actions de performance restant au 31 décembre 2014					

### 2.3.1.11 Contrat de travail, régime de retraite complémentaire, indemnités de départ, clause de non-concurrence – Tableau 11 nomenclature AMF

Dirigeants mandataires sociaux Dates de début et fin de mandat	Contrat de travail		Régime de retraite supplémentaire				Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonction		Indemnités relatives à une clause de non-concurrence	
			Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies		Oui	Non	Oui	Non
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non				
Wilfried Verstraete Président du Directoire 01/04/2009-31/03/2016		•	•			•	•			
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004-31/03/2016		•	•			•	•		•	
Frédéric Bizière Membre du Directoire 01/10/2011-31/03/2016		•	•			•	•		•	
Clarisse Kopff Membre du Directoire 01/05/2014-31/03/2016		•	•			•	•		•	
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010-31/03/2016		•	•			•	•		•	
Paul Overeem Membre du Directoire 01/01/2013-31/03/2016		•	•			•	•		•	

#### 1 Contrat de travail

Au 31 décembre 2014, aucun membre du Directoire n'était lié par un contrat de travail à la Société, conformément aux recommandations AFEP-MEDEF qui prévoient que le Président du Directoire ne doit pas cumuler ses fonctions avec un contrat de travail au sein du Groupe.

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

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

Frédéric Bizière, Clarisse Kopff, Dirk Oevermann et Paul Overeem, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R/ARIAL Assurances. En 2014, la charge comptabilisée s'élève individuellement à 18 023 € pour Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, et à 10 668 € pour Clarisse Kopff. Une cotisation annuelle de 29 400 € est versée au bénéfice de Paul Overeem au titre du régime de retraite différé aux États-Unis ainsi qu'au bénéfice de Dirk Oevermann au titre du régime de retraite en Allemagne.

Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants. La charge comptabilisée en 2014 s'élève à 660 415 € (192 097 € pour Wilfried Verstraete et 468 318 € pour Gerd-Uwe Baden). Cette augmentation des cotisations pour Gerd-Uwe Baden résulte du versement exceptionnel d'une somme forfaitaire en application de la réglementation allemande des régimes de retraite.

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

À la date du présent Document de Référence, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ dans les conditions approuvées par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 pour Wilfried Verstraete, Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière et Dirk Oevermann, par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 pour Paul Overeem et par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 pour Clarisse Kopff. L'indemnité de départ est exclue si le dirigeant quitte à son initiative la Société, change de fonctions au sein du Groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance. Cette indemnité serait notamment due en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

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

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

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

#### 4 Clause de non-concurrence

À la date du présent Document de Référence, aucun membre du Directoire n'est soumis à une clause de non-concurrence.

## 2.3.2 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance

### Jetons de présence et autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance – Tableau 3 nomenclature AMF

L'Assemblée Générale du 28 mai 2014 a fixé le montant global des jetons de présence à verser au titre de l'exercice 2014 à 600 000 euros.

Conformément à la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance décrite à la section 2.4 du présent Document de Référence, les jetons de présence sont notamment versés sous condition de présence. Il en résulte que le montant total des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'année 2014 s'est élevé à 525 000 euros.

(en€milliers d'euros)	Montants versés au titre de l'année 2014	Montants versés au titre de l'année 2013
<b>Clement Booth</b>		
Jetons de présence	110	75
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Brigitte Bovermann</b>		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Ümit Boyner</b> (à compter du 23 octobre 2013)		
Jetons de présence	25	8,75
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Philippe Carli</b>		
Jetons de présence	45	42,5
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Elizabeth Corley</b>		
Jetons de présence	35	25
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Charles de Croisset</b> (jusqu'au 24 mai 2013)		
Jetons de présence	n/a	25
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Nicolas Dufourcq</b>		
Jetons de présence	30	25
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Robert Hudry</b>		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Jean-Hervé Lorenzi</b>		
Jetons de présence	50	45
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Yves Mansion</b>		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Thomas-Bernd Quaas</b>		
Jetons de présence	50	42,5
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Jacques Richier</b>		
Jetons de présence	30	35
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>525</b>	<b>473,75</b>

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

Conformément à l'Article 225-102-1, alinéa 2, du Code de Commerce, les montants des rémunérations et des avantages de toute nature reçus en 2014 par les mandataires sociaux d'Allianz France et d'Allianz SE, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes Group, s'élèvent respectivement à :

<b>Clement Booth</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2014	750
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2014 pour la performance de 2013	945
Rémunération variable à long terme versée en 2014 (RSU / SAR) <sup>(1)</sup>	307
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	54
<b>TOTAL</b>	<b>2 056</b>
RSU (nombre) GEI 2009 RSU	3 015
SAR (nombre) GEI 2009 SAR	0

(1) GEI 2009 RSU (montant : 307 000 €).

<b>Brigitte Bovermann</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2014	267
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2014 pour la performance de 2013	232,03
Rémunération variable à long terme versée en 2014 (RSU / SAR) <sup>(1)</sup>	54,38
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	11,19
<b>TOTAL</b>	<b>564,6</b>
RSU (nombre) GEI 2009 RSU	436
SAR (nombre) GEI 2009 SAR	0

(1) GEI 2009 RSU (montant : 54 380 €).

<b>Elizabeth Corley</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2014	576
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2014 pour la performance de 2013	1 745
Rémunération variable à long terme versée en 2014 (RSU / SAR, LTIPA) <sup>(1)</sup>	1 156
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement) (2)	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>3 477</b>
RSU (nombre) GEI 2009 RSU	1 630
SAR (nombre) GEI 2009 SAR	0

(1) GEI 2009 RSU (montant : 203 300 €), LTIPA 2011-2013 (montant : 952 700 €).

<b>Jacques Richier</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2014	700
Rémunération variable brute (bonus annuel + MTB) versée en 2014 pour la performance de 2013	1 427,03
Rémunération variable à long terme versée en 2014 (RSU / SAR) <sup>(1)</sup>	624,22
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	53,8 <sup>(2)</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>2 805,05</b>
RSU (nombre)	5 005
SAR (nombre) GEI 2009 SAR	0

(1) GEI 2009 RSU (montant : 624 220 €).  
(2) Prime d'expatriation.

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

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

18 février 2015

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

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

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

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

Ce rapport a également fait l'objet de la part des Commissaires aux Comptes de la Société, conformément à l'article L. 225-235 de Code de Commerce, d'un rapport sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière et d'une attestation quant à l'établissement des autres informations requises (cf. section 2.5 du Document de Référence 2014).

Le présent rapport a été approuvé par le Conseil de Surveillance du 18 février 2015.

## I Gouvernement d'entreprise

### Code de gouvernement d'entreprise

Depuis l'exercice 2008, la Société se réfère volontairement aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF mis à jour en juin 2013. Ce Code AFEP-MEDEF peut être consulté sur le site [www.medef.com](http://www.medef.com).

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

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

Recommandations du Code AFEP-MEDEF exclues	Explications
1. La proportion des deux tiers des membres indépendants au sein du Comité d'Audit et des Risques (§ 16.1 du Code)	En 2014, la présidence du Comité d'Audit et des Risques a été confiée à M. Philippe Carli, membre indépendant. Actuellement, le Comité d'Audit et des Risques est donc composé d'un membre indépendant sur quatre. Toutefois, afin de préserver la pertinence des travaux du Comité d'Audit et des Risques qui dépend d'une part d'une expertise financière de ses membres et d'autre part d'une connaissance approfondie de l'activité d'assurance-crédit, le Conseil de Surveillance a privilégié la nomination en son sein de membres disposant de ces compétences nonobstant le critère d'indépendance. Deux des membres du Comité d'Audit et des Risques exercent ainsi depuis plus de 12 ans des mandats au sein du Groupe afin de garantir une réelle protection des actionnaires par leur connaissance de la contrepartie financière liée à l'activité d'assurance-crédit. Il est rappelé que la compétence en matière d'assurance-crédit est rare, s'agissant d'un domaine très spécifique. Une augmentation du nombre de membres indépendants suite à l'Assemblée Générale qui se tiendra en mai 2015 est envisagée.
2. Le délai d'examen des comptes par le Comité d'Audit et des Risques d'au minimum deux jours avant l'examen par le Conseil de Surveillance (§ 16.2.1 du Code)	Pour des raisons pratiques et compte tenu de la présence au sein du Comité d'Audit et des Risques de membres se déplaçant de l'étranger, les réunions du Comité relatives à l'examen des comptes se tiennent systématiquement la veille du Conseil de Surveillance. La Société s'efforce dans la mesure du possible de remettre aux membres du Comité les documents suffisamment à l'avance afin de leur permettre d'en prendre connaissance dans de bonnes conditions.
3. L'obligation de conservation par les membres du Directoire d'un nombre significatif d'actions au nominatif (§ 23.2.1 du Code)	La Société n'attribue ni options d'actions ni actions de performance aux membres du Directoire. Par ailleurs, la Société a mis en place un système de bonus à long terme dans le cadre duquel les membres du Directoire bénéficient de RSU ( <i>Restricted Stock Units</i> ) dont 50 % sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Euler Hermes Group avec une période d'acquisition des droits de quatre ans (les autres 50 % de RSU sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Allianz). Par conséquent, bien que les RSU ne donnent lieu qu'à un versement en numéraire, les membres du Directoire sont incités à améliorer la performance de la Société pendant la durée de leur mandat. Ce système est en conformité avec les politiques de rémunération du groupe Allianz.
4. Les conditions de l'indemnité de départ (§ 20.2.4 du Code)	La Société garde de la souplesse sur cette clause car elle est contrôlée par un actionnaire majoritaire qui n'a ni l'intention de céder sa participation ni l'intention de changer la stratégie de la Société, leader mondial sur un marché qui ne comprend que trois acteurs. Ces cas de départ contraint lié à un changement de contrôle ou de stratégie sont improbables. Pour attirer des dirigeants de haute qualité et compte tenu du fait que les mandats du Directoire ne sont pas cumulables avec un contrat de travail, la Société propose une indemnité en cas de départ contraint avec des critères de performance solides mais dont la mise en jeu n'est pas nécessairement liée à un changement de contrôle ou de stratégie.

## Organes de direction et de contrôle de la Société

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

Les pouvoirs de direction et de gestion assumés par le Directoire sont clairement distingués des pouvoirs de contrôle exercés par le Conseil de Surveillance. Ce dernier exerce un contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire. L'organisation ainsi adoptée par la Société, fondée sur la séparation des fonctions exécutives et des fonctions de contrôle, permet d'assurer un équilibre entre les pouvoirs.

La structure duale de gouvernance de la Société, filiale d'Allianz SE, est basée sur le même modèle que la structure de gouvernance d'Allianz SE, composée également d'un Directoire et d'un Conseil de Surveillance.

Les Directeurs de fonctions Groupe forment la structure de *management* opérationnel du Groupe.

## 1 Conseil de Surveillance : composition, conditions de préparation et d'organisation des travaux

### 1.1 Composition du Conseil de Surveillance

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

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

### 1.1.1 Nominations, renouvellements et expiration de mandat

Depuis le dernier exercice clos et jusqu'à la date d'établissement du présent rapport, aucune nomination n'est intervenue et aucun mandat n'a été renouvelé ni n'a expiré au sein du Conseil de Surveillance.

Les mandats d'administrateur de Messieurs Clément Booth, Philippe Carli, Robert Hudry et Yves Mansion arrivent à échéance à l'issue de la prochaine Assemblée Générale. Il sera proposé de renouveler les mandats de Messieurs Clément Booth et Philippe Carli en qualité de membres du Conseil de Surveillance pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale tenue en 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé, et de nommer Madame Maria Garaña et Monsieur Axel Theis, respectivement en remplacement de Monsieur Robert Hudry et de Monsieur Yves Mansion.

### 1.1.2 Indépendance

Concernant l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance, le règlement intérieur du Conseil, tel que modifié le 5 novembre 2013, prévoit que :

- chaque membre du Conseil exerce ses fonctions avec indépendance, loyauté et professionnalisme ;
- tout membre du Conseil s'engage à préserver son indépendance de jugement, de décision et d'action et à ne pas se laisser influencer par tout élément étranger à l'intérêt social de la Société, qu'il a pour devoir de défendre.

Les règles relatives à la prévention et la gestion des conflits d'intérêts applicables au sein du Conseil de Surveillance sont par ailleurs décrites à la section 1.2 (Règlement intérieur) du présent rapport.

Le Conseil de Surveillance a, dans sa séance du 18 février 2015, décidé de qualifier d'indépendants, au vu des critères fixés par le Code AFEP-MEDEF :

- Mme Ümit Boyner, membre du Comité Exécutif de Boyner Holding A.S depuis 2002 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis le 23 octobre 2013 ;
- M. Philippe Carli, Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis mai 2009 ;
- M. Nicolas Dufourcq, Directeur Général de la Banque Publique d'Investissement depuis le 23 janvier 2013 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis mai 2010 ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi, membre du Conseil de Surveillance de BNP Paribas Assurances SA, membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis novembre 2004 ;
- M. Thomas-Bernd Quaas, membre du Conseil de Surveillance de FischerAppelt AG et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis mai 2010.

Le Conseil de Surveillance est donc composé de cinq membres indépendants sur un total de onze membres.

Ainsi, conformément aux principes préconisés par le Code AFEP-MEDEF, le Conseil de Surveillance compte au moins un tiers de membres indépendants.

Le Conseil de Surveillance a en outre confirmé qu'il n'existait aucune relation d'affaires significative, directe ou indirecte, entre ses membres indépendants et la Société. Le caractère significatif ou non d'une relation d'affaires est apprécié par le Conseil de Surveillance conformément aux critères fixés par le Code AFEP-MEDEF.

Le tableau ci-après présente la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF retenus par la Société :

Critères d'indépendance	C. Booth	B. Bovermann	Ü. Boyner	P. Carli	E. Corley	N. Dufourcq	R. Hudry	J.H. Lorenzi	Y. Mansion	T.B. Quaas	J. Richier
Ne pas être ni avoir été au cours des 5 dernières années : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ salarié ou dirigeant mandataire social de la Société ni salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide,</li> <li>■ dirigeant mandataire d'une société dans laquelle la Société détient un mandat ou dans laquelle un salarié ou un dirigeant mandataire de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat</li> </ul>			•	•		•	•	•	•	•	
Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas avoir été Commissaire aux Comptes de la Société au cours des 5 années précédentes	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas être membre du conseil de la Société depuis plus de 12 ans	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas être un représentant d'actionnaire participant au contrôle de la Société ou de sa société mère (seuil de 10% en capital ou en droits de vote)			•	•		•	•	•	•	•	
<b>Qualification</b>	Non indépendant	Non indépendante	Indépendante	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendante

### 1.1.3 Cumul de mandats

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance sont détaillés à la section 2.2.3 du Document de Référence 2014.

Les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions légales ainsi que les recommandations du Code AFEP-MEDEF en matière de cumul des mandats. Ceci constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du Groupe.

### 1.1.4 Représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein

Parmi les onze membres qui composent le Conseil de Surveillance, trois membres sont des femmes. Conformément aux dispositions légales et aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, la proportion de 20 % de femmes au sein du Conseil est respectée. La nomination de Madame Maria Garaña en tant que nouveau membre du Conseil de Surveillance sera proposée à l'Assemblée Générale qui se tiendra en mai 2015 (cf. la section 8.1 du Document de Référence 2014).

### 1.1.5 Détention d'actions

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être actionnaire à titre personnel et posséder un nombre relativement significatif d'actions au regard des jetons de présence perçus. À ce titre, chaque membre est tenu de posséder au moins cinq actions de la Société conformément aux dispositions de l'article 11 des statuts.

## 1.2 Règlement intérieur

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

Il prévoit ainsi, entre autres :

- l'organisation des réunions du Conseil de Surveillance ;



- une charte des membres du Conseil de Surveillance qui précise leurs droits et devoirs ;
- l'instauration d'un Comité d'Audit et des Risques et d'un Comité des Nominations et des Rémunérations.

Concernant la prévention et la gestion des conflits d'intérêts, le règlement intérieur du Conseil, tel que modifié le 5 novembre 2013, prévoit que :

- les membres du Conseil doivent s'efforcer par tous les moyens d'éviter tout conflit entre leurs intérêts moraux et matériels et ceux de la Société ;
- dans une situation laissant apparaître ou pouvant laisser apparaître un conflit entre l'intérêt social et son intérêt personnel direct ou indirect ou l'intérêt de l'actionnaire ou du groupe d'actionnaires qu'il représente, le membre du Conseil de Surveillance concerné doit en informer, dès qu'il en a connaissance, le Conseil et en tirer toute conséquence quant à l'exercice de son mandat, sous peine d'engager sa propre responsabilité. Ainsi, selon le cas, il devra :
  - soit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante,
  - soit ne pas assister aux réunions du Conseil de Surveillance durant la période pendant laquelle il se trouvera en situation de conflit d'intérêts,
  - soit démissionner de ses fonctions de membre du Conseil de Surveillance ;
- tout membre doit porter à la connaissance du Conseil toute information en sa possession lui paraissant de nature à affecter les intérêts de la Société. Il a le devoir d'exprimer clairement ses interrogations et ses opinions ;
- les membres du Conseil de Surveillance et les personnes assistant aux réunions du Conseil ne peuvent en aucun cas prendre d'initiative susceptible de nuire aux intérêts de la Société.

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

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

sans distribution préalable de documents ou avec communication préalable moins d'une semaine à l'avance.

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

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

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

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

Le 24 mai 2013, le Conseil de Surveillance a renouvelé sa Vice-Présidente, Mme Brigitte Bovermann, qui dirige les débats en cas d'absence du Président. La Vice-Présidente, en l'absence du Président, est chargée de convoquer le Conseil de Surveillance et d'en diriger les débats.

## 1.4 Activités du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2014

Au cours de l'année 2014, le Conseil de Surveillance s'est réuni six fois, a tenu un Séminaire Stratégique et a participé à l'Assemblée Générale 2014.

	Conseil du 15/01/2014	Conseil du 13/02/2014	Conseil du 30/04/2014	Assemblée Générale annuelle des actionnaires 28/05/2014	Conseil du 15/07/2014	Séminaire Stratégique 16/07/2014	Conseil du 30/07/2014	Conseil du 28/10/2014	% de présence aux séances du Conseil (hors Assemblée Générale et Séminaire Stratégique)	% de présence global
Clement Booth	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Brigitte Bovermann	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Ümit Boyner	•	absente	•	absente	•	•	absente	•	67 %	62,5 %
Philippe Carli	absent	•	•	•	•	•	•	•	83 %	87,5 %
Elizabeth Corley	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Nicolas Dufourcq	absent	•	•	absent	•	•	•	•	83 %	75 %
Robert Hudry	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Thomas-Bernd Quaas	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Jean-Hervé Lorenzi	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Yves Mansion	•	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Jacques Richier	•	•	•	•	absent	absent	•	•	83 %	75 %

Le taux moyen de présence des membres du Conseil de Surveillance est de 92 %.

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

Conformément à la loi et à l'article 12 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la Société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

Au cours de l'exercice 2014, le Conseil de Surveillance a notamment traité les points suivants :

- discussions sur l'environnement politique et économique général (dont notamment discussions sur l'euro, la situation économique et politique en Turquie et les sanctions économiques et les leçons tirées de l'affaire BNP Paribas) (séances des 13 février, 30 avril, 15 juillet, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- examen des comptes sociaux et consolidés annuels, des comptes consolidés semestriels, résultats trimestriels, du chiffre d'affaires, du montant des dividendes et du rapport de gestion 2013 (séances des 13 février, 30 avril, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- discussions sur le rapport du Directoire (séances des 13 février, 30 avril, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- discussions sur les sinistres majeurs (séances des 13 février, 30 avril, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- discussions sur les rapports du Comité d'Audit et des Risques et des Commissaires aux Comptes (séances des 13 février, 30 avril, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- discussions sur le rapport du Comité des Nominations et des Rémunérations (séances des 13 février, 30 avril, 15 juillet et 28 octobre 2014) ;
- examen de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance (séance du 13 février 2014) ;
- approbation des recommandations Comité des Nominations et des Rémunérations concernant la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance (séance du 13 février 2014) et du Président du Conseil de Surveillance (séance du 30 juillet 2014) ;
- approbation des communiqués de presse sur les résultats financiers (séances des 13 février, 30 avril, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- approbation des procès-verbaux du Conseil de Surveillance (séances des 13 février, 30 avril, 15 juillet, 30 juillet et 28 octobre 2014) ;
- examen des projets de résolutions à soumettre à l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires (séance du 13 février 2014) ;
- examen et approbation du rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures contrôle interne et de gestion des risques (séance du 13 février 2014) ;
- autorisation de garantie (séance du 15 janvier 2014) ;
- discussions sur le coefficient de corrélation entre les entreprises/activités en faillite (séance du 30 avril 2014) ;

- démonstration pratique des solutions informatiques du Groupe (séance du 30 juillet 2014) ;
- présentation de la région d'Europe du Nord par le CEO (*Chief Executive Officer*) de la région (séance du 28 octobre 2014) ;
- présentation de l'actualité en matière de *compliance* (séance du 28 octobre 2014) ;
- discussions sur le projet Blue Europe (séance du 13 février 2014) ;
- discussions sur les activités de « *transactional cover* » (TCU) et d'assurance des risques politiques (PRI) d'Euler Hermes World Agency par la Responsable des Produits Spéciaux d'Euler Hermes World Agency et par la Responsable des Produits TCU au Royaume-Uni (séance du 30 avril 2014) ;
- autorisation d'une opération relative aux locaux du Groupe à Hambourg (séance du 30 juillet 2014) ;
- autorisation de la signature d'une lettre d'engagement dans le cadre du projet M&A Springbok (séance du 30 avril 2014) ;
- modification des fonctions de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire désormais en charge du Développement et des Partenariats, et de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire désormais en charge des fonctions Risques, Information et Indemnisation, ainsi que d'Euler Hermes Re, et nomination de Mme Clarisse Kopff en tant que nouveau membre du Directoire chargé des fonctions Finances (séance du 30 avril 2014) ;
- nomination de M. Philippe Carli à la présidence du Comité d'Audit et des Risques (séance du 13 février 2014) ;
- résultats de l'auto-évaluation du Conseil de Surveillance (séance du 13 février 2014).

Le Conseil de Surveillance s'est également réuni en Turquie pour un Séminaire Stratégique le 16 juillet 2014, afin de débattre de manière plus informelle sur divers sujets d'actualités tels que la stratégie du Groupe en Afrique ou les circuits de distribution interne au sein du Groupe.

#### 1.4.1 Principes de rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations des membres du Directoire, du Président et de la Vice-Présidente du Conseil de Surveillance sont fixées par le Conseil de Surveillance sur rapport du Comité des Nominations et des Rémunérations. Pour de plus amples informations sur les rémunérations et avantages des mandataires sociaux, veuillez vous référer à la section 2.3 du Document de Référence 2014.

#### Rémunération des membres du Conseil de Surveillance

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

Une enveloppe de jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance pour un montant total de 600 000 euros a été consentie par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, jusqu'à décision contraire.

Conformément à la recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations du 17 février 2015, la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance appliquée pour l'exercice 2014 est maintenue pour l'exercice 2015 :

- chaque membre reçoit 35 000 euros au titre de l'exercice ;
- le Président reçoit 110 000 euros au titre de l'exercice ;
- chaque membre du Comité d'Audit et des Risques ou du Comité des Nominations et des Rémunérations reçoit 15 000 euros supplémentaires.

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

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

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

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

Conformément aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, la part variable de jetons de présence (dépendant de la participation effective aux séances du Conseil et des Comités) est prépondérante.

Le montant des jetons de présence perçus par les membres du Conseil de Surveillance est détaillé à la section 2.3 du Document de Référence 2014.

#### Rémunération des membres du Directoire

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

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

#### Rémunération globale

La rémunération globale est déterminée selon un ratio cible fixe de 35 % et variable de 65 %.

#### Rémunération fixe

La rémunération fixe cible représente 35 % de la rémunération globale des membres du Directoire. Cette rémunération fixe est revue annuellement à l'occasion de l'évaluation de la performance annuelle.

Pour l'exercice 2015, il a été décidé que la rémunération fixe des membres du Directoire ne serait pas augmentée par rapport à l'exercice 2014.

## Rémunération variable

La rémunération variable cible (bonus annuel, bonus à moyen terme et bonus à long terme) représente environ 65 % cible de la rémunération globale des membres du Directoire. En début de chaque année, le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité des Nominations et des Rémunérations, fixe les objectifs financiers et individuels des membres du Directoire.

Au terme de chaque exercice, le Comité des Nominations et des Rémunérations propose au Conseil son analyse de l'évaluation de la performance des membres du Directoire et donc le montant de la partie variable associée. Le Conseil de Surveillance apprécie le montant calculé de la part variable de la rémunération en fonction de la réalisation des critères précisés ci-après (applicables à l'identique pour les trois éléments de la rémunération).

L'évaluation de la performance est déterminée selon des objectifs financiers et individuels.

Les objectifs financiers, représentant 70 % de la rémunération variable, sont évalués en fonction (i) d'une part de trois critères financiers communs à tous les membres du Directoire : le bénéfice d'exploitation du Groupe, le résultat net du Groupe et chiffre d'affaires du Groupe et (ii) d'autre part en fonction d'autres critères financiers spécifiques à chacun des membres et définis selon leurs responsabilités. Pour le Président du Directoire, ces critères additionnels sont le paiement du dividende, la gestion des dépenses et le taux de sinistres net. Pour les autres membres du Directoire, il s'agit des nouveaux marchés et produits.

Les objectifs individuels, représentant 30 % de la rémunération variable, sont soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques à la fonction de chacun des membres du Directoire.

Pour plus de détails sur les critères quantitatifs et qualitatifs, financiers et individuels retenus pour chacun des membres du Directoire, veuillez vous référer aux tableaux figurant à la section 8.1 et suivantes du Document de Référence 2014.

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

- le bonus annuel ;
- le bonus à moyen terme (payable à trois ans) :

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

- développement du chiffre d'affaires,
- développement de la profitabilité,
- comparaison avec les concurrents,

- capital-risque (solvabilité),
- autres critères (enquêtes satisfaction...);

- le bonus à long terme (payable à quatre ans) :

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

Les RSU des membres du Directoire sont divisées en deux parties : 50 % des RSU sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Allianz et les autres 50 % à l'évolution du cours de bourse d'Euler Hermes Group avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N – 1. Le montant servant à calculer le nombre de RSU à attribuer à chaque membre du Directoire est soumis aux critères d'évaluation mentionnés ci-dessus (70 % d'objectifs financiers et 30 % d'objectifs individuels).

En 2014, le versement de la rémunération variable à un membre du Directoire quittant ses fonctions est soumis aux règles suivantes.

Si un membre du Directoire quitte ses fonctions en situation de « *good leaver* » (tel que défini ci-après) :

- la Société lui verse tout bonus annuel impayé au *pro rata temporis* et sur la base des objectifs atteints ;
- le bonus de moyen terme est payé au *pro rata temporis* après la clôture du troisième exercice financier et après une évaluation régulière de viabilité ; et
- la Société verse un montant correspondant aux RSU déjà accordées au membre du Directoire conformément aux conditions générales applicables aux RSU.

Au contraire, si un membre du Directoire quitte ses fonctions en situation de « *bad leaver* » (tel que défini ci-après) :

- le membre du Directoire concerné ne percevra aucun bonus annuel ou bonus de moyen terme, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires applicables ; et
- toute RSU déjà attribuée à ce membre du Directoire sera immédiatement perdue et aucune autre RSU ne lui sera attribuée.

Un membre du Directoire est en situation de « *bad leaver* » lorsqu'il quitte ses fonctions dans les circonstances suivantes :

- le membre du Directoire a démissionné de ses fonctions au sein de la Société ou de tout autre membre du groupe Allianz ou quitte autrement ses fonctions de sa propre initiative ; ou
- la Société, ou tout autre membre du groupe Allianz, a mis fin aux fonctions du membre du Directoire pour un motif sérieux.

Un membre du Directoire qui n'est pas en situation de « *bad leaver* » est considéré être en situation de « *good leaver* » (par exemple si le membre du Directoire quitte ses fonctions pour cause de maladie ou invalidité, décès, départ à la retraite normal ou anticipé, révocation, transfert d'activités ou toute autre raison, si la Société en prend la décision en général ou dans un cas spécifique).

Un membre du Directoire est considéré comme « quittant ses fonctions » lorsqu'il cesse d'être membre du Directoire de la Société ou, dans le cas où cet événement surviendrait avant, lorsqu'il notifie la fin de ses fonctions de membre du Directoire, mais seulement lorsque le membre du Directoire concerné n'est par ailleurs plus membre du Directoire d'une autre société membre du groupe Allianz.

Au titre de l'année 2014, la part variable cible de la rémunération globale était de :

- 67 % pour M. Wilfried Verstraete (soit 207 % du salaire fixe) ;
- 62 % pour M. Gerd-Uwe Baden (soit 161 % du salaire fixe) ;
- 65 % pour M. Frédéric Bizière (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 65 % pour M. Dirk Overmann (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 65 % pour M. Paul Overeem (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 60 % pour Mme Clarisse Kopff (soit 150 % du salaire fixe).

Par ailleurs le montant total de la part variable et fixe au titre de l'année 2014 pour chacun des membres du Directoire est détaillé à la section 2.3 du Document de Référence 2014.

Le plafond de réalisation du variable est de 165 % du montant de la rémunération variable cible pour l'ensemble des membres du Directoire (soit par exemple pour M. Wilfried Verstraete un variable maximum de  $207\% \times 165\% = 341\%$  du salaire fixe).

### Mandat social – contrat de travail

Au 31 décembre 2014, aucun membre du Directoire n'a conclu un contrat de travail avec la Société.

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

Au 31 décembre 2014, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation de leur mandat social.

En outre, il est précisé que l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 mai 2014, statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés, a approuvé l'engagement pris par la Société au bénéfice de Madame Clarisse Kopff, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> mai 2014, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de Commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés à la section 2.3 du Document de Référence 2014. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération fixe et variable.

### Clause de non-concurrence

Au 31 décembre 2014, aucun membre du Directoire ne dispose d'une clause de non-concurrence au titre de son mandat social.

### Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

Les détails des régimes de retraite dont bénéficient les membres du Directoire sont présentés à la section 2.3 du Document de Référence 2014.

### Avantages en nature des membres du Directoire

Les membres du Directoire bénéficient d'une voiture de fonction et certains d'entre eux bénéficient d'indemnités relatives à la mobilité internationale, d'indemnités spécifiques de logement, de garanties sociales chef d'entreprise et d'une assurance mondiale d'Allianz Worldwide Care. Pour plus de détails sur les avantages en nature perçus par les membres du Directoire, veuillez vous référer à la section 2.3 du Document de Référence 2014.

Le détail des rémunérations des membres du Directoire au titre de l'exercice 2014 est présenté à la section 2.3.1 et à la section 8.1 du Document de Référence 2014.

### 1.4.2 Les comités spécialisés

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

Le Conseil de Surveillance est doté d'un Comité d'Audit et des Risques et d'un Comité des Nominations et des Rémunérations.

#### Le Comité d'Audit et des Risques

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

#### Composition du Comité d'Audit et des Risques

À la date du présent rapport, le Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance est composé de quatre membres comme suit :

- M. Philippe Carli, Président depuis le 13 février 2014 et membre indépendant ;
- Mme Brigitte Bovermann ;
- M. Robert Hudry ;
- M. Yves Mansion.

Les membres du Comité d'Audit et des Risques justifient de compétences en matière financière ou comptable.

Philippe Carli a été nommé Président du Comité d'Audit et des Risques par décision du Conseil de Surveillance du 13 février 2014. Ingénieur de l'École Supérieure d'Électricité (Supelec), Maîtrise de Physique du Solide, il a intégré le groupe Siemens en 1986 où il y a exercé plusieurs fonctions de direction tant en France qu'en Allemagne, dont notamment la fonction de Président de la filiale française Siemens SAS de 2002 à 2010. En 2009, il est nommé membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group. En 2010, il devient Directeur Général des Éditions Amaury. Monsieur Philippe Carli est par ailleurs Président du Conseil d'Administration de la Coopérative de Distribution des Quotidiens, administrateur de Mediakiosk et de Presstalis, Président de la Fondation Supélec et membre du Conseil de Surveillance de la Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie.

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

Robert Hudry, ancien élève de l'École polytechnique, de l'École nationale d'administration (ENA) et ingénieur de l'École nationale supérieure de l'aéronautique, a notamment exercé les fonctions de Conseiller technique au ministère de l'Économie et des Finances (de 1980 à 1981), de Sous-Directeur et Directeur Adjoint à la banque Paribas (de 1983 à 1986) et de Directeur et Directeur Général Adjoint des Affaires Financières et juridiques d'Usinor-Sacilor (de 1986 à 1999).

Yves Mansion est diplômé de l'École polytechnique, de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique (1975), et de l'École Nationale d'Administration (ENA). Il a notamment exercé les fonctions d'inspecteur des finances, de Directeur Général des AGF (1990-2001) et de Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise (2002-2006). Il est par ailleurs ancien membre du collège français de l'Autorité des Marchés Financiers.

La composition actuelle du Comité d'Audit et des Risques a été décidée afin de préserver la pertinence des travaux du Comité d'Audit et des Risques qui dépend d'une part d'une expertise financière de ses membres et d'autre part d'une connaissance approfondie de l'activité d'assurance-crédit. Le Conseil de Surveillance a ainsi privilégié la nomination en son sein de membres disposant de ces compétences nonobstant le critère d'indépendance fixé par le Code AFEP-MEDEF. Actuellement, le Comité d'Audit et des Risques comprend donc un membre indépendant sur quatre membres. Il en résulte que la recommandation § 16.1 du Code AFEP-MEDEF requérant la proportion de deux tiers de membres indépendants au sein du Comité d'Audit et des Risques n'est pas respectée.

### Organisation du Comité d'Audit et des Risques

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

Le Comité se réunit sur convocation de son Président ou du Président du Conseil de Surveillance chaque fois qu'il le juge utile et au moins quatre fois par an.

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

Le secrétariat du Comité d'Audit et des Risques est assuré par son Président.

Pour mener à bien sa mission, le Comité d'Audit et des Risques entend, s'il le juge utile, les Commissaires aux Comptes et les dirigeants de la

Société responsables notamment de l'établissement des comptes et du contrôle interne, hors la présence du Directoire.

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

Les Commissaires aux Comptes portent à la connaissance du Comité d'Audit et des Risques :

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

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

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

Le Comité d'Audit et des Risques peut également, en accord avec le Directoire, s'informer auprès des personnes susceptibles de l'éclairer dans l'accomplissement de sa mission, notamment les cadres responsables économiques et financiers et ceux qui ont en charge le traitement de l'information. Le membre du Directoire en charge de la Finance présente en outre annuellement les risques et les engagements hors bilan de la Société.

### Missions principales du Comité d'Audit et des Risques

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

Le Comité d'Audit et des Risques a pour mission :

- en ce qui concerne la gestion des risques et le contrôle interne :
  - de s'assurer du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, et notamment d'évaluer les systèmes de contrôle interne, d'examiner le programme, les résultats des travaux de la Direction de l'Audit Interne, les recommandations et les suites qui leur sont données ainsi que les relations de travail avec le contrôle interne pour l'établissement des comptes, et

- de procéder à l'examen régulier, avec le Directoire, des principaux risques encourus par le Groupe, notamment au moyen de la cartographie des risques ;
- en ce qui concerne la relation avec les Commissaires aux Comptes :
  - de piloter la sélection et le renouvellement des Commissaires aux Comptes, de formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités par ces derniers et de soumettre au Conseil de Surveillance les résultats de ses travaux,
  - d'examiner que les missions annexes ne sont pas de nature à affecter l'indépendance des Commissaires aux Comptes, et
  - d'examiner le programme des travaux des Commissaires aux Comptes, leurs conclusions et leurs recommandations ;
- en ce qui concerne l'information financière et la communication :
  - sur la base d'entretiens avec le Directoire et les Commissaires aux Comptes, de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés, d'examiner et d'apprécier le périmètre de consolidation ainsi que d'examiner et de vérifier la pertinence des règles comptables appliquées au Groupe,
  - d'examiner, avant leur présentation au Conseil de Surveillance, les comptes sociaux et consolidés, et
  - d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de la communication et, s'il y a lieu, la supervision de ce processus.

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

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

### Travaux réalisés par le Comité d'Audit et des Risques

Le Comité d'Audit et des Risques s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2014 avec un taux de présence des membres du Comité aux réunions de 100 %.

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

Le Comité d'Audit et des Risques informe sans délai le Conseil de Surveillance de toute difficulté rencontrée.

Le Comité d'Audit et des Risques émet dans son compte-rendu les avis qu'il juge utiles :

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

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

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

Son Président rend compte des travaux du Comité d'Audit et des Risques au Conseil de Surveillance.

En 2014, les travaux réalisés par le Comité d'Audit et des Risques ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2013, une proposition de distribution de dividendes, la revue du rapport du Président sur le contrôle interne et l'auto-évaluation du fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques par ses membres (séance du 12 février 2014) ;
- la revue des comptes du premier trimestre 2014 (séance du 29 avril 2014) ;
- la revue des comptes du deuxième trimestre 2014, la présentation de la stratégie marketing en matière de produits, prix et promotions et la présentation de l'organisation de l'audit interne (séance du 29 juillet 2014) ;
- la revue des comptes du troisième trimestre 2014, la présentation du plan d'audit interne 2015 et un point sur le projet Galileo (séance du 27 octobre 2014) ;
- le point sur l'avancement du projet Solvabilité II et l'adaptation du Groupe aux règles de Solvabilité II (séances des 12 février, 29 avril, 29 juillet et 27 octobre 2014) ;
- le point sur les derniers audits internes réalisés (séances des 12 février, 29 avril, 29 juillet et 27 octobre 2014) ;
- l'approbation des procès-verbaux des décisions du Comité d'Audit et des Risques (séances des 12 février, 29 avril, 29 juillet et 27 octobre 2014) ;
- l'examen et l'approbation des communiqués financiers (séances des 12 février, 29 avril, 29 juillet et 27 octobre 2014) ;
- présentation de l'actualité en matière de conformité.

### Évaluation du Comité d'Audit et des Risques

Sur demande du Conseil de Surveillance, l'expert indépendant chargé d'évaluer les travaux du Conseil de Surveillance en 2015 a également procédé à l'évaluation des travaux du Comité d'Audit et des Risques. Le fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques est jugé satisfaisant par ses membres. Selon les membres du Comité, la qualité des informations communiquées satisfait parfaitement leurs attentes et l'extension de la durée des réunions décidée suite à la dernière évaluation du Comité est très positive. Les membres apprécient en outre que les sujets liés à la finance et aux risques soient équilibrés.

Les pistes d'amélioration suggérées pour 2015 sont les suivantes :

- renforcer le rapport du Comité sur les risques ;
- étudier la nomination d'un membre supplémentaire au sein du Comité ; et
- demander aux Commissaires aux Comptes de produire des rapports juridiques et de conformité.

### Le Comité des Nominations et des Rémunérations

#### Composition

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

- M. Thomas-Bernd Quaas, Président depuis le 24 juillet 2013 et membre indépendant ;
- Mme Brigitte Bovermann (dont le parcours est présenté à la page 66 du Document de Référence 2014) ; et
- M. Jean-Hervé Lorenzi, membre indépendant (cf. page 59 du Document de Référence 2014).

M. Thomas-Bernd Quaas a, en tant que membre indépendant, pris la présidence du Comité des Nominations et Rémunérations à compter du 24 juillet 2013, suite à la nouvelle recommandation du Code AFEP-MEDEF de juin 2013 préconisant l'indépendance du Président du Comité des Nominations et des Rémunérations. La durée du mandat des membres du Comité des Nominations et des Rémunérations coïncide avec celle de leur mandat de membre du Conseil de Surveillance.

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

Le Comité des Nominations et des Rémunérations est composé de deux tiers de membres indépendants en 2014. La recommandation du Code AFEP-MEDEF selon laquelle ce Comité doit être composé majoritairement de membres indépendants est donc respectée.

#### Organisation des travaux

Le Comité des Nominations et des Rémunérations se réunit sur convocation de son Président chaque fois que celui-ci ou le Conseil de Surveillance le juge utile. L'ordre du jour des réunions est fixé par le Président du Comité, en relation avec le Conseil de Surveillance, lorsque ce dernier est à l'origine de la convocation.

Un membre du Comité peut demander au Président du Comité d'organiser une réunion. Le Comité peut également intervenir à la demande du Président du Conseil de Surveillance ou du Directoire, mais uniquement à titre consultatif.

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

Le Directoire peut être invité à participer aux réunions du Comité, à l'exception de celles concernant la rémunération des mandataires sociaux.

Le Comité peut par ailleurs se faire communiquer tout document interne et toute information nécessaire à son bon fonctionnement. Il en fera la demande au secrétaire du Conseil de Surveillance ou du Directoire.

#### Missions

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

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

#### Travaux réalisés par le Comité des Nominations et des Rémunérations

En 2014, le Comité des Nominations et des Rémunérations s'est tenu cinq fois avec un taux de présence de ses membres aux réunions de 100 %.

Au cours de l'exercice 2014, les travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séances des 12 février et 27 octobre 2014) ;
- le montant des jetons de présence attribués aux membres du Conseil de Surveillance (séance du 12 février 2014) ;



- l'étude de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance au vu du Code AFEP-MEDEF (séance du 12 février 2014) ;
- la revue des résultats financiers de la Société et du Groupe pour l'exercice 2013 et les objectifs financiers pour l'exercice 2014 (séance du 12 février 2014) ;
- l'analyse des résultats de l'auto-évaluation du Conseil de Surveillance (séance du 12 février 2014) ;
- le maintien des critères d'évaluation du bonus à moyen terme pour les membres du Directoire (séance du 29 avril 2014) ;
- l'examen du plan de succession des principaux dirigeants, ainsi que la nomination et la rémunération de Mme Clarisse Kopff en tant que membre du Directoire (séance du 29 avril 2014) ;
- l'examen de candidatures pour la nomination d'un nouveau membre au Conseil de Surveillance (séances des 12 février, 29 avril, 15 juillet et 27 octobre 2014) ;
- l'examen de la politique interne du Groupe relative à l'honorabilité et à la compétence (séance du 29 juillet 2014) ;
- le changement de statut de M. Wilfried Verstraete (séance du 29 juillet 2014) ;
- l'étude de la composition du Conseil de Surveillance au regard des dispositions légales et du Code AFEP-MEDEF relatives à la représentation équilibrée entre les hommes et les femmes (séance du 27 octobre 2014) ;
- l'étude des recommandations de l'AMF publiées en septembre 2014 en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunérations (séance du 27 octobre 2014) ;
- l'organisation d'une évaluation du Conseil de Surveillance par un tiers indépendant durant l'exercice 2015 (séance du 27 octobre 2014) ;
- le point sur les discussions en cours avec le régulateur belge, dans le contexte du projet Blue Europe II, concernant la politique de rémunérations du Groupe (séance du 27 octobre 2014) ;
- l'approbation des procès-verbaux des décisions du Comité des Nominations et des Rémunérations (séances des 12 février, 29 avril, 29 juillet et 27 octobre 2014).

### Évaluation du Comité des Nominations et des Rémunérations

Sur demande du Conseil de Surveillance, l'expert indépendant chargé d'évaluer les travaux du Conseil de Surveillance en 2015 a également procédé à l'évaluation des travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations. Le fonctionnement du Comité des Nominations et des Rémunérations est jugé satisfaisant par ses membres.

Les pistes d'amélioration suggérées pour 2015 sont les suivantes :

- fournir au Conseil de Surveillance un rapport plus détaillé (bien que le niveau de détails actuel soit considéré comme suffisant pour permettre au Conseil de Surveillance de prendre une décision) ; et
- étudier l'évolution de la composition du Comité dans le cadre du renouvellement progressif du Conseil de Surveillance.

### 1.5 L'évaluation du Conseil de Surveillance

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, le Conseil de Surveillance procède chaque année à une auto-évaluation de sa composition, de son organisation et de son mode de fonctionnement et demande tous les trois ans à un tiers indépendant de procéder à une évaluation formelle du Conseil.

Au cours de l'exercice 2015, un tiers indépendant a procédé à l'évaluation du Conseil de Surveillance, sous la forme d'entretiens individuels menés avec chacun des membres du Conseil, sur la base d'un guide d'entretien préparé en lien avec le secrétaire du Conseil, et la production d'un rapport consolidant l'ensemble de ces échanges. L'expert indépendant a présenté ce rapport au Conseil de Surveillance lors de sa réunion du 18 février 2015.

Les principaux sujets de discussions abordés avec les membres du Conseil de Surveillance lors de cette évaluation ont été les suivants : bonne gouvernance ; efficacité du Conseil de Surveillance ; travaux du Comité d'Audit et des Risques et du Comité des Nominations et des Rémunérations ; composition du Conseil de Surveillance ; responsabilités et travaux du Conseil de Surveillance ; relations entre le Conseil de Surveillance, le Directoire et les investisseurs.

Dans l'ensemble, les membres du Conseil de Surveillance considèrent que la très satisfaisante et bonne gouvernance de la Société est principalement due à l'attitude et aux initiatives du Président, soutenu par la disponibilité des actionnaires et la qualité des membres du Directoire. Les membres du Conseil de Surveillance apprécient tout particulièrement les interactions existant entre eux et la qualité des décisions adoptées par le Conseil de Surveillance.

Au vu du rapport du tiers indépendant, les pistes d'améliorations envisagées pour 2015 sont les suivantes :

- la fourniture d'informations plus détaillées sur certains sujets, tels que les produits, la part de marché, la concurrence, les ressources humaines et la gestion de la carrière des dirigeants et l'allongement du temps de discussion de ces sujets ;
- la fourniture d'informations plus détaillées sur les procédures de succession ;
- une analyse rétrospective des décisions prises de manière plus systématique ; et
- la mise en place de formations internes pour les nouveaux membres du Conseil de Surveillance.

Dans le cadre de cette évaluation, le Conseil de Surveillance a mené des réflexions sur la diversification et la féminisation de la composition du Conseil. Il a été décidé de favoriser la candidature de femmes ayant une expérience dans des pays de croissance, à savoir d'Amérique latine et d'Afrique.

## 2 Directoire : composition, rôle et organisation

### 2.1 Composition du Directoire

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

- M. Wilfried Verstraete, Président ;
- M. Gerd-Uwe Baden ;
- M. Frédéric Bizière ;
- Mme Clarisse Kopff ;
- M. Dirk Oevermann ; et
- M. Paul Overeem.

Pour de plus amples informations sur les membres du Directoire, veuillez vous référer à la section 2.1 du Document de Référence 2014.

### 2.2 Fonctionnement du Directoire

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

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

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Au cours de l'année 2014, le Directoire s'est réuni 27 fois, généralement sur une fréquence bimensuelle.

Le Directoire exerce la Direction Générale de la Société. Il détermine les orientations de l'activité de la Société, veille à leur mise en œuvre et contrôle la gestion des filiales et des succursales. Conformément à la loi, il arrête les comptes, propose le dividende, décide des investissements et de la politique financière. Il décide également de la souscription ou non des risques au-delà d'un certain seuil.

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

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

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

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

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

Les cinq autres membres du Directoire se répartissent la supervision des autres fonctions transversales à savoir la fonction Développement et Partenariats ; la fonction Risques, Information, Indemnisation et Réassurance ; la fonction Marketing, Commercial, Distribution et Multinationales ; la fonction Opérations et Informatique ; ainsi que la fonction Finances.

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

### 2.3 Limitations des pouvoirs du Directoire

Le règlement intérieur du Directoire précise dans son article 4 les décisions qui sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de 30 000 000 euros ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque celles-ci dépassent un montant de 75 000 000 euros ;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de 30 000 000 euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de 5 000 000 euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social quel qu'en soit le montant.

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

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

Ces éléments sont exposés à la section 7.5 du Document de Référence 2014.

### 4 Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées Générales

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

## II Procédures de contrôle interne et environnement de contrôle

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

### Les obligations réglementaires existantes

Les obligations légales (loi de sécurité financière en France notamment) s'inscrivent dans un contexte réglementaire déjà existant qui rend la Direction Générale de la Société directement responsable de l'ensemble de l'activité, y compris de son système de contrôle interne, c'est-à-dire de la réalisation des objectifs et de la conception et de la mise en œuvre des moyens permettant de la contrôler. On peut citer à cet égard les règles émanant de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) ou les règles applicables à chacune des sociétés du Groupe, en particulier celles édictées par la Banque Nationale de Belgique (BNB) ainsi que les standards comptables. Il convient d'ajouter les recommandations des rapports relatifs au gouvernement d'entreprise. Ces éléments sont pris en compte dans les procédures du Groupe, sous la dénomination ICOFR (Contrôle Interne du *Reporting Financier*).

### 1 Le contrôle interne

Conformément à la définition donnée par l'Autorité des Marchés Financiers le 10 juillet 2010 dans son cadre de référence, le contrôle interne est un dispositif de la Société défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par Directoire ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la Société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières ; et

d'une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

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

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

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

- la certification par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) que des procédures et des contrôles sur l'information publiée ont été définis, mis en place, testés et maintenus, l'efficacité de ces procédures et de ces contrôles ayant de plus fait l'objet d'une évaluation (section 302 du *Sarbanes Oxley Act*) ;
- l'évaluation par les dirigeants du contrôle interne, concrétisée par un rapport établissant la responsabilité des dirigeants pour mettre en place et maintenir une structure de contrôle interne adéquate et des procédures pour l'établissement de la documentation financière, l'évaluation de l'efficacité de ce système, la certification par les auditeurs externes (section 404 du *Sarbanes Oxley Act*).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2 L'environnement de contrôle

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

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

### 2.1 Les principes de gouvernement d'entreprise

L'organisation du Groupe se caractérise par des fonctions centrales opérationnelles et un découpage du monde en six régions. Le contrôle direct des filiales et des succursales est réparti entre ces régions.

Le Groupe a appliqué les principes de gouvernement d'entreprise en déclinant les structures de la Société pour le pilotage et le contrôle des entités légales, principalement Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA), qui sont restés en vigueur en 2014.

#### Structures de gouvernance :

- un Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance selon les sociétés : il inclut le ou les représentants de l'actionnaire (le Groupe), des administrateurs et/ou des membres externes au Groupe et indépendants, et se réunit au moins quatre fois par an en présence du Comité de Direction ou du Directoire. Sa mission est de définir les orientations stratégiques et de contrôler les activités de ses filiales et/ou du Comité de Direction ou du Directoire. Il revoit et/ou arrête les comptes, les principaux projets, les risques, les développements de l'activité et les partenariats de distribution. Ses travaux sur les comptes s'appuient sur le *reporting* Groupe établi par le contrôle de gestion Groupe et des indicateurs spécifiques dans les domaines Commercial, Risques et Contentieux, notamment ;
- un Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance ou du Conseil d'Administration : il est constitué de trois à quatre membres, dont un indépendant au moins, et se réunit en général la veille des Conseils en présence du *management* de la société. Il examine de façon détaillée les comptes, le contrôle interne, l'activité des auditeurs externes et internes et, le cas échéant, les travaux relatifs à Solvabilité II. Les auditeurs internes et externes participent aux travaux. Ils peuvent s'exprimer hors la présence de la Direction Générale de la Société à la demande des membres du Comité ou de son Président. Le Comité rapporte au Conseil d'Administration ou au Conseil de Surveillance selon les entités ;
- un Comité de rémunération : il est constitué du représentant de l'actionnaire et de membres indépendants. Le Comité émet des recommandations relatives à la rémunération des membres du Comité de Direction. Les décisions sont communiquées au Comité de rémunération Groupe ;
- un Comité Financier, dont le rôle est défini à la section III « Procédures de contrôle interne comptables et financières » ci-après.

Grâce à la restructuration des sociétés d'assurance du Groupe en Europe au sein d'Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA), ces structures de gouvernance ont été simplifiées et centralisées principalement au sein d'Euler Hermes SA et dans les sociétés d'assurances continuant d'exister (cf. le paragraphe ci-dessous). Les succursales sont gouvernées localement par un Comité de Direction local selon les modalités décrites ci-après.

#### Structures de management :

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

Le 31 décembre 2011, le Groupe a simplifié sa structure juridique en Europe en regroupant treize de ses anciennes filiales dans une seule compagnie d'assurances, Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA), localisée à Bruxelles.

Le 4 novembre 2014, le Groupe a poursuivi la rationalisation de sa structure juridique en fusionnant ses deux principales structures d'assurance, en France et en Allemagne, au sein de sa société d'assurance belge, Euler Hermes SA.

Suite à la réalisation de la fusion de ces entités sous la société Euler Hermes SA basée en Belgique, le Groupe rassemble désormais dans une seule et unique entité juridique 18 succursales d'assurance localisées dans les pays suivants : Allemagne, Danemark, Finlande, France, Hong Kong, Hongrie, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Singapour, Slovaquie, Suède et Suisse. Le Groupe détient également des sociétés d'assurance en Amérique latine, en Espagne, en Grèce, en Israël, au Maroc, en Pologne, au Portugal, en Russie et en Turquie.

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

## 2.2 Actions en matière de *compliance*

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

La Direction Centrale de la *Compliance* impulse et supervise les différentes mesures de *compliance* déployées à travers le Groupe. Le Directeur *Compliance* est rattaché au membre du Directoire en charge des Finances et au Comité des Risques du Groupe. Il est également l'interlocuteur d'Allianz France et d'Allianz SE pour tous les sujets relatifs à la *compliance*.

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

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

Des formations sont déployées régulièrement sur des sujets de *compliance*, comme notamment des formations sur les conflits d'intérêt et sur l'*antitrust* en 2014. De plus, des rappels de principes clés et de procédures applicables sont diffusés par les fonctions concernées, comme par exemple des communications sur la *compliance* avec les règles de sanctions économiques émises par la Direction Risques, Information et Indemnisation (GRIC), la Direction Commerciale et la

*Compliance*. Ainsi, chacun est responsabilisé en matière de *compliance*, et des revues de la bonne mise en application des règles et procédures sont réalisées régulièrement.

## 2.3 La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

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

## 3 L'évaluation des risques

### 3.1 La cartographie des risques

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

Cette cartographie a été revue à plusieurs reprises et notamment en 2014. Elle est basée sur un univers d'audit qui couvre l'ensemble des domaines fonctionnels et opérationnels. Cet univers d'audit est constitué de :

- 78 *process* déclinés sur les principales entités du Groupe (région, filiales importantes, succursales et lignes d'activité) ;
- 48 entités ;

soit au total 448 objets (*process* et entités) qui font l'objet d'un *score* ou risque.

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

Ces risques sont appréciés pour chacun des 448 objets en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation et d'influence de l'environnement de contrôle.

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit.

### 3.2 Direction Risk & Capital Management (RCM) Groupe

La Direction RCM a pour missions principales :

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

Les régimes de solvabilité d'intérêt pour le Groupe sont principalement :

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

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

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

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

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

- la Direction des Investissements sur des problématiques d'allocation des actifs, de risque de liquidité et gestion actif-passif ;
- la Direction de la Réassurance ;
- les Directions réalisant les arbitrages commerciaux ou concernant les limites d'assurance ;
- et la fonction actuarielle (cf. *paragraphe 3.3 du présent rapport*).

Afin de mener à bien ses missions, la Direction RCM a mis en place les outils suivants en liaison avec le groupe Allianz :

- un modèle interne afin d'estimer le capital économique et réglementaire. Ce modèle couvre aussi bien les risques de marché, de crédit, assurantiels ou opérationnels ;
- une approche dite *Own Risk Self Assessment* (ORSA) (ou FLAOR selon la nouvelle terminologie utilisée dans les mesures intérimaires concernant l'implémentation de Solvency II décidées en fin 2013) pour, notamment, qualifier le processus de calcul au travers du modèle interne, quantifier les risques non modélisés et discuter des évolutions attendues de la marge de solvabilité future ;
- un outil de mesure et de gestion des risques de contrepartie et de concentration couvrant aussi bien le portefeuille d'investissement que les limites octroyées aux assurés dans le cadre de leurs polices d'assurance.

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

### 3.3 La fonction actuarielle Groupe

La fonction actuarielle Groupe s'articule autour de plusieurs fonctions conformément à l'article 48 de la directive Solvabilité II :

- elle définit les normes minimales en termes de qualité des données, hypothèses actuarielles, méthodes et processus à adopter par les entités

légales pour le calcul de leurs provisions techniques. La fonction actuarielle contrôle la bonne implémentation de ces standards et revoit le niveau des provisions techniques des entités légales. De plus, elle communique de manière trimestrielle les niveaux de provisions techniques qui en découlent au Comité Actuariel Groupe (*Group Loss Reserve Committee*), communique sur leur adéquation et obtient l'approbation du Directoire concernant les niveaux desdites provisions techniques ;

- elle contrôle la mise en œuvre par les entités légales du modèle de risque de réserve et valide le niveau de la réserve de capital risque en résultant au niveau Groupe ;
- elle contribue à la mise en place effective d'un système de gestion des risques ;
- enfin, elle est impliquée dans la politique globale de souscription et de tarification ainsi que dans la mise en œuvre d'accords de réassurance.

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

### 3.4 Le pilotage des activités de contrôle

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

#### La mise en place de règles par le Directoire

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

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

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

#### 1<sup>er</sup> niveau de contrôle

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

À titre d'exemple, la fonction transversale Risques (crédit) assure un suivi global de l'activité risque crédit. Pour cela, elle dispose notamment du

reporting Groupe mensuel et d'un reporting mensuel sur les risques sensibles. Les actions correctives sont coordonnées au sein :

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

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

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

## 2<sup>e</sup> niveau de contrôle

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

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

Le Groupe dispose d'un audit organisé par fonction : Risque, Commercial, Finance-Comptabilité, Opérations et Gouvernement d'Entreprise. Des correspondants par région ont été mis en place. L'effectif global budgété en 2014 est de 24 (ETP) auditeurs. Le Responsable de l'Audit Groupe rapporte au Comité d'Audit et des Risques et au Président du Groupe, il participe, en tant que membre permanent, aux Comités d'Audit des filiales avec le Responsable Local d'Audit.

Un programme annuel de missions d'audit est défini. Ce programme est fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins ; il comporte des audits globaux de filiales, des audits transversaux de *process* réalisés simultanément dans les principales filiales, des audits verticaux de l'ensemble des *process* d'une fonction au sein d'une filiale. Il est élaboré selon une démarche structurée au second semestre de l'année. Il fait l'objet d'une procédure de discussion, communication et validation auprès des opérationnels, de la Direction Générale et des Comités d'Audit. La dernière étape du processus de validation est la présentation du programme, au quatrième trimestre, en Comité d'Audit et des Risques pour approbation. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en cinq ans conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Ont été réalisés en 2014, 13 audits transversaux (dont trois sont en cours), sept audits verticaux, quatre audits souverains (dont deux sont en cours) et six audits *ad hoc* réalisés à la demande de la Direction Générale (dont un est en cours), et trois audits Opérations (dont un est en cours).

L'activité d'audit est encadrée par une Charte d'audit. La version a été mise à jour en juin 2014, validée par le Comité d'Audit et des Risques en septembre 2014. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du Groupe et de ses filiales. Elle est complétée par le développement de normes et procédures d'audit au niveau local et Groupe.

La fonction Audit du groupe Allianz a émis en 2010, et mis à jour en 2011 puis en 2014, deux documents (*Allianz Group Audit Policy* et le *Standard Audit Manual*) auxquels le Groupe adhère.

La structure d'audit du Groupe a fait l'objet d'un audit qualité réalisé par la fonction Audit du groupe d'Allianz en 2014. La conclusion de l'audit et le contrôle de la mise en œuvre des recommandations par la fonction Audit du groupe Allianz a donné un résultat très satisfaisant.

## Procédures spécifiques aux systèmes informatiques

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

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

### Sécurité

Le Responsable de la Sécurité Groupe est en charge :

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

Il est plus particulièrement responsable des aspects commerciaux liés à la sécurité. Il anime un réseau de correspondants dans les unités opérationnelles.

### Sécurité informatique

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

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

- de définir un plan annuel de sensibilisation à la sécurité de l'information et de s'assurer de son efficacité dans les régions.

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

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

### Comité de Sécurité Groupe

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

### Assurance qualité et développements informatiques

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

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

### Consolidation et harmonisation des systèmes

Le Groupe dispose d'un outil informatique en phase de consolidation. Les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance. L'ensemble des systèmes Groupe sont opérés par une organisation

unifiée (équipes de production, organisation et *process* centralisés) au sein d'un centre de données en France, assisté par deux entités secondaires : Euler Hermes Singapore et Euler Hermes US.

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

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

Le Groupe, conformément à la politique Allianz, met à jour et teste annuellement les plans de continuité dans l'ensemble du Groupe qui ont été mis en place en 2004.

Le Groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, *Reporting* (Rebus) et Financiers. Leur mise en œuvre au sein du Groupe est progressive : l'application CRM est entièrement déployée, l'application financière SAP est mise en œuvre dans la plupart des filiales et la mise en œuvre du système commercial (Galileo) est actuellement en cours, tout d'abord avec le déploiement de l'application en Allemagne. Ceci contribuera à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.

Les audits des projets informatiques, *process* et infrastructure technique sont régulièrement gérées par la structure d'audit interne Groupe en collaboration avec les équipes d'audit des filiales du Groupe.

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

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

Au sein du Groupe, quatre succursales (Euler Hermes France, Euler Hermes Deutschland, Euler Hermes UK et Euler Hermes Italy) et la société Euler Hermes North America Insurance Company continuent d'appliquer l'ensemble des procédures relatives à ICOFR mises en place dans le passé.

## III Les procédures de contrôle interne comptables et financières

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

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

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

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



## 1 Le département Consolidation

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

Le Groupe présente ses comptes consolidés sous le format IFRS depuis 2005.

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

Les règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS sont décrites dans la note 2 de l'annexe aux comptes consolidés 2014.

Le département Consolidation comprend quatre consolidateurs qui rapportent au Responsable du département.

Son rôle est, d'une part, de produire les comptes consolidés publiés du Groupe et, d'autre part, de fournir aux actionnaires les informations nécessaires à l'intégration des comptes du Groupe dans leurs propres comptes consolidés. Les interlocuteurs directs du département Consolidation sont les Directions Comptables et Financières des entités consolidées et la Direction de la Consolidation de la société actionnaire.

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

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

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

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

Une attestation identique signée par le Président du Directoire et le Directeur Financier Groupe est remise au principal actionnaire.

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

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

## Liasse de consolidation

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

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

## Manuel d'instructions

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

## 2 Le département Contrôle de Gestion

### Une organisation interne à trois niveaux

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

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

Le Contrôle de Gestion Groupe est placé sous la responsabilité du membre du Directoire de la Société en charge de la Finance.

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

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

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

## Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du Contrôle de Gestion sont :

### a) budget :

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

### b) travaux de clôture :

- de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation lors des clôtures mensuelles et trimestrielles ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers ;

### c) reporting :

- d'établir les budgets et actualiser les prévisions budgétaires de la Société et des entités centrales ;
- de suivre et analyser la performance des filiales au travers d'indicateurs opérationnels et financiers, par rapport à l'année précédente et par rapport aux prévisions budgétaires ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les rapports mensuels à l'organe de direction et trimestriels aux actionnaires de la Société, actionnaire de référence ou actionnaires minoritaires, de la Société.

## Des outils harmonisés au sein du Groupe

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

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

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

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

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

- respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, suivi du boni / mali de liquidation des sinistres ;

Cette analyse est menée par région et par ligne métier.

## Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et d'actualisation des prévisions budgétaires

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

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

Une révision complète et détaillée des prévisions annuelles intervient une fois dans l'année, en septembre. Cette révision sert à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. En pratique, elle donne lieu au même processus que l'élaboration du budget (envoi d'une lettre de cadrage et transmission en retour d'un *pack* budgétaire au Groupe, ce *pack* faisant l'objet de discussions approfondies entre les filiales, les régions et le Groupe).

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

## 3 Le département des Investissements

Son rôle est d'assurer de manière transversale la mise en place de la politique d'investissement des placements financiers dans les filiales et sa conformité aux instructions édictées par le Groupe.

Celles-ci portent sur la répartition des portefeuilles par classe d'actifs, sur le niveau de risque recommandé notamment pour la maturité des portefeuilles obligataires et pour la notation des émetteurs, sur la

détermination des indices de référence, sur le choix des gérants de portefeuille et des établissements en charge de la conservation des titres.

Cette surveillance s'exerce au travers de Comités Financiers trimestriels qui réunissent la Direction Générale et la Direction Financière de la filiale, les représentants de l'établissement gérant et la Direction Financière Groupe.

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

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

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

## Conclusion

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

Le 18 février 2015

Clement Booth

Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group

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

---

### Exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Euler Hermes Group SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de Commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

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

Il nous appartient :

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

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

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

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

Ces diligences consistent notamment à :

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

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

## Autres informations

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

Les Commissaires aux Comptes

Paris La Défense et Paris, le 20 mars 2015

**KPMG AUDIT FS II**

Xavier Dupuy  
Associé

**ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise**

François Shoukry  
Associé



# 3 Analyse des informations financières au 31 décembre 2014



<b>3.1</b>	<b>Environnement économique</b>	<b>84</b>	<b>3.6</b>	<b>Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe</b>	<b>96</b>
<b>3.2</b>	<b>Informations financières sélectionnées</b>	<b>85</b>	3.6.1	Allemagne, Autriche et Suisse	96
<b>3.3</b>	<b>Événements significatifs</b>	<b>86</b>	3.6.2	France	97
3.3.1	Événements significatifs survenus en 2014	86	3.6.3	Europe du Nord	98
3.3.2	Événements postérieurs au 31 décembre 2014	87	3.6.4	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	99
<b>3.4</b>	<b>Activité d'Euler Hermes Group</b>	<b>87</b>	3.6.5	Amériques	100
3.4.1	Acquisition de filiales et de titres de participation	87	3.6.6	Asie-Pacifique	101
3.4.2	Commentaires sur les résultats	88	3.6.7	Réassurance Groupe	102
3.4.3	Dividendes	88	<b>3.7</b>	<b>Trésorerie</b>	<b>103</b>
<b>3.5</b>	<b>Résultat consolidé du Groupe</b>	<b>89</b>	<b>3.8</b>	<b>Financement</b>	<b>103</b>
3.5.1	Chiffre d'affaires consolidé	89	<b>3.9</b>	<b>Capitaux propres consolidés</b>	<b>104</b>
3.5.2	Charges de sinistres	91	<b>3.10</b>	<b>Création de valeur pour l'actionnaire</b>	<b>105</b>
3.5.3	Charges par nature et frais d'exploitation	92	3.10.1	Résultat net par action	105
3.5.4	Résultat technique net	93	3.10.2	Retour sur fonds propres	105
3.5.5	Ratio combiné net	93	<b>3.11</b>	<b>Perspectives</b>	<b>106</b>
3.5.6	Résultat financier	94	3.11.1	Perspectives économiques	106
3.5.7	Résultat opérationnel courant	95	3.11.2	Perspectives pour le Groupe	107
3.5.8	Résultat net consolidé	95			

## 3.1 Environnement économique

### Bilan de l'année 2014 : une page se tourne lentement

Bien que 2014 commença sur des bases optimistes, ce fut en fait une année de déceptions économiques et de frustration ; mais la véritable surprise est venue de la montée des incertitudes politiques tout au long de 2014. La croissance mondiale s'est légèrement reprise pour atteindre 2,5 %, contre 2,4 % en 2013. Le rebond de la croissance a été modéré aux États-Unis (2,4 % contre 2,2 %), et a été particulièrement volatile après avoir été freinée par de mauvaises conditions météorologiques inhabituelles au premier trimestre. La sortie de récession de la zone euro après trois ans de contraction (0,9 % en 2014 contre - 0,4 % en 2013) a amené des performances contrastées parmi les quatre principales économies, l'Espagne (1,4 %) et l'Allemagne (1,6 %) dépassant une France anémique (0,4 %) et une Italie affligée (- 0,4 %). Cependant, cette amélioration de la situation a été notamment contrebalancée par une baisse surprise de la croissance en Asie, induite principalement par un effondrement au Japon (0,1 % en année glissante contre 1,6 % en 2013). Deux autres mauvaises performances ont été observées parmi les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), à savoir en Russie (0,6 % en année glissante contre 1,3 % en 2013) et au Brésil (0,0 % en 2014 contre 2,5 % précédemment), les deux pays étant grevés par l'incertitude politique et la chute du prix des matières premières. Tandis que les économies développées ont connu leur meilleure année depuis 2010 (1,7 %), les économies émergentes ont connu leur pire année depuis 2009 (3,8 %).

Le PIB en Asie a seulement augmenté de + 4,3 % en 2014 (contre + 4,9 % en 2013), la pire performance de la région depuis cinq ans. La région a souffert d'un ralentissement de la croissance de la demande en Chine (+ 7,4 % contre + 7,7 % en 2013), qui reflète les tensions actuelles dans le système bancaire et sur le marché immobilier, et d'un net ralentissement de l'activité au Japon (0,1 % contre 1,6 % en 2013) alors que la reprise a été freinée par l'augmentation de la TVA. La faiblesse de la demande mondiale continue d'entraver la croissance des échanges, qui est particulièrement importante pour les pays de l'ANASE.

Les journaux locaux au Moyen-Orient et en Afrique du Nord témoignent de problèmes de santé régionaux, de transitions politiques délicates, de violentes guerres civiles, et dernièrement de l'effondrement des prix du pétrole. Cependant, cela cache une année de poursuite de la croissance en Afrique, de diversification économique et d'utilisation judicieuse des pétrodollars pour développer les prestations sociales et améliorer les infrastructures dans certaines parties du Moyen-Orient. La croissance du PIB en 2015 en Afrique et au Moyen-Orient est estimée à + 4,0 % et + 3,2 % respectivement. De nombreux pays africains ont vu leur revenu par tête augmenter en termes réels et des révisions des données de plusieurs pays subsahariens ont montré que le PIB nominal est plus élevé que prévu.

Aux États-Unis, 2014 a été caractérisée par une croissance saccadée, un hiver particulièrement rigoureux ayant entraîné une baisse de - 2,1 % du PIB au premier trimestre avant d'être suivi par une forte croissance ; i.e. + 4,6 % et + 5,0 % respectivement aux deuxième et troisième trimestres. Au troisième trimestre, la consommation a raisonnablement augmenté de + 3,2 % du fait des créations d'emplois en 2014, qui ont été les plus nombreuses depuis 1999, d'une forte hausse des revenus personnels, de la hausse au-delà de 100 de l'indicateur de confiance des consommateurs et de la chute des prix du pétrole. L'inflation a été modérée et les taux d'intérêt sont restés à des niveaux historiquement bas bien que la Fed ait mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif en octobre. Le dollar a augmenté de 8 %, nuisant aux exportations, mais l'industrie est restée solide ; l'automobile en particulier a connu sa meilleure année depuis 2006. Les faillites ont diminué de - 15 % tandis que les marges bénéficiaires des entreprises se sont approchées de niveaux records. Bien que les prix de l'immobilier aient augmenté, le secteur n'a que peu contribué à la croissance.

2014 a été une année compliquée pour les économies d'Amérique latine, avec un ralentissement économique général et un environnement de financement très volatil. La forte baisse du prix des matières premières a durement frappé la valeur des exportations tandis que le ralentissement en Chine (le premier marché d'exportation d'Amérique latine) et la faiblesse de la demande émanant des marchés développés (bien qu'en cours de reprise aux États-Unis) ont pesé sur le volume des exportations. À cela se sont ajoutées une dépréciation et une volatilité des monnaies de la région, un durcissement des conditions de financement du fait de l'interruption du programme d'assouplissement qualitatif de la Fed et la persistance de problèmes structurels internes dans les plus grandes économies de la région. Comme le Groupe l'avait anticipé, l'accueil de la Coupe du monde de football a apporté plus d'inflation que de croissance au Brésil. D'importantes tensions en matière de financement sont également apparues en Argentine et au Venezuela. Ces deux économies sont engluées dans la récession et font face à plusieurs problèmes économiques tels que le contrôle des importations et des changes, la pénurie d'intrants industriels importés et une inflation galopante. La chute des prix du pétrole présentera un défi supplémentaire pour le Venezuela, qui dépend fortement des revenus du pétrole (95 % des exportations).

L'escalade rapide des tensions en Ukraine a déclenché trois séries de sanctions imposées à la Russie par l'Union européenne et les États-Unis, suivies de contre-sanctions de la part de la Russie. La persistance des conflits et l'incertitude politique au Moyen-Orient ont eu pour conséquence une croissance 2014 inférieure au potentiel à long terme, et seule une modeste amélioration est prévue en 2015 tandis que l'État islamique continue de représenter une menace existentielle dans la région et est une source d'activité terroriste potentielle importée dans le reste du monde.



## 3.2 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	2014	2013	2012 IAS 19 pro forma	2012 publié
Chiffre d'affaires consolidé	2 527,0	2 486,2	2 397,9	2 397,9
Résultat technique brut <sup>(1)</sup>	509,9	456,8	384,0	376,8
Résultat technique net	351,1	345,3	331,4	324,2
Produits des placements nets de charges <sup>(2)</sup>	85,1	86,2	109,0	109,0
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>436,2</b>	<b>431,4</b>	<b>440,5</b>	<b>433,3</b>
Autres produits et charges opérationnels	(23,0)	27,2	(8,6)	(8,6)
Résultat opérationnel	413,1	458,6	431,8	424,7
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ<sup>(3)</sup></b>	<b>302,1</b>	<b>313,7</b>	<b>305,5</b>	<b>300,2</b>

(1) Excluant les charges non techniques.

(2) Excluant les charges de financement.

(3) Part du Groupe.

(en millions d'euros)	2014	2013	2012 IAS 19 pro forma	2012 publié
<b>Portefeuille d'investissement</b>				
Bilan, valeur comptable des investissements <sup>(1)</sup>	4 302,6	4 038,3	4 129,6	4 129,6
Juste valeur des investissements <sup>(1)</sup>	4 457,9	4 163,4	4 234,7	4 234,7
<b>Réserves techniques</b>				
Provisions techniques non-vie brutes	2 177,2	2 028,7	1 930,6	1 930,6
Provisions techniques non-vie nettes	1 613,0	1 498,8	1 431,7	1 431,7
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>6 359,7</b>	<b>6 062,7</b>	<b>6 077,1</b>	<b>6 064,2</b>
<b>CAPITAUX PROPRES<sup>(2)</sup></b>	<b>2 642,7</b>	<b>2 528,5</b>	<b>2 413,5</b>	<b>2 535,0</b>

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

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

## 3.3 Événements significatifs

### 3.3.1 Événements significatifs survenus en 2014

L'année 2014 a été marquée par les événements suivants :

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

Au 31 décembre 2014, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,8 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes Group est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au 31 décembre 2014, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 360 137 actions propres.

#### Création de la société Euler Hermes AG

Les activités d'assurance-crédit à l'export pour le compte de l'État allemand d'Euler Hermes Deutschland ont été scindées via la constitution d'une nouvelle société distincte (Euler Hermes AG) au début de l'année 2014, permettant de procéder à la fusion d'Euler Hermes Deutschland avec Euler Hermes Europe (renommée en Euler Hermes SA (NV) en fin d'année).

#### Transfert des portefeuilles des branches d'assurance asiatiques vers Euler Hermes Europe (renommée Euler Hermes SA (NV) en fin d'année)

Dans le contexte de la restructuration légale du Groupe, les portefeuilles de contrats d'assurance des branches Singapour, Hong Kong et Japon ont été transférés respectivement le 1<sup>er</sup> juin, le 1<sup>er</sup> juillet et le 1<sup>er</sup> août 2014 par la société Euler Hermes Deutschland à la société Euler Hermes Europe (renommée Euler Hermes SA (NV) en fin d'année) en Belgique.

#### Changements de dénomination sociale

Suite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes » SA a été modifiée en « Euler Hermes Group » SA.

Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes Europe » SA (NV) a été modifiée en « Euler Hermes » SA (NV).

#### Blue Europe II : réalisation de la fusion transfrontalière

Les fusions transfrontalières d'Euler Hermes Deutschland AG et Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV) ont été approuvées par la NBB, l'ACPR et la BaFin, les régulateurs belge, français et allemand. Elles ont été actées lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

#### Euler Hermes SA (NV) renforce sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA

En janvier 2014, Euler Hermes SA (NV) a racheté les parts des actionnaires minoritaires dans Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA, portant ainsi sa participation à 100 %.

#### Expansion sur les marchés internationaux

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a créé de nouvelles sociétés de services pour développer ses activités dans des pays en croissance : Euler Hermes Services Taïwan, Euler Hermes Services G.C.C Limited, localisée à Dubaï, Euler Hermes Services Bulgarie, Euler Hermes Services Tunisia, et Euler Hermes Korea Non-Life Broker Co., Ltd.

#### Accord de cession des immeubles d'exploitation des sociétés Euler Hermes Deutschland et Euler Hermes AG

Au cours du troisième trimestre 2014, les Directoires d'Euler Hermes Group et d'Euler Hermes Deutschland ont signé un accord avec une société de développement immobilière pour céder les immeubles d'exploitation du Groupe à Hambourg avec pour objectif de transférer le titre de propriété de ces biens avant la fin de l'année 2015. En conséquence, la valeur nette des immeubles a été reclassée en actifs destinés à la vente pour un montant de 75,7 millions d'euros avant dépréciation. Après reclassement, une perte de valeur a été reconnue à la hauteur de la juste valeur diminuée des coûts de vente pour un montant de 17,2 millions d'euros. Cette perte de valeur est comptabilisée dans le poste « Autres charges opérationnelles » au compte de résultat.

### Lancement de l'initiative EH 3.0

À la fin du mois de janvier 2014, le Groupe a lancé l'initiative EH 3.0 en s'appuyant sur le principe de placer ses clients au cœur de sa stratégie résultant de la précédente initiative Excellence. Ce nouveau programme de trois ans doit améliorer considérablement la précision du service apporté à la clientèle du Groupe et créer de la valeur pour ses clients en faisant d'Euler Hermes un Groupe avec lequel il est facile de travailler. Chaque région du Groupe a lancé l'Initiative EH 3.0 localement, grâce à une approche *bottom-up*, en mettant l'accent sur les besoins des clients de ses marchés locaux.

### Euler Hermes Group notée AA- par l'agence de notation Dagong

En janvier 2014, l'agence de notation de crédit chinoise Dagong a octroyé à Euler Hermes Group la note AA-. Il s'agit du premier groupe d'assurance en Europe à être noté par cette agence.

## 3.3.2 Événements postérieurs au 31 décembre 2014

---

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2014 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

## 3.4 Activité d'Euler Hermes Group

---

Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) est la société mère du Groupe. Elle tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

### 3.4.1 Acquisition de filiales et de titres de participation

---

Au cours de l'exercice 2014, l'activité de prestations de services de la part et pour le compte du gouvernement fédéral allemand, de la filiale Euler Hermes Deutschland AG a été apportée à la société allemande Euler Hermes AG. Les titres de la filiale Euler Hermes Deutschland AG ont été apportés à la société Euler Hermes AG, pour un montant de 115,9 millions d'euros. Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes AG. Au 31 décembre 2014, Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) détient 445 714 titres d'Euler Hermes AG, soit 100 % du capital.

Le 4 novembre 2014, Euler Hermes France et Euler Hermes Deutschland AG ont fusionné avec Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA). Les titres d'Euler Hermes France et Euler Hermes Deutschland AG ont été apportés à Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA). Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA). Au 31 décembre 2014, Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) détient 2 846 815 titres d'Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA), soit 97,32 % du capital.

### 3.4.2 Commentaires sur les résultats

Le résultat net de l'exercice s'élève à 195,5 millions d'euros, contre 194,3 millions d'euros en 2013. Le tableau ci-dessous présente les principales composantes du résultat de l'entreprise :

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Revenus des titres de participation <sup>(1)</sup>	241,1	246,3	- 2,1 %
Autres charges financières nettes <sup>(2)</sup>	(7,7)	(25,0)	- 69,0 %
Charges nettes d'exploitation <sup>(3)</sup>	(46,6)	(46,3)	0,6 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres <sup>(4)</sup>	(1,1)	0,0	-
<b>Résultat courant</b>	<b>185,7</b>	<b>175,0</b>	<b>6,1 %</b>
Résultat exceptionnel <sup>(5)</sup>	(1,0)	2,1	- 146,6 %
Impôt sur les bénéfices <sup>(6)</sup>	10,7	17,2	- 37,6 %
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>195,5</b>	<b>194,3</b>	<b>0,6 %</b>

(1) Les revenus des titres de participation correspondent aux dividendes versés par les entités opérationnelles. Les principaux contributeurs sont Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA), Euler Hermes AG et Euler Hermes Reinsurance AG.

(2) Ce poste comprend principalement 4,8 millions d'euros de charges d'intérêts sur des emprunts bancaires et 4,1 millions d'euros de charges d'intérêts sur des emprunts souscrits auprès des entreprises liées. La charge 2013 comprenait 2,1 millions d'euros d'intérêts sur un prêt avec Allianz Finanzbeteiligungs GmbH, ainsi que 12,9 millions d'euros de pénalités sur son remboursement anticipé en novembre 2013.

(3) Les charges nettes d'exploitation ont augmenté de 0,3 million d'euros par rapport à l'an dernier.

(4) Ce poste se compose d'une dotation à la provision pour dépréciation des actions propres pour 1,1 million d'euros.

(5) Ce poste comprenait en 2014 les boni et mali sur rachats des actions propres pour - 0,5 million d'euros et une dotation de - 0,5 million d'euros à la provision pour engagement de retraite à prestations définies.

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

### 3.4.3 Dividendes

Sur recommandation du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement de dividendes pour un montant de 199,5 millions d'euros, incluant les actions propres, soit un dividende par actions de 4,40 euros.

Projet d'affectation du résultat	2014
<b>Origines</b>	
Report à nouveau de l'exercice précédent	283,2
Résultat net de l'exercice	195,5
<b>TOTAL</b>	<b>478,6</b>
<b>Affectations</b>	
Affectation aux réserves	0,0
Total dividende proposé (*)	199,5
Report à nouveau	279,1
<b>TOTAL</b>	<b>478,6</b>

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

## 3.5 Résultat consolidé du Groupe

### 3.5.1 Chiffre d'affaires consolidé

Le chiffre d'affaires consolidé comprend, d'une part, les primes acquises en affaires directes et en acceptations et, d'autre part, les revenus de service fournis aux assurés ou à des tiers.

#### Primes

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

Les primes sont principalement assises sur le chiffre d'affaires réalisé par les assurés ou sur l'encours de leur risque client, lui-même fonction de leur chiffre d'affaires.

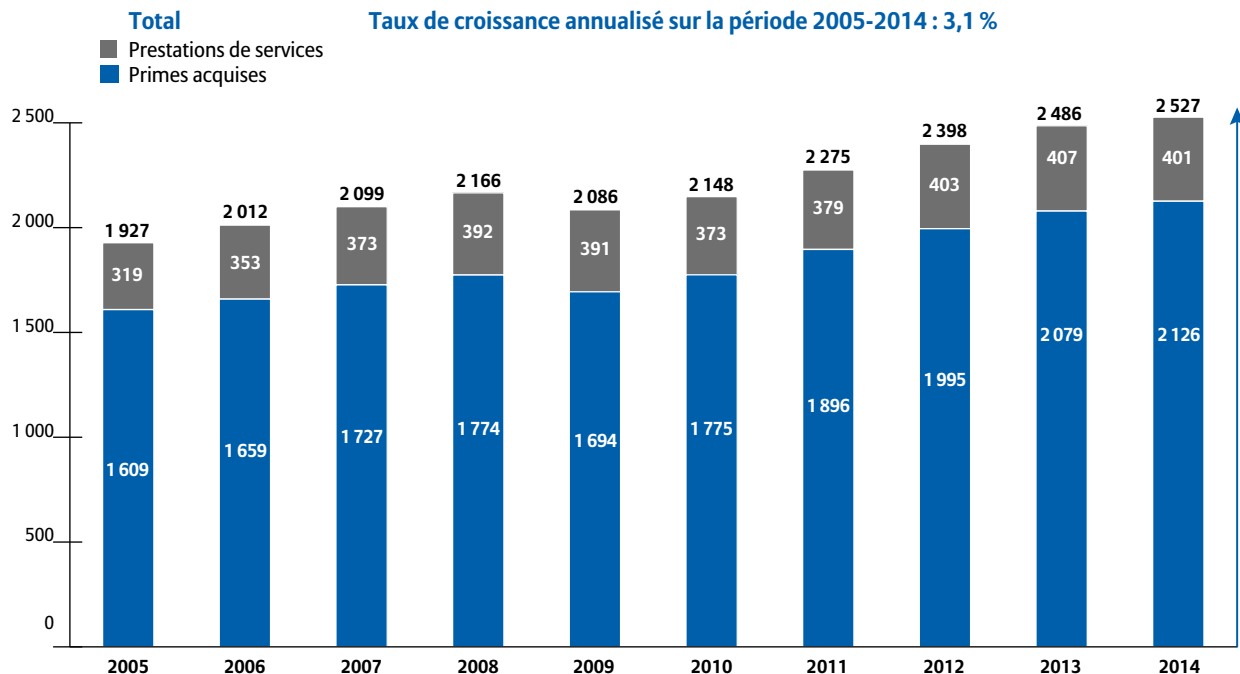
#### Revenus des services

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

- *revenus de l'information* : ces revenus se composent de la facturation aux assurés d'enquêtes et de surveillances réalisées en vue de la fourniture des couvertures sur les acheteurs, ainsi que du suivi de la solvabilité des acheteurs couverts ;
- *revenus de recouvrement* : ces revenus se composent de la facturation de services du recouvrement de créances, soit pour le compte de nos assurés, soit pour le compte de sociétés tierces non assurées.

#### 3.5.1.1 Aperçu du chiffre d'affaires consolidé

##### ■ CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ (en millions d'euros)



Cette année encore, le chiffre d'affaires a atteint un nouveau record historique. Il s'élève à 2 527 millions d'euros, en hausse de 1,6 %, et 1,7 % à taux de change constants.

### 3.5.1.2 Chiffre d'affaires consolidé par région

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2014	2013 (publié)	Variation	2013 <sup>(1)</sup>	Variation <sup>(1)</sup>
Allemagne, Autriche, Suisse	759,8	793,2	- 4,2 %	793,5	- 4,2 %
France	399,0	397,9	0,3 %	397,9	0,3 %
Europe du Nord	550,7	551,3	- 0,1 %	554,7	- 0,7 %
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	322,7	308,8	4,5 %	306,2	5,4 %
Amériques	266,5	274,9	- 3,1 %	243,8	9,3 %
Asie-Pacifique	108,2	91,7	18,0 %	89,5	20,9 %
Entités non consolidées + autres <sup>(2)</sup>	120,1	68,3	n/a	99,3	n/a
<b>EULER HERMES GROUP</b>	<b>2 527,0</b>	<b>2 486,2</b>	<b>1,6 %</b>	<b>2 484,9</b>	<b>1,7 %</b>

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

(1) À taux de change constants et pro forma avec Amérique Latine (Mexique, Colombie et Chili présentés dans EH Ré en 2013).

(2) Entités groupe + éliminations inter-régions.

En 2014, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 1,6 %, pour atteindre 2 527 millions d'euros. À taux de change constants, il a augmenté de 1,7 %.

La production nouvelle a atteint un niveau record de 305 millions d'euros, 4,5 % supérieure à celle de l'an dernier, sous l'effet principalement des marchés en Amériques, en Asie et au Moyen-Orient, et des nouveaux produits, à savoir « *Transactional cover* » et « *Excess of Loss* ». Le taux de rétention s'est élevé à 90 % à la fin de l'année, au même niveau que 2013.

Les prix ont globalement diminué en raison du faible niveau de sinistres et de l'environnement concurrentiel. Après avoir été négative en 2013, la contribution du chiffre d'affaires des assurés était nulle cette année, principalement à cause de l'absence de croissance économique et d'inflation en Europe.

En conséquence, la croissance du chiffre d'affaires repose uniquement sur les performances commerciales du Groupe.

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

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation en montant	Variation
Primes acquises	2 125,9	2 079,0	46,9	2,3 %
Prestations de service	401,1	407,2	(6,1)	- 1,5 %
<b>TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>2 527,0</b>	<b>2 486,2</b>	<b>40,8</b>	<b>1,6 %</b>

Le Groupe a généré 2 125,9 millions d'euros de primes en 2014, un nouveau niveau record. Elles ont augmenté de 2,3 % par rapport à l'an dernier, et de 2,2 % à taux de change constants.

Les prestations de service ont diminué de 1,5 % en 2014 et ont pénalisé la croissance du chiffre d'affaires. La diminution des prestations de services

a été liée à la baisse des revenus de recouvrement en raison du faible nombre de sinistres. Les revenus de recouvrement ont diminué de 12,8 % par rapport à l'année dernière, mais ont été en partie compensés par l'évolution positive des revenus de l'information (+ 1,0 %) et des autres revenus (+ 1,5 %).

### 3.5.1.4 Primes acquises

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises brutes	2 125,9	2 079,0	2,3 %
Primes cédées en réassurance	(643,9)	(643,5)	0,1 %
<b>PRIMES ACQUISES NETTES</b>	<b>1 482,0</b>	<b>1 435,6</b>	<b>3,2 %</b>
Taux de cession	30,3 %	31,0 %	

Alors que les primes acquises brutes ont augmenté de 2,3 % par rapport à l'an dernier, la croissance des primes acquises nettes s'est élevée à 3,2 %, reflétant la baisse des primes cédées à la réassurance sur les traités en réassurance proportionnelle (*quota-share*), couplée à des conditions de réassurance non-proportionnelle plus avantageuses.

## 3.5.2 Charges de sinistres

Le ratio de sinistres se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, ristournes de primes déduites.

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Charges de sinistres	(998,7)	(1 046,5)	- 4,6 %
Sinistres cédés en réassurance	275,9	321,5	- 14,2 %
<b>CHARGE NETTE DE SINISTRES</b>	<b>(722,8)</b>	<b>(725,0)</b>	<b>- 0,3 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut</b>	<b>47,0 %</b>	<b>50,3 %</b>	<b>(3,4) pts</b>
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>48,8 %</b>	<b>50,5 %</b>	<b>(1,7) pt</b>

Les charges de sinistres brutes, toutes années de rattachement confondues, se sont élevées à 998,7 millions d'euros, une diminution de 4,6 % sur l'année grâce à la baisse de la sinistralité.

Le ratio de sinistres brut s'est établi à 47,0 %, en baisse de 3,4 points entre 2013 et 2014.

Le ratio de sinistres net a baissé de 1,7 point entre 2013 et 2014, principalement dû à la faible sinistralité et aux reprises de réserves positives plus élevées en 2014 sur l'assurance-crédit, ainsi qu'à la diminution du ratio de sinistres sur l'activité de caution.

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

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	(1 220,7)	(1 228,9)	- 0,7 %
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	304,8	352,7	- 13,6 %
<b>CHARGES NETTES DE SINISTRES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS</b>	<b>(915,9)</b>	<b>(876,1)</b>	<b>4,5 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut relatif à l'année en cours</b>	<b>- 57,4 %</b>	<b>- 59,1 %</b>	<b>1,7 pt</b>
<b>Ratio de sinistres net relatif à l'année en cours</b>	<b>- 61,8 %</b>	<b>- 61,0 %</b>	<b>(0,8) pt</b>

Les charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours se sont élevées à 1 220,7 millions d'euros, en baisse de 0,7 % par rapport à l'an dernier. La baisse de la sinistralité de fréquence a plus que compensé l'impact négatif des sinistres de tailles intermédiaires qui ont touché le Groupe au second semestre 2014.

Globalement en Europe et en Asie-Pacifique, le ratio des sinistres de l'année en cours a baissé, et le ratio de sinistres brut du Groupe s'est

amélioré à 57,4 % contre 59,1 % l'année dernière, ce qui est une performance satisfaisante dans l'environnement économique morose.

Les sinistres nets ont cependant augmenté de 4,5 % par rapport à l'an dernier, en raison d'un volume proportionnellement plus faible de sinistres cédés aux réassureurs. Le ratio de sinistres net a donc été légèrement supérieur au niveau de l'an dernier et s'est établi à 61,8 %.

### 3.5.2.2 Évolution des boni de liquidation

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Charges de sinistres brutes relatives années antérieures	222,0	182,3	21,8 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(28,9)	(31,2)	- 7,4 %
<b>CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTÉRIEURES</b>	<b>193,1</b>	<b>151,2</b>	<b>27,8 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut relatif aux années antérieures</b>	<b>10,4 %</b>	<b>8,8 %</b>	<b>1,7 pt</b>
<b>Ratio de sinistres net relatif aux années antérieures</b>	<b>13,0 %</b>	<b>10,5 %</b>	<b>2,5 pts</b>

Les charges de sinistres brutes relatives aux années antérieures ont été positives et se sont élevées à 222,0 millions d'euros, en hausse de 21,8 % par rapport à l'an dernier. En 2013 elles avaient été impactées à la baisse par des réserves supplémentaires sur des sinistres relatifs aux années antérieures. Toutes les régions ont dégagé des boni de liquidation et le

ratio de sinistres brut relatif aux années antérieures s'est élevé à 10,4 %, soit 1,7 point au-dessus de l'an dernier.

Le ratio de sinistres net a augmenté plus rapidement que le ratio de sinistres brut, les charges de sinistres relatives aux années antérieures ayant été proportionnellement moins cédées sur les années de rattachement récentes.

### 3.5.3 Charges par nature et frais d'exploitation

Le ratio de coûts se définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration, des autres produits et charges techniques déduction faite des revenus des prestations de service, rapportée aux primes acquises, ristournes de primes déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coûts

(à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

Les frais d'exploitation techniques bruts qui sont inclus dans le ratio des coûts (voir la définition ci-dessus) comprennent les coûts suivants :

(en millions d'euros)	2014	2013 Pro forma	2013 Publié	Variation montant	Variation %
Charges de personnel	474,3	469,0	462,3	5,2	1,1 %
Commissions de courtage	279,5	260,4	257,5	19,0	7,3 %
Charges informatiques et communication	23,0	22,1	22,7	0,8	3,8 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	50,4	51,8	51,7	(1,4)	-2,8 %
Coûts des prestations d'audit, fiscales et autre conseil rattaché	6,5	6,0	6,0	0,5	8,7 %
Coûts des prestations légales et de conseil	48,9	48,3	49,3	0,6	1,3 %
Coûts des prestations publicitaires et marketing	18,0	17,1	16,9	0,9	5,1 %
Charges de représentation et de déplacement	20,9	20,0	20,3	0,9	4,6 %
Charges d'information externe et de recouvrement	63,4	59,2	63,2	4,2	7,1 %
Autres charges opérationnelles	33,7	34,0	33,2	(0,3)	-1,0 %
<b>FRAIS D'EXPLOITATION TECHNIQUES</b>	<b>1 018,4</b>	<b>987,9</b>	<b>983,0</b>	<b>30,5</b>	<b>3,1 %</b>
Prestations de service	(401,1)	(411,5)	(407,2)	10,4	-2,5 %
<b>CHARGES NETTES DES ACCESSOIRES DE PRIMES</b>	<b>617,3</b>	<b>576,4</b>	<b>575,7</b>	<b>40,9</b>	<b>7,1 %</b>
Commission de réassurance	(222,9)	(219,6)	(219,6)	(3,4)	1,5 %
<b>FRAIS D'EXPLOITATION NETS</b>	<b>394,4</b>	<b>356,9</b>	<b>356,1</b>	<b>37,5</b>	<b>10,5 %</b>
<b>Ratio des coûts brut</b>	<b>29,0 %</b>	<b>27,7 %</b>	<b>27,7 %</b>	<b>1,3 pt</b>	
<b>Ratio des coûts net</b>	<b>26,6 %</b>	<b>24,9 %</b>	<b>24,8 %</b>	<b>1,8 pt</b>	

Pro forma Solunion en 2013 : les coûts par nature des entités mexicaine, colombienne et chilienne (5,9 millions d'euros) sont reclassés en commissions de courtage.

Pro forma Bürgel en 2013 : suite à la fusion en 2014 des 3 entités « Bürgel » (qui jusque-là n'étaient pas consolidées), leur activité a été incluse en 2013 comme si ces entités avaient déjà fusionné pour permettre la comparaison entre les périodes.

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté de 3,1 % par rapport à l'année dernière, principalement en raison de la hausse des charges de personnel et des commissions de courtage.

Les charges de personnel ont affiché une hausse de 1,1 %, impactées par des augmentations générales de salaires et des embauches dans les zones de croissance (Asie, Turquie et pays du Golfe). Les commissions de courtage ont augmenté de 7,3 % par rapport à l'an dernier, plus rapidement que les primes dans la mesure où la croissance des primes a été réalisée sur des marchés où les taux de commission sont plus élevés.

Les charges d'information ont augmenté, liées à l'augmentation des achats d'information effectués auprès de Solunion mais cette hausse a été compensée par des revenus d'information plus importants. Les autres charges ont globalement augmenté de 1,0 %, en ligne avec l'évolution du chiffre d'affaires.

Le ratio des coûts net s'est élevé à 26,6 % en 2014 contre 24,9 % l'an passé, impacté par la baisse des prestations des services et par une contribution proportionnellement plus faible des commissions de réassurance.



### 3.5.4 Résultat technique net

S'élevant à 351,1 millions d'euros, le résultat technique net était en hausse de 5,8 millions d'euros comparé à l'an dernier, grâce à une croissance des primes réalisée avec un ratio combiné net quasiment stable.

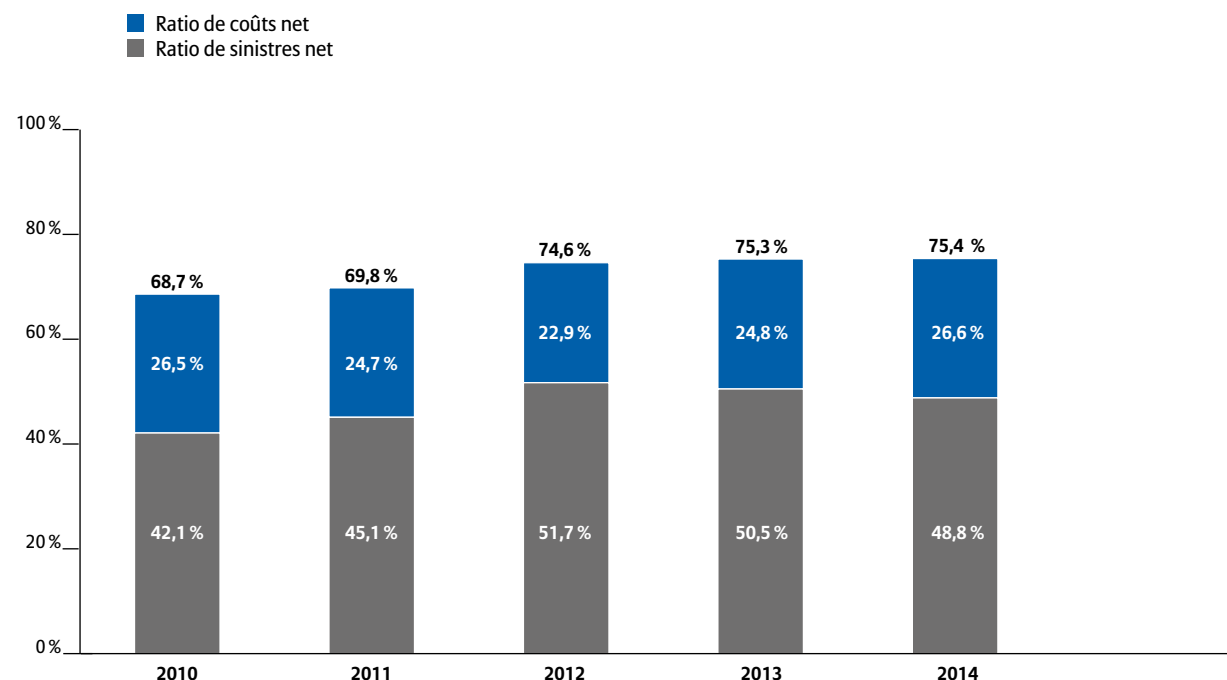
(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes nettes acquises	1 482,0	1 435,6	3,2 %
Charge nette des sinistres	(722,8)	(725,0)	- 0,3 %
Frais d'exploitation nets	(394,4)	(356,1)	10,7 %
Autres charges non techniques	(13,8)	(9,2)	49,8 %
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE NET<sup>(1)</sup></b>	<b>351,1</b>	<b>345,3</b>	<b>1,7 %</b>
Ratio combiné net	75,4 %	75,3 %	

(1) Résultat technique net = Résultat opérationnel courant avant Produits des placements nets de charges.

### 3.5.5 Ratio combiné net

Le ratio combiné net, après réassurance, a été stable à 75,4 % en 2014. La hausse du ratio de coûts net a été compensée par une amélioration du ratio de sinistres net par rapport à l'année dernière.

#### ■ RATIO COMBINÉ NET APRÈS RÉASSURANCE (en % des primes acquises, nettes de réassurance)



### 3.5.6 Résultat financier

Le résultat financier (avant charges de financement) s'est élevé à 85,1 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre 86,2 millions d'euros en 2013. En 2014, le résultat financier a été impacté par la baisse des produits de placements liée à la chute des taux d'intérêts, et à la contribution négative de la variation nette des impacts de change. Ces effets ont été compensés par des plus-values réalisées plus élevées.

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Revenus sur immeubles de placement	2,6	2,7	- 2,5 %
Revenus sur valeurs mobilières	58,5	63,8	- 8,2 %
Autres revenus financiers	20,0	21,9	- 8,9 %
Produits des placements	81,1	88,4	- 8,2 %
Charges des placements	(9,0)	(8,4)	7,5 %
Variation nette des impacts de change	(5,4)	(0,5)	891,4 %
Plus et moins-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	18,3	6,7	173,3 %
<b>PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)</b>	<b>85,1</b>	<b>86,2</b>	<b>- 1,2 %</b>

Les revenus des investissements ont chuté de 8,2 % entre 2013 et 2014, en raison de la baisse des rendements des obligations. Les charges des placements ont légèrement augmenté par rapport à l'an dernier (- 0,6 million d'euros), et la variation défavorable des impacts de change a également détérioré les produits nets des placements.

Les plus et moins-values nettes réalisées se sont élevées à 18,3 millions d'euros, à comparer à 6,7 millions d'euros en fin d'année 2013. Pour rappel

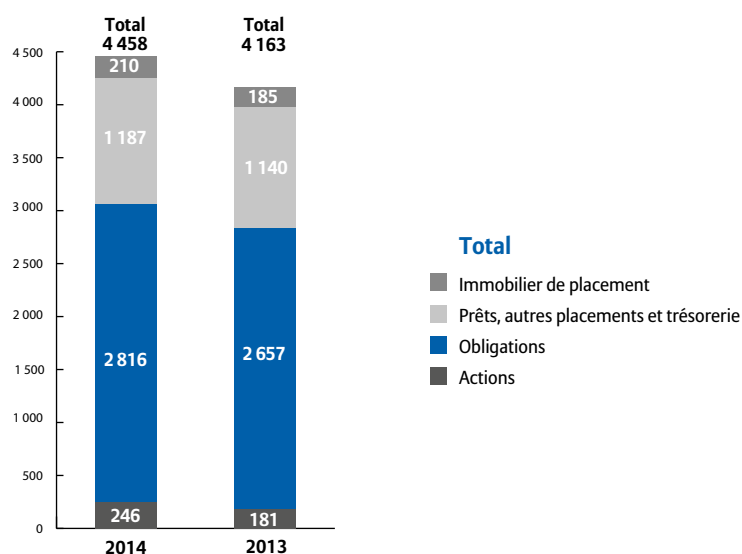
l'année dernière comprenait une pénalité de 13 millions d'euros versée suite au remboursement anticipé d'un emprunt.

La valeur de marché du portefeuille d'investissement du Groupe, qui s'établit à 4 458 millions d'euros à fin 2014, a augmenté de 294,5 millions d'euros entre 2013 et 2014. Cette hausse est principalement due à des flux de trésorerie opérationnels positifs et à l'augmentation des plus-values latentes de 75 millions d'euros.

(en millions d'euros)	31/12/2014					31/12/2013				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values latentes
■ Actions	220,2	25,3	245,5	245,5	-	154,1	27,0	181,1	181,1	-
■ Obligations	2 708,9	106,9	2 815,9	2 815,9	-	2 596,9	60,0	2 656,9	2 656,9	-
■ Prêts et autres placements	833,2	-	833,2	854,2	21,0	837,9	-	837,9	837,9	-
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 762,4</b>	<b>132,2</b>	<b>3 894,6</b>	<b>3 915,6</b>	<b>21,0</b>	<b>3 588,8</b>	<b>87,0</b>	<b>3 675,9</b>	<b>3 675,9</b>	<b>-</b>
<b>Immobilier de placement</b>	-	-	<b>75,4</b>	<b>209,7</b>	<b>134,3</b>	-	-	<b>60,2</b>	<b>185,4</b>	<b>125,1</b>
<b>Trésorerie</b>	-	-	<b>332,6</b>	<b>332,6</b>	-	-	-	<b>302,2</b>	<b>302,2</b>	-
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>4 302,6</b>	<b>4 457,9</b>	<b>155,3</b>	-	-	<b>4 038,3</b>	<b>4 163,4</b>	<b>125,1</b>

L'augmentation de la valeur de marché des immeubles de placement est liée à la rénovation de l'ancien immeuble du siège situé au 1, rue Euler (Paris).

■ RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE (en millions d'euros, valeur de marché au 31/12/2014)



### 3.5.7 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant a augmenté de 1,1 % entre 2013 et 2014, sous l'effet principalement de l'amélioration du résultat technique net.

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Résultat technique	351,1	345,3	1,7 %
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	85,1	86,2	- 1,2 %
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>436,2</b>	<b>431,4</b>	<b>1,1 %</b>

### 3.5.8 Résultat net consolidé

Après prise en compte des autres produits et charges opérationnels, des charges de financement, des revenus des sociétés mises en équivalence et de l'impôt sur le résultat, le résultat net consolidé, part du Groupe, était de 302,1 millions d'euros, contre 313,7 millions d'euros au 31 décembre 2013.

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>436,2</b>	<b>431,4</b>	<b>1,1 %</b>
Autres produits et charges opérationnels	(23,0)	27,2	- 184,7 %
Charges de financement	(8,3)	(11,0)	- 23,8 %
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	15,7	6,4	144,7 %
Impôts sur les résultats	(116,4)	(137,0)	- 15,0 %
Participations ne donnant pas le contrôle	(2,0)	(3,4)	- 39,1 %
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>302,1</b>	<b>313,7</b>	<b>- 3,7 %</b>
Taux d'impôt	27,7 %	30,2 %	

Les autres produits et charges opérationnels se sont élevés à - 23,0 millions d'euros dont - 17,2 millions d'euros de dépréciation d'immeubles destinés à la vente. Ce poste incluait l'année dernière un produit exceptionnel de 36,9 millions d'euros suite à l'apport des entités espagnole, argentine, mexicaine, colombienne et chilienne à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE.

L'évolution défavorable du résultat exceptionnel entre 2013 (produits exceptionnels liés aux apports à Solunion) et 2014 (charges

exceptionnelles liées à la dépréciation de l'immeuble situé à Hambourg) a été compensée pour partie par :

- des charges de financement plus faibles par rapport à l'an dernier (en 2013 elles incluaient les intérêts sur un emprunt souscrit auprès d'Allianz jusqu'à son remboursement anticipé en novembre 2013) ;
- une quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence en hausse (+ 15,7 millions d'euros comparé à + 6,4 millions d'euros en 2013) ;
- un taux moyen d'imposition plus faible au niveau du Groupe.

## 3.6 Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe

L'organisation du Groupe s'articule autour de six zones géographiques (« régions ») : Allemagne-Autriche-Suisse, France, Europe du Nord, Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique, Amériques et Asie-Pacifique.

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

### 3.6.1 Allemagne, Autriche et Suisse

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

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	584,2	617,1	- 5,3 %
Prestations de services	175,6	176,1	- 0,3 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>759,8</b>	<b>793,2</b>	<b>- 4,2 %</b>
Produits des placements	27,1	30,7	- 11,5 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>786,9</b>	<b>823,9</b>	<b>- 4,5 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(242,7)	(291,2)	- 16,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(113,3)	(85,1)	33,2 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(305,9)	(309,2)	- 1,1 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(661,9)</b>	<b>(685,5)</b>	<b>- 3,4 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>125,0</b>	<b>138,4</b>	<b>- 9,6 %</b>
Ratio combiné net	51,3 %	49,0 %	

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

Le chiffre d'affaires a baissé de 4,2 % en 2014 et a été pénalisé par la perte de certaines polices sous l'effet de la concurrence, de la pression sur les prix et d'une production nouvelle décevante.

Les produits des placements se sont élevés à 27,1 millions d'euros, en baisse de 3,6 millions d'euros par rapport à l'an dernier. Cela s'explique

par une diminution des revenus obligataires et des plus-values réalisées sur le portefeuille d'investissements.

Les charges de prestations d'assurance ont diminué de 16,7 % entre 2013 et 2014 pour s'établir à 242,7 millions d'euros en fin d'année 2014. La sinistralité est à un niveau bas en 2014 tandis qu'en 2013, la région avait été affectée par l'impact de quelques sinistres de taille moyenne.

Les charges nettes des cessions en réassurance se sont élevées à - 113,3 millions d'euros, contre - 85,1 millions d'euros en 2013. Cette évolution s'explique principalement par l'évolution du schéma de réassurance pour certains produits qui sont désormais rétrocédés via les entités de réassurance du Groupe sous des conditions identiques.

Les autres produits et charges opérationnels ont baissé de 1,1 % par rapport à l'an dernier, conséquence de la tendance baissière du chiffre d'affaires.

Le ratio combiné net a augmenté en 2014, passant de 49,0 % en 2013 à 51,3 % en 2014, principalement en raison du changement dans le schéma de réassurance.

Conséquence de la baisse des revenus, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 125,0 millions d'euros à la fin de l'année, ce qui représente une diminution de 9,6 % par rapport à 2013.

## 3.6.2 France

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	327,8	326,2	0,5 %
Prestations de services	71,2	71,7	- 0,7 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>399,0</b>	<b>397,9</b>	<b>0,3 %</b>
Produits des placements	24,2	27,5	- 12,0 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>423,2</b>	<b>425,4</b>	<b>- 0,5 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(142,3)	(153,4)	- 7,2 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(47,3)	(38,5)	23,0 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(157,9)	(154,4)	2,3 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(347,6)</b>	<b>(346,3)</b>	<b>0,4 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>75,7</b>	<b>79,1</b>	<b>- 4,4 %</b>
Ratio combiné net	51,7 %	51,8 %	

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

Le chiffre d'affaires a été légèrement supérieur de 0,3 % à celui de l'année dernière, porté par des performances commerciales qui ont compensé la baisse des prix et la contribution négative du chiffre d'affaires des assurés.

Les produits des placements se sont élevés à 24,2 millions d'euros contre 27,5 millions d'euros l'année dernière en raison des rendements plus faibles du portefeuille obligataire.

Les charges des prestations d'assurance ont atteint 142,3 millions d'euros, en baisse de 7,2 % par rapport à l'an passé. Le ratio de sinistres brut, à 43,4 % toutes années confondues, s'est amélioré par rapport à celui de

l'an dernier grâce à une gestion des risques prudente, qui a permis de maintenir les sinistres à un faible niveau malgré la détérioration de l'environnement économique et le nombre élevé des défaillances d'entreprises sur le marché.

Le ratio combiné net est resté stable cependant en raison d'une hausse du taux moyen de cession du résultat technique aux réassureurs.

En conséquence, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 75,7 millions d'euros, en baisse de 3,4 millions d'euros par rapport à 2013 principalement en raison de produits de placements plus faibles.

### 3.6.3 Europe du Nord

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

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	468,5	464,5	0,9 %
Prestations de services	82,3	86,8	- 5,3 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>550,7</b>	<b>551,3</b>	<b>- 0,1 %</b>
Produits des placements	9,8	15,1	- 35,5 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>560,5</b>	<b>566,4</b>	<b>- 1,0 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(254,7)	(297,5)	- 14,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(40,0)	(18,5)	116,6 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(222,3)	(220,2)	1,0 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(517,0)</b>	<b>(536,1)</b>	<b>- 3,6 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>43,5</b>	<b>30,3</b>	<b>43,7 %</b>
Ratio combiné net	75,2 %	88,8 %	

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

S'élevant à 550,7 millions d'euros, le chiffre d'affaires est quasiment stable par rapport à l'année dernière mais en baisse de 0,7 % à taux de change constants, principalement impacté par la diminution des prestations de service du fait du plus faible niveau des revenus de recouvrement dans un environnement où la sinistralité a diminué. Les primes acquises ont augmenté de 0,9 % mais sont inférieures de 0,5 % à taux de change constants par rapport à l'année dernière en raison du ralentissement de la production nouvelle dans les pays d'Europe du Nord et d'Europe de l'Est.

Les produits des placements ont diminué de 5,3 millions d'euros par rapport à l'an dernier, essentiellement en raison de l'impact négatif du résultat de change (perte de 1,9 million d'euros contre un gain de 2,4 millions d'euros l'an passé).

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 254,7 millions d'euros, en baisse de 14,4 % par rapport à l'an dernier. La région a bénéficié

d'une faible sinistralité et a été épargnée en matière de sévérité, alors qu'elle avait connu en 2013 quelques sinistres de taille moyenne dans les pays nordiques, en Pologne et au Royaume-Uni.

Le résultat de réassurance a baissé de 21,5 millions d'euros par rapport à 2013 car les sinistres de taille moyenne l'an dernier avaient été cédés en grande partie à la réassurance.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 1,0 % par rapport à l'année dernière, en raison de certains coûts supplémentaires liés aux opérations de restructuration dans la région (frais de conseils et honoraires juridiques).

Grâce à la baisse des sinistres, le ratio combiné net a terminé à un niveau plus bas que l'année dernière à 75,2 % et le résultat opérationnel courant s'est élevé à 43,5 millions d'euros, en hausse de 13,2 millions d'euros comparativement à 2013.

### 3.6.4 Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique

Cette région comprend les activités menées par les entreprises du Groupe en Italie, en Grèce, au Maroc, en Tunisie, en Turquie, dans les pays du Golfe et en Afrique du Sud.

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	263,5	248,3	6,1 %
Prestations de services	59,1	60,5	- 2,2 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>322,7</b>	<b>308,8</b>	<b>4,5 %</b>
Produits des placements	5,6	7,6	- 26,1 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>328,3</b>	<b>316,4</b>	<b>3,7 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(138,8)	(164,5)	- 15,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(40,5)	(13,5)	200,7 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(124,2)	(119,1)	4,3 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(303,4)</b>	<b>(297,1)</b>	<b>2,1 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>24,9</b>	<b>19,4</b>	<b>28,7 %</b>
Ratio combiné net	74,5 %	83,1 %	

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

S'élevant à 322,7 millions d'euros, le chiffre d'affaires a affiché une performance solide et continue. Les primes acquises ont progressé de 6,1 % par rapport à 2013, en raison du développement de l'activité dans les pays du Golfe, en Turquie et en Italie, et de l'augmentation des prix dans certains pays. Les prestations de services ont baissé de 2,2 % au cours de l'exercice, en raison de l'impact de la baisse de la sinistralité sur les revenus de recouvrement.

Les produits des placements ont diminué de 2,0 millions d'euros, en raison d'une baisse des revenus sur le portefeuille obligataire.

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 138,8 millions d'euros en 2014, en baisse de 15,7 % par rapport à 2013. La région a connu l'année dernière une sinistralité élevée sur les premiers trimestres, mais les plans d'actions pour réduire les risques ont ramené avec succès les

sinistres à des niveaux plus bas, niveaux qui ont été maintenus en 2014. De plus, les boni de liquidation au titre des années antérieures ont été plus élevés qu'en 2013.

Le résultat de réassurance a été négativement impacté par les volumes plus importants des boni de liquidation au titre des années antérieures qui se sont traduits par plus de boni rétrocédés aux réassureurs en 2014.

Les autres charges ont augmenté de 4,3 %, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires.

Le ratio combiné net s'est établi à 74,5 %, en baisse de 8,6 pts par rapport à l'année dernière en raison de la faible sinistralité. Le résultat opérationnel courant s'est amélioré en conséquence, affichant 24,9 millions d'euros à fin décembre 2014.

### 3.6.5 Amériques

Cette région comprend toutes les activités directes d'assurance et de réassurance acceptée menées aux États-Unis et au Brésil.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, la région ne comprend plus les activités du Mexique, de la Colombie et du Chili dans la mesure où ces entités ont été cédées à Solunion (la joint-venture avec MAPFRE) le 20 décembre 2013, comme l'activité de l'Espagne et de l'Argentine en début d'année 2013.

L'activité d'Euler Hermes Collection North America est incluse depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014 dans le secteur « Services groupe » pour un meilleur pilotage de l'activité.

Pour permettre la comparaison entre les périodes, les chiffres de 2013 ci-dessous ont été retraités des activités du Mexique, de la Colombie, du Chili et d'Euler Hermes Collection North America.

(en millions d'euros)	2014	2013 pro forma	2013 publié	Variation vs pro forma
Primes acquises	238,3	220,5	236,4	8,1 %
Prestations de services	28,2	26,1	38,5	8,2 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>266,5</b>	<b>246,6</b>	<b>274,9</b>	<b>8,1 %</b>
Produits des placements	5,4	8,0	8,5	- 32,3 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>271,9</b>	<b>254,6</b>	<b>283,4</b>	<b>6,8 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(107,9)	(76,7)	(87,4)	40,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(32,9)	(58,2)	(62,4)	- 43,4 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(101,7)	(103,6)	(117,0)	- 1,9 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(242,5)</b>	<b>(238,5)</b>	<b>(266,8)</b>	<b>1,7 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>29,4</b>	<b>16,1</b>	<b>16,6</b>	<b>82,6 %</b>
Ratio combiné net	63,9 %	55,6 %	86,9 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 8,1 % entre 2013 pro forma et 2014, pour atteindre 266,5 millions d'euros au 31 décembre 2014. À taux de change constants, la croissance a été encore plus significative, avec une croissance du chiffre d'affaires de 9,3 % provenant à la fois de la hausse des primes acquises (+ 8,7 %) et de celle des prestations de services (+ 15,2 %). Ces bonnes performances sont attribuables aux États-Unis (spécialement en Californie), aux programmes dédiés aux multinationales et au bon démarrage des nouveaux produits.

Les produits des placements se sont élevés à 5,4 millions d'euros, contre 8,0 millions d'euros en 2013 pro forma. La perte de change s'élève à - 1,0 million d'euros (principalement suite à la dépréciation de l'euro contre le dollar américain sur le second semestre) contre un gain de + 1,2 million d'euros en 2013 pro forma.

Après une année 2013 où la sinistralité était très faible, le poste « Charges des prestations d'assurance » est en hausse après l'assouplissement de la politique de souscription des risques, combiné à quelques sinistres de taille moyenne.

Le résultat de réassurance a diminué de 25,3 millions d'euros suite à des cessions de sinistres plus élevées que l'an passé.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont diminué de 1,9 % entre 2013 pro forma et 2014 grâce à un suivi strict des dépenses et une baisse des coûts de distribution.

Le ratio combiné net s'est élevé à 63,9 %, en hausse par rapport à l'an dernier à cause de la hausse du ratio de sinistres. Néanmoins le résultat opérationnel courant a augmenté comparativement au pro forma de l'an dernier, tiré par une croissance dynamique du chiffre d'affaires et par les mesures de réduction de coûts mises en place.



### 3.6.6 Asie-Pacifique

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée par les succursales établies en Asie (Inde, Japon, Corée du Sud, Chine, Hong Kong, Taïwan et Singapour) et en Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande).

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	85,3	71,2	19,8 %
Prestations de services	23,0	20,6	11,8 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>108,2</b>	<b>91,7</b>	<b>18,0 %</b>
Produits des placements	(4,1)	(4,6)	- 11,2 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>104,2</b>	<b>87,1</b>	<b>19,5 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(41,5)	(37,5)	10,8 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(9,7)	(7,9)	21,7 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(63,0)	(52,5)	20,0 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(114,2)</b>	<b>(97,9)</b>	<b>16,6 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>(10,0)</b>	<b>(10,8)</b>	<b>- 7,0 %</b>
<i>Ratio combiné net</i>	<i>131,8 %</i>	<i>128,6 %</i>	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 18,0 % en 2014, et 20,9 % à taux de change constants, bénéficiant de la performance solide sur les marchés stratégiques clefs, notamment Hong Kong et Singapour, et sur les programmes dédiés aux multinationales. Les prestations de services ont progressé de 11,8 % (15,2 % à taux de change constants), grâce à la croissance des revenus d'information.

Le résultat financier est de nouveau fortement impacté par les fluctuations de change, dans la mesure où les contrats locaux sont émis en dollar américain ou en monnaie locale. Les variations de taux de change ont eu une contribution négative sur la région à hauteur de - 4,4 millions d'euros (à comparer à - 5,0 millions d'euros l'an dernier).

À 49,7 %, le ratio des sinistres brut, s'est amélioré par rapport à 2013 grâce à des mesures strictes de suivi des risques et à un environnement de sinistres favorable.

Les charges nettes des cessions en réassurance se sont élevées à - 9,7 millions d'euros contre - 7,9 millions d'euros en 2013, en ligne avec l'accroissement de l'activité, spécifiquement sur les grands programmes et sur les nouveaux produits qui ont un taux de rétention plus faible.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 20,0 % entre 2013 et 2014 au même rythme que celui du chiffre d'affaires.

En raison de coûts de structure élevés liés aux activités en Asie qui ne sont pas compensés par des commissions de réassurance équivalentes, et à cause du résultat de change négatif, le résultat opérationnel courant a été une perte de 10,0 millions d'euros.

### 3.6.7 Réassurance Groupe

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

Les éléments ci-dessous reflètent, d'un côté, la cession des entreprises du Groupe aux deux entreprises de réassurance et, d'un autre côté, la

rétrocession de ces primes et sinistres sur le marché externe de la réassurance. Ils comprennent également l'activité de réassurance acceptée des entités non consolidées COSEC (Portugal), ICIC (Israël), OeKB (Autriche), et Solunion (Espagne et Amérique latine).

(en millions d'euros)	2014	2013	Variation
Primes acquises	1 459,0	1 357,5	6,2 %
Prestations de services	0,0	0,0	0,0 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 459,0</b>	<b>1 357,5</b>	<b>6,2 %</b>
Produits des placements	26,2	25,4	1,1 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>1 485,2</b>	<b>1 382,9</b>	<b>5,7 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(654,2)	(639,1)	1,1 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(125,4)	(94,6)	26,9 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(512,4)	(439,0)	16,2 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(1 292,0)</b>	<b>(1 172,7)</b>	<b>8,8 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>193,2</b>	<b>210,2</b>	<b>- 11,5 %</b>
Ratio combiné net	81,0 %	77,7 %	

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

Les primes acquises ont augmenté de 6,2 % par rapport à 2013, hausse supérieure à la croissance du chiffre d'affaires observée au niveau du Groupe (+ 2,3 %). La majeure partie de ce chiffre d'affaires est éliminée au niveau du Groupe dans le compte de résultat consolidé, seule la réassurance acceptée des entités non consolidées demeure. Cette réassurance acceptée a augmenté de 32,7 % pour atteindre 162,2 millions d'euros en 2014, portée par Solunion (qui inclut depuis janvier 2014 l'activité des entités d'Amérique Latine précédemment réalisée directement par les entités du Groupe au Mexique, en Colombie et au Chili).

Les filiales de réassurance n'enregistrent aucun revenu des prestations de services, ces derniers n'étant pas sujets à la réassurance.

Les produits de placement se sont élevés à 26,2 millions d'euros, ce qui a représenté une augmentation de 1,1 % comparativement à 2013, sous l'effet de plus-values réalisées sur le portefeuille obligataire et malgré la contribution négative du résultat de change (- 0,3 million d'euros, contre un gain de + 1,6 million d'euros en 2013).

Les charges des prestations d'assurance ont augmenté de 1,1 % par rapport à 2013, à un rythme plus faible que celui des primes acquises.

Le résultat cédé aux réassureurs externes, qui est présenté dans les charges nettes des cessions en réassurance, a augmenté, passant de - 94,6 millions d'euros en 2013 à - 125,4 millions d'euros en 2014. Cette hausse s'explique principalement par les reprises de réserves sur les années antérieures qui ont été plus importantes en 2014 et ont mécaniquement entraîné une hausse de la part rétrocédée aux réassureurs.

Les autres produits et charges opérationnels ont augmenté de 16,2 % entre 2013 et 2014. Ils comprennent essentiellement les commissions de réassurance payées aux entités opérationnelles du Groupe, conformément aux traités de réassurance proportionnelle (*quota-share*). Ces dernières sont éliminées dans le compte de résultat consolidé.

Le résultat opérationnel courant s'est élevé à 193,2 millions d'euros, en baisse de 11,5 % par rapport à 2013, et le ratio combiné net a augmenté de 3,3 points sur l'année pour s'établir à 81,0 %.

## 3.7 Trésorerie

Les informations de cette section viennent en complément du tableau sur les flux de trésorerie (section 5.4 du présent Document de Référence) et de la note 13 « trésorerie et équivalents de trésorerie » contenue dans les annexes des comptes consolidés à la section 5.6 du présent Document de Référence.

La position de trésorerie du Groupe a augmenté de 30,8 millions d'euros par rapport à la fin de l'année 2013 et s'élève à 332,6 millions d'euros au 31 décembre 2014. Les variations de la position de trésorerie du Groupe entre 2013 et 2014 se décomposent comme suit :

- les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles augmentent pour atteindre 406,8 millions d'euros en 2014, contre 389,3 millions d'euros en 2013. Ceci s'explique principalement par la hausse du chiffre d'affaires et la baisse du ratio de sinistres en 2014 ;
- les activités d'investissement ont eu en revanche un impact à la baisse sur la situation de trésorerie, à - 181,6 millions d'euros à fin

2014, contre - 86,9 millions d'euros en 2013, la trésorerie a été principalement investie en obligations et actions. En 2013, la trésorerie disponible pour les investissements était plus faible du fait du remboursement anticipé de l'emprunt Allianz (*voir les flux de trésorerie provenant des activités de financement ci-dessous*) ;

- les flux de trésorerie provenant des activités de financement s'élèvent à - 193,0 millions d'euros, ce qui correspond principalement au paiement en numéraire de 189,4 millions d'euros de dividendes en 2014. Les flux de trésorerie provenant des activités de financement en 2013 s'élevaient à - 304,6 millions d'euros et incluaient le remboursement anticipé de l'emprunt Allianz ;

Fin décembre 2014, la trésorerie est essentiellement détenue en euros, la région dans laquelle le Groupe exerce majoritairement son activité étant la zone euro.

## 3.8 Financement

Les informations de cette section viennent en complément de la note 18 « dettes de financement » contenue dans les annexes des comptes consolidés à la section 5.6 du présent Document de Référence.

Les emprunts de la société Euler Hermes Group au 31 décembre 2014 ont été souscrits dans les conditions définies ci-après :

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès du Crédit Agricole pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt

fixe annuel de 1,885 %, a pour date d'échéance le 18 juin 2015. Euler Hermes Group a la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation ;

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès de HSBC France pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 1,885 % expire lui aussi en date du 18 juin 2015.

Le taux d'intérêts des deux emprunts mentionnés ci-dessus pourra être ajusté en fonction de la notation externe du Groupe, selon les conditions suivantes :

Notation Standard & Poor's ou toute autre agence de notation équivalente	Taux d'intérêt applicable
AA- ou notation supérieure	1,885 % par an
A+	1,885 % par an
A	1,985 % par an
A-	1,985 % par an
BBB+ ou notation inférieure	2,785 % par an

## 3.9 Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2014, le total des capitaux propres consolidés s'élève à 2 642,7 millions d'euros, contre 2 528,5 millions d'euros fin 2013. Le tableau ci-dessous détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres		Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de conversion	Actions propres			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2013</b>									
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 024 004</b>	<b>63 566</b>	<b>(45 743)</b>	<b>(59 474)</b>	<b>2 461 870</b>	<b>66 582</b>	<b>2 528 452</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	47 632	-	-	47 632	-	47 632
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(15 150)	-	-	(15 150)	-	(15 150)
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(49 723)	-	-	-	(49 723)	(61)	(49 784)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	3 106	32 770	-	35 876	106	35 982
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(49 723)</b>	<b>35 588</b>	<b>32 770</b>	<b>-</b>	<b>18 635</b>	<b>45</b>	<b>18 680</b>
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	302 060	-	-	-	302 060	2 040	304 100
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>252 337</b>	<b>35 588</b>	<b>32 770</b>	<b>-</b>	<b>320 695</b>	<b>2 085</b>	<b>322 780</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	(17 504)	(17 504)	-	(17 504)
Distribution de dividendes	-	-	(184 826)	-	-	-	(184 826)	(4 546)	(189 372)
Annulation boni / mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	(537)	(537)	-	(537)
Transactions entre actionnaires	-	-	729	88	-	-	817	(1 979)	(1 162)
Autres variations	-	-	10	-	-	-	10	-	10
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2014</b>									
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 092 254</b>	<b>99 242</b>	<b>(12 973)</b>	<b>(77 515)</b>	<b>2 580 525</b>	<b>62 142</b>	<b>2 642 667</b>

L'augmentation des capitaux propres part du Groupe s'explique par les impacts positifs :

- du résultat net de la période de 302,1 millions d'euros hors participations ne donnant pas le contrôle ;
- de la réévaluation du portefeuille de placements pour + 32,5 millions d'euros ;
- des autres écarts de conversions pour + 35,9 millions d'euros ;
- des autres variations pour + 0,8 million d'euros.

Ceci est compensé par les impacts négatifs :

- de la distribution des dividendes pour - 184,8 millions d'euros ;
- de la perte actuarielle sur engagement de retraite pour - 49,7 millions d'euros ;
- des opérations sur actions propres pour - 18,0 millions d'euros.

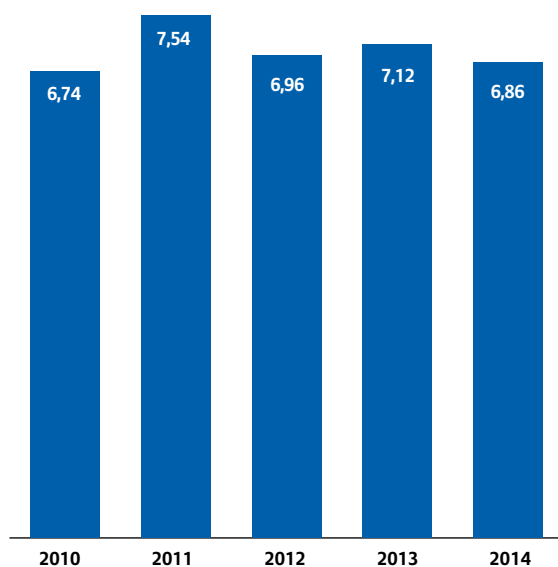
La part des participations ne donnant pas contrôle diminue de - 4,4 millions d'euros.

## 3.10 Création de valeur pour l'actionnaire

### 3.10.1 Résultat net par action

Le résultat net par action est de 6,86 euros en 2014, contre 7,12 euros en 2013.

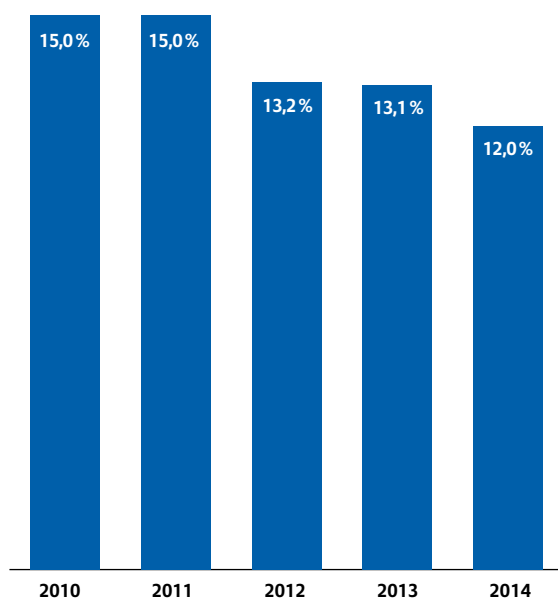
#### ■ RÉSULTAT NET PAR ACTION EULER HERMES GROUP (en euros)



### 3.10.2 Retour sur fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables<sup>(1)</sup> ressort à 12,0 % soit inférieur de 1,1 point par rapport à l'année dernière.

#### ■ ROE COMPTABLE (en %)



(1) Le retour sur fonds propres comptables est calculé sur la base du résultat net part du Groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du Groupe entre le 31 décembre 2013 et le 31 décembre 2014.

## 3.11 Perspectives

### 3.11.1 Perspectives économiques

#### Perspectives pour 2015 : une lente amélioration

La croissance du PIB mondial devrait accélérer en 2015 pour atteindre + 2,8 %, passant ainsi sa quatrième (et, espérons-le, dernière) année consécutive en dessous de + 3 %, avant de s'élever à environ + 3,1 % en 2016. Le Groupe prévoit que la croissance dans les économies développées sera de + 2,1 % en 2015, son taux le plus élevé depuis 2010, et que les États-Unis (à + 3,1 %) dépasseront largement la zone euro, qui devrait toutefois enfin dépasser le seuil de + 1 % pour s'établir à + 1,2 %, sa croissance la plus forte en quatre ans. Les actions entreprises par les trois principales banques centrales refléteront la divergence économique actuelle : les taux d'intérêt vont probablement augmenter aux États-Unis, la BCE va clairement lancer un programme d'assouplissement quantitatif et la Banque du Japon va continuer sa politique monétaire accommodante. Toute modification de ces mesures sera sûrement annoncée à l'avance et mise en œuvre de façon disciplinée pour ne pas risquer de subir à nouveau les réactions qui ont suivi le *tapering* au milieu de l'année 2013, bien que la volatilité des taux de change reste un risque pour l'économie mondiale.

Les économies émergentes devraient reconduire en 2015 leur croissance du PIB décevante de 2014 à + 3,8 %. Cependant, il y aura deux ralentissements déterminants, quoique très différents. Tout d'abord, en Chine, la décélération (+ 7,3 % en 2015, contre + 7,4 % en 2014) s'inscrit dans le cadre d'une réorientation du modèle économique au profit du marché intérieur (i.e., promouvoir la demande nationale et, plus important encore, de limiter le surinvestissement et les capacités excédentaires). Dans le même temps, les sanctions économiques, la fuite de capitaux et la chute de près de moitié du rouble russe et des prix du pétrole ont empêché la croissance du PIB russe de dépasser + 0,6 % en 2014, loin en dessous de la moyenne de + 7 % de 2000-2008. Le Groupe ne pense pas que la situation actuelle se résoudra rapidement et nous nous attendons à ce que les problèmes économiques s'aggravent avec le temps, amenant une contraction du PIB de - 5,5 % en 2015 et de - 4 % en 2016.

En Asie-Pacifique, la croissance du PIB devrait accélérer pour atteindre 4,7 % en 2015, poussée par la reprise économique au Japon (+ 1 %), la hausse du PIB indien (7,7 % au cours de l'exercice 2015-2016), la résilience de la Chine (7,3 %) et l'amélioration progressive de la situation dans les pays de l'ANASE (ANASE-5 à + 4,7 % contre 4,1 % en 2014). La hausse de la demande dans la zone euro et aux États-Unis sera sûrement un moteur clé pour l'Asie car elle soutiendra la reprise des exportations. La baisse des prix du pétrole offrira un peu de répit à l'Asie, notamment aux économies qui importent massivement du pétrole telles que le Japon, l'Inde et l'Indonésie, soit en réduisant leurs coûts d'importation soit en

donnant plus de marge de manœuvre à leur banque centrale pour soutenir la croissance dans un contexte de ralentissement de l'inflation. La consommation privée devrait continuer à progresser en tirant profit de l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages et de la solidité du marché du travail. Cependant, les perspectives de la région sont toujours semées d'embûches telles que les ajustements sur le marché immobilier, les tensions financières continues en Chine et une année difficile pour les *Abenomics* (la politique économique du Premier ministre Shinzo Abe) au Japon.

La croissance de la zone euro reste morose tandis que les pressions déflationnistes restent une préoccupation majeure. Avec une croissance du PIB de + 1,2 % en 2015 et un taux d'inflation en dessous de 1 %, la croissance du PIB nominal de la zone euro restera bien trop limitée pour stimuler le chiffre d'affaires des entreprises, et donc l'activité économique, et continuera de rendre le processus de désendettement douloureux pour les secteurs public et privé. L'insuffisance de la demande a été un obstacle majeur aux investissements en 2014 et continuera de l'être en 2015. Le financement sera dans une certaine mesure facilité, stimulé par le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE, ce qui conduira aussi à une baisse de l'euro et favorisera les exportations. Au sein des plus grandes économies de la région, l'Espagne restera la première en termes de croissance du PIB (+ 1,9 %), bien que des risques de baisse de la demande nationale persistent. L'Allemagne connaîtra une croissance de + 1,7 %, tandis que la France et l'Italie afficheront encore une fois une croissance du PIB inférieure à 1 %, à + 0,9 % et + 0,3 % respectivement. Les élections législatives ou Présidentielles en Grèce, en Italie, au Portugal et en Espagne pourraient amener des incertitudes, mais leur effet négatif devrait rester dans l'ensemble limité.

Le Moyen-Orient et l'Afrique ont leur part de problèmes, entre les conflits régionaux en Irak, en Syrie, au Yémen, en Libye et en Somalie, et des questions non résolues telles que les sanctions sur l'Iran, qui risquent de se poursuivre durant la majeure partie de 2015. La baisse du prix des matières premières nuira aux exportateurs, mais les importateurs de pétrole verront leur croissance particulièrement stimulée. L'année 2015 sera chargée en élections Présidentielles et/ou législatives : la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, le Nigeria, les deux Soudan, la Tanzanie et la Zambie, entre autres, sont appelés aux urnes. La croissance du PIB en Afrique et au Moyen-Orient devrait s'élever à + 4,0 % et + 3,2 % respectivement.

Aux États-Unis, le Groupe prévoit une croissance de + 3,1 % en 2015, soutenue par les 3 millions de nouveaux emplois créés en 2014. La hausse des revenus combinée aux faibles prix du pétrole stimulent la confiance en l'économie et participent à la hausse des dépenses de consommation. La Fed va commencer à augmenter les taux à la mi-2015, mais la politique monétaire restera très accommodante. Le dollar va probablement se renforcer tandis que les banques centrales d'autres pays devraient

poursuivre une politique monétaire accommodante, faisant ainsi pression sur les exportations. Cependant, le secteur industriel devrait rester solide grâce à la baisse des coûts salariaux unitaires et à l'augmentation de la consommation nationale. Les faillites devraient tomber à - 6 %.

L'année 2015 sera en revanche très éprouvante pour l'Amérique latine. Le contexte extérieur restera difficile, principalement entraîné à la baisse par le faible prix des matières premières et une forte volatilité des taux de change, tandis que la demande mondiale, bien qu'en cours de reprise, devrait rester limitée. Alors que l'Argentine, le Venezuela ou le Brésil devront faire face à des pressions inflationnistes, d'autres économies comme le Chili, la Bolivie ou le Pérou souffriront du prix toujours bas des matières premières. Le mécontentement social devra être surveillé attentivement, en particulier dans les pays à fort interventionnisme étatique tels que l'Argentine et le Venezuela. Le Groupe prévoit que l'Amérique latine connaîtra une croissance de + 0,5 % en 2015, contre + 0,9 % en 2014.

Selon le Groupe, les terrains politiques actuellement minés le resteront : aucune solution n'est en vue en Ukraine, les conflits continuent au Moyen-Orient et les tensions politiques au Venezuela sont attisées par la baisse des prix du pétrole. Les élections au Royaume-Uni, au Sri Lanka, en Turquie, en Birmanie, en Argentine et en Thaïlande pourraient aussi réserver des surprises.

## Tendances dans les défaillances d'entreprises

En 2014, la tendance à la baisse des défaillances d'entreprise s'est confirmée. Le nombre total de défaillances au sein de l'échantillon de 42 pays a enregistré une nouvelle baisse de - 4 % (chiffre provisoire), avec environ 335 200 faillites au cours de l'année. De plus, l'indice global des défaillances du Groupe, qui prend en compte l'hétérogénéité des statistiques nationales et des environnements commerciaux ainsi que le poids de chaque pays, a connu une baisse de - 12 % (contre - 2 % en 2013). Les défaillances à travers le monde ont ainsi affiché une des plus fortes baisses de ces dernières années, faisant de 2014 la cinquième année consécutive de baisse du nombre de défaillances dans le monde et amenant un redressement significatif depuis 2009 (- 23 %). Cela n'a toutefois pas été encore suffisant pour faire oublier la montée en flèche des défaillances enregistrée durant la crise de 2008 / 2009 (+ 54 % entre 2007 et 2009). Les statistiques mondiales masquent de grandes

différences entre les secteurs privés à travers le monde : (i) 6 sur 10 pays de l'échantillon auraient dû enregistrer une baisse du nombre de défaillances, ce qui signifie que 4 sur 10 pays auraient dû afficher une hausse de ce nombre, le plus souvent pas pour la première fois, et (ii) la plupart des baisses les plus significatives ont été observées dans les pays qui enregistraient précédemment les hausses du nombre de défaillances les plus marquées.

Pour 2015, le contexte macroéconomique et financier continue globalement d'encourager une poursuite de la baisse du nombre de défaillances d'entreprises à travers le monde, et un nombre légèrement plus élevé de pays affichent une baisse du nombre de défaillances (+ 2, soit 26 pays). Cependant, cette baisse sera plus limitée (- 2 %) et restera inégale selon les régions. Le Groupe prévoit que la baisse du nombre de défaillances : (i) ralentira progressivement pour atteindre - 6 % en 2015 en Amérique du Nord (contre - 14 % en 2014) ; (ii) ralentira également en Europe de l'Ouest (de - 14 % en 2014 à - 3 % en 2015) ; et (iii) s'arrêtera dans la région Asie-Pacifique (0 % en 2015 après - 9 % en 2014). À l'inverse, les faillites augmenteront dans les pays en développement d'Amérique latine (+ 9 % en 2015) et en Europe centrale et orientale (+ 1 % en 2015 contre - 7 % en 2014), principalement à cause de la Russie. De fait, la principale difficulté est de distinguer les pays à risque aujourd'hui des pays les plus solides présentant le plus grand risque d'affaiblissement. Dans ce contexte, nous avons identifié cinq groupes de pays qui doivent être surveillés différemment : (i) le groupe de pays au nombre de défaillances se situant à un niveau (historiquement) bas, mais présentant des facteurs limitant les défaillances qui ne peuvent pas être extrapolés (États-Unis, Canada, Royaume-Uni, Japon, Corée du Sud, Taïwan, Afrique du Sud et, dans une moindre mesure, Suède) ; (ii) les pays dont le nombre de défaillances se situe à un niveau (historiquement) bas en 2014 mais devrait augmenter en 2015 (Allemagne, Autriche et Hong Kong) ; (iii) les pays qui ont fait des progrès (considérables) mais où les risques sont encore très présents parce que la baisse du nombre de défaillances a eu lieu après des hausses marquées (Danemark, Irlande, Lituanie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Turquie et, dans une moindre mesure, Suisse) ou parce qu'une nouvelle hausse est attendue en 2015 (Belgique et Luxembourg) ; (iv) les pays émergents faisant déjà face à des incertitudes ou à une tendance à la détérioration de la situation (Chine, Russie, Brésil, Chili, Colombie et Pologne) ; et (v) les pays qui présentent une hausse (record) du nombre de défaillances et qui ont encore du mal à stabiliser la situation (France, Italie, Finlande, Grèce, Norvège, Hongrie, République tchèque, Slovaquie, Roumanie et Maroc).

### 3.11.2 Perspectives pour le Groupe

La croissance du PIB mondial n'a pas dépassé les + 3 % pendant quatre années consécutives et ne devrait atteindre que + 2,8 % en 2015. Les perspectives économiques se sont assombries pour les pays développés comme pour les pays émergents ; leur croissance respective sera de + 1,7 % (le taux le plus élevé depuis 2011) et de + 3,8 % (le taux le plus bas depuis 2009). Le niveau des échanges mondiaux est également resté en deçà de la moyenne à long terme et le Groupe est d'avis que cette

tendance se poursuivra en 2015 tant que la demande et les prix resteront bas. L'évolution de la conjoncture macroéconomique pèse sur le compte de résultat des entreprises ; une demande en berne et la pression sur les prix pénalisent le chiffre d'affaires dont la faiblesse limite à son tour la hausse des bénéfices.

Le nombre de défaillances d'entreprises baissera de - 2 % en 2015 mais sera toujours 10 % au-dessus du niveau d'avant crise. Le délai moyen de paiement des clients (DMPC) est toujours utilisé comme outil de financement. On observe une tendance à la hausse du DMPC dans les grandes puissances économiques, cela démontre que les conditions de crédit sont plus souples car les entreprises ont plus de difficultés à respecter les délais de paiement : ce pourrait être un facteur qui contribue à limiter le nombre de défaillances.

Dans ce contexte économique, le Groupe maintient sa stratégie : il continuera son expansion dans ses zones de croissance, notamment aux États-Unis et en Asie. Dans le prolongement de 2014, le Groupe prévoit également une croissance plus élevée sur son activité de cautions et sur les produits spécifiques d'assurance-crédit (*Excess of Loss, Transactional Cover*) que sur son activité d'assurance-crédit traditionnelle.

En Europe de l'Ouest, le Groupe ne s'attend pas à un redressement rapide, compte tenu de la faiblesse de la croissance et de l'inflation et de la pression exercée sur les prix dans un contexte persistant de faible sinistralité. En Allemagne, sous l'égide d'une nouvelle équipe de direction, des efforts spécifiques sont entrepris et devraient porter leurs fruits au cours du second semestre 2015 / première moitié de 2016.

Tandis que le Groupe continue d'investir dans des zones stratégiques en dehors de l'Europe et cherche à renouer avec la croissance dans tous ses marchés européens, la croissance du chiffre d'affaires devrait progressivement s'améliorer en 2015 comparé à 2014.

En matière de souscription des risques, Euler Hermes Group ne prévoit pas de changements significatifs de sa position en 2015. Sur certains marchés ou dans des secteurs spécifiques, l'amélioration de la situation économique permettra au Groupe de mieux accompagner ses clients sans compromettre ses résultats. Néanmoins, le Groupe est aussi d'avis que l'instabilité politique et économique, déjà présente en 2014, aura des conséquences inattendues pouvant impacter rapidement les marchés qui ne peuvent pas être précisément définis à l'heure où ce rapport est mis sous presse. Depuis la crise de 2008 le Groupe a heureusement renforcé sa structure de gouvernance et s'est doté d'outils de surveillance qui lui permettent de réagir rapidement où cela est nécessaire tout en maintenant les couvertures partout où cela est possible.

En ce qui concerne les dépenses, le Groupe a lancé en 2014 des initiatives pour limiter la croissance des dépenses sur ses principaux marchés européens qui souffrent d'une croissance du chiffre d'affaires atone. Le

Groupe s'attend à ce que ses efforts s'avèrent payants en 2015. Cependant, la poursuite des investissements du Groupe dans les zones de croissance, où les coûts d'établissement et de distribution sont plus élevés, atténueront le résultat de ces efforts. L'amélioration des conditions sur le marché de la réassurance pourrait néanmoins permettre au Groupe de légèrement améliorer son ratio de coûts nets.

À moins d'un ralentissement imprévu de l'économie, et grâce à sa vigilance en matière de souscription des risques et de contrôle des dépenses nettes, le Groupe cible un ratio combiné net entre 75 % et 80 % en 2015.

Même s'il est dans une certaine mesure protégé par le caractère à court terme de son activité et qu'il dépend moins que d'autres assureurs des produits de ses placements, le Groupe pâtit du contexte de taux d'intérêt très bas qui prévaut actuellement dans le monde entier. Des taux d'intérêt historiquement bas voire même négatifs restreignent la capacité de générer des produits de placements. Cependant, grâce à la diversification de ses placements, notamment dans l'immobilier, le Groupe pense que la baisse actuelle de ses produits de placements restera limitée. Il prévoit également que la réduction de ses charges de financement et l'amélioration des résultats de ses coentreprises aidera à compenser cette baisse.

En 2015, le Groupe a l'intention de poursuivre la simplification de sa structure juridique en Europe, avec toutefois des opérations bien plus limitées que celles réalisées en 2014. Le Groupe entend également poursuivre la mise en œuvre de son plan « Euler Hermes 3.0 » afin de mettre en avant son accessibilité comme facteur de différenciation par rapport à la concurrence (« *more easy to work with* ») avec notamment un programme ambitieux de digitalisation.

Au cours de l'année 2015, le Groupe achèvera ses travaux de préparation en vue de se conformer à la directive Solvabilité II, dont l'application est prévue en 2016. Le Groupe sera prêt pour cette nouvelle directive, et son niveau de fonds propres pourrait dépasser les nouvelles exigences en la matière, qui seront confirmées en 2016. Cela permettra au Groupe de poursuivre son développement avec confiance, de supporter des chocs imprévus ainsi que de continuer de proposer aux clients des services de haute qualité et d'offrir aux actionnaires la solide performance financière à laquelle le Groupe les a habitués depuis de nombreuses années.



## 4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe



<b>4.1</b>	<b>Facteurs de risque</b>	<b>110</b>	<b>4.2</b>	<b>Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque</b>	<b>117</b>
4.1.1	Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	110	4.2.1	L'organisation du <i>Risk Management</i>	117
4.1.2	Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés	112	4.2.2	Risques d'assurance	119
4.1.3	Facteurs de risque internes au Groupe	114	4.2.3	Risques de marché	124
4.1.4	Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	115	4.2.4	Risques de contrepartie	128
			4.2.5	Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	129

## 4.1 Facteurs de risque

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

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

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

comme tout dispositif de contrôle et de surveillance, ne peut néanmoins être considéré comme une garantie absolue, mais constitue davantage une assurance raisonnable de sécurisation des opérations et de maîtrise des résultats.

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

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

#### La conjoncture économique actuelle et future

De par sa nature, l'activité du Groupe est directement liée à l'activité économique.

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

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

Pour faire face à ce risque, le Groupe agit dans quatre directions afin de réduire la sensibilité des résultats à la conjoncture économique :

- mise en place d'un pilotage plus fin des limites octroyées afin de limiter les pertes conjointement supportées par les assurés, les réassureurs et le Groupe ;
- diversification des risques au niveau sectoriel et géographique ;
- diversification des produits en introduisant des produits de service moins corrélés à l'activité ;
- mise en place d'une politique de transfert de risques pour réduire les effets d'une hausse de la fréquence des sinistres ou à limiter la sévérité de risques de pointe.

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

La forte part de l'activité du Groupe en Europe et la situation de certains pays de la zone euro pourraient constituer un facteur aggravant de ce risque. Toutefois, le Groupe a pris un certain nombre de mesures afin de réduire sa dépendance à l'Europe.

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

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

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

## La mise en place de régimes de sanctions de la part d'un État ou d'un groupe d'États à l'encontre d'un autre État dans lequel le Groupe délivre des garanties, l'impact économique de ces sanctions et d'éventuelles contre-sanctions

Le Groupe a mis en place un ensemble de processus (gouvernance, informatique, juridique (via le texte des polices ou des limites octroyées) et de *reporting*) afin de démontrer être en conformité aux différents règles de sanction.

Cependant, le Groupe ne peut exclure :

- d'être l'objet de contrôle voire de désaccord avec les autorités de contrôle sur ses activités dans les pays soumis à régime de sanction ;
- d'être l'objet d'actions légales de la part d'un assuré ou d'un de ses clients suite à des mesures prises en réponse aux régimes de sanction ;
- d'être l'objet de fraudes internes ou externes visant à contourner les régimes de sanction.

Outre les points cités ci-dessus, l'application des sanctions se traduit sur l'activité du Groupe de la manière suivante :

- réduction de son activité dans le pays concerné suite à la résolution de certaines polices, y compris des polices signées dans d'autres pays, les assurés ne pouvant plus être couverts dans le pays soumis à sanction ;
- augmentation de la sinistralité dans le pays soumis à régime de sanctions ;
- augmentation de la sinistralité dans les pays ou secteurs d'activité qui pourraient faire l'objet de contre-sanctions de la part du pays soumis à un régime de sanctions.

La mise en place de ces régimes de sanctions pourrait se traduire pour le Groupe par une baisse du résultat net suite à une augmentation des coûts pour démontrer la conformité aux régimes de sanctions, par une baisse de son activité ou une hausse de la sinistralité du fait de l'implémentation de ces régimes de sanctions (ou de contre-sanctions), par un risque de réputation ou d'amendes en cas de défaut de ses processus opérationnels pour gérer ces régimes de sanctions.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dans les faits, le Groupe est soumis aux risques suivants :

- insolvabilité de l'un de ses réassureurs ;
- incapacité à placer ses traités de réassurance à des prix acceptables.

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

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

La matérialisation de l'un de ces deux risques pourrait affecter durablement les activités, le résultat net et la marge de solvabilité du Groupe.

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

### Les risques portant sur le portefeuille d'investissement

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

#### I Le risque de taux

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

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

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

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

#### II Le risque action

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

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

#### III Le risque immobilier

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

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

#### IV Le risque de contrepartie

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

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

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

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

Dans un contexte économique et financier difficile, certaines agences de notation ont revu à la baisse leurs perspectives concernant le secteur de l'assurance et ont déclassé un nombre d'entreprises de plus en plus important. Euler Hermes Group a toutefois traversé cette période sans révision de sa notation AA- par Standard & Poor's, sa notation ayant été réaffirmée à AA- *outlook stable* le 6 février 2014. Par ailleurs, Dagong Europe a décerné à Euler Hermes Group la notation AA- *outlook stable* le 20 janvier 2014.

Une révision à la baisse, même potentielle, des notations, et plus particulièrement le passage sous la notation A, pourrait avoir des effets négatifs sur la Société tels que :

- (i) la dégradation de sa situation concurrentielle ;
- (ii) des difficultés à distribuer de nouvelles polices d'assurance ;
- (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes ;
- (iv) l'augmentation du coût de réassurance ;
- (v) des difficultés à trouver des moyens de financement ou l'augmentation du coût de ses financements ;
- (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats ;
- (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales ;
- (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public.

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

## Les variations des taux de change

Le Groupe est soumis aux variations du taux de change en raison :

- de la présence de filiales en dehors de la zone euro. Les principales filiales du Groupe hors de la zone euro opèrent en dollars américains, livres sterling et francs suisses ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 2014, 35,4 % de son chiffre d'affaires était réalisé hors de la zone euro.

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

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

À fin 2014, le Groupe n'utilisait pas d'instrument de couverture pour se prémunir des variations des taux de change.

## Les conditions de marché, les modifications de nos principes comptables ou d'autres facteurs pourraient nuire à la valeur comptabilisée des écarts d'acquisition (*goodwill*)

Les principes et politiques comptables du Groupe ainsi que l'analyse concernant les actifs incorporels (incluant le *goodwill*) sont décrits dans les notes 2, 3 et 4 des annexes aux comptes consolidés (présentées à la section 5.6 du présent Document de Référence).

L'évolution de l'activité et du marché peut affecter la valeur du *goodwill* comptabilisé dans le bilan consolidé, les schémas d'amortissement des coûts d'acquisition reportés (*Deferred Acquisition Cost* ou DAC) et des valeurs de portefeuille (VBI) ainsi que la valorisation des actifs d'impôts différés du Groupe.

Une dégradation de la performance opérationnelle des sociétés ou des conditions de marché pourraient conduire à accélérer l'amortissement des DAC et VBI ou à réduire les actifs, et *de facto* à une réduction du résultat consolidé et affaiblir notre situation financière

### 4.1.3 Facteurs de risque internes au Groupe

#### La dépendance d'Euler Hermes Group vis-à-vis de ses filiales pour couvrir ses charges et payer des dividendes

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

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette section, Euler Hermes Group pourrait recevoir un dividende réduit voire nul de la part de certaines de ses filiales ou devoir financer certaines d'entre elles, de manière importante, sous forme de prêts ou d'apports en capital, ce qui pourrait impacter significativement l'état de ses liquidités et sa capacité à distribuer des dividendes.

Le Groupe est soumis à un certain nombre de contraintes légales ou réglementaires qui restreignent l'utilisation du capital et en particulier la distribution des dividendes.

En particulier, chacune des entités juridiques d'assurance et le Groupe doivent satisfaire au maintien d'une marge de solvabilité minimale calculée en fonction des réglementations nationales et pour certaines à la constitution ou au maintien d'un niveau minimal d'une réserve d'égalisation.

Au 31 décembre 2014 et sous réserve de validation par les régulateurs locaux, toutes les sociétés du Groupe satisfont à leurs exigences réglementaires.

Dans l'hypothèse où une filiale du Groupe viendrait à descendre en deçà des exigences réglementaires, un plan d'action serait mis en place de manière à retrouver une situation adéquate. Ce plan d'actions pourrait s'appuyer entre autres sur des changements de politique d'arbitrage ou d'investissement, des changements de condition de réassurance ou des changements de structure capitalistique.

La Direction Financière du Groupe suit, en étroite liaison avec les directions financières des filiales, les risques résultant d'éventuelles restrictions réglementaires et l'implémentation de nouveaux régimes de solvabilité et en particulier Solvabilité II en Europe, SST (*Swiss Solvency Test*) en Suisse et SMI (*Solvency Modernization Initiative*) aux États-Unis.

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

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

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

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

#### La réduction de la croissance des activités du Groupe

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

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

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

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

#### La diversité des pays dans lesquels opère le Groupe

Le Groupe commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en Océanie, en Turquie, en Russie et dans certains pays d'Afrique par l'intermédiaire de structures juridiques et de canaux de distributions variés tels que des filiales à participation majoritaire ou minoritaire, des partenariats avec des sociétés d'assurance ou des banques, des joint-ventures, des agents et des courtiers indépendants.

La diversité de l'implantation du Groupe à l'international l'expose de fait à des contextes économiques, financiers, réglementaires, commerciaux, sociaux et politiques différents et parfois très évolutifs pouvant influencer sur

la demande des produits et services, la valeur du portefeuille d'investissements ou la solvabilité de partenaires commerciaux locaux.

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

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

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

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

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

### **Défaillances ou inadaptations opérationnelles**

L'activité du Groupe repose très fortement sur ses processus et ses systèmes d'information.

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

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

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

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

### **Un environnement fortement concurrentiel**

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

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

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

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

### **La mise en place de la directive Solvabilité II ou du régime de solvabilité en Suisse**

Afin de mettre en place la directive Solvabilité II, le Groupe a mis en place une structure projet sous l'autorité du Directeur Financier et du Directeur des Risques du Groupe.

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

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

Par ailleurs, à ce jour, l'ensemble des textes d'application ne sont pas finalisés et un certain nombre de choix ont été faits pour mettre en place la directive.

Enfin, devant les incertitudes fortes pesant sur le scénario d'implémentation de la directive Solvabilité II en termes de scénario d'implémentation, le Groupe a été amené à faire des choix en relation avec son actionnaire de référence.

Des incertitudes existent quant à la validité de ses choix, ce qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour implémenter la version finale de la directive et de ses textes d'application, voire des sanctions d'ordre réglementaire en cas de retard du Groupe dans l'implémentation de ces textes.

Des incertitudes identiques existent pour la société de réassurance localisée en Suisse dans l'application du régime de solvabilité locale (*Swiss Solvency Test*), en particulier pour l'obtention de l'autorisation d'utiliser un modèle interne pour estimer certaines composantes de la marge de solvabilité de cette société.

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

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

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

Cette situation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le résultat net et sur la situation financière du Groupe.

## La classification de l'actionnaire de référence du Groupe comme groupe d'assurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier

L'actionnaire de référence du Groupe, le groupe Allianz, a été inclus en 2014 dans la liste des groupes d'assurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier (dit GSII). Le groupe Allianz se prépare actuellement pour se mettre en conformité avec cette qualification, tant d'un point de vue capitalistique, de la gouvernance que du *reporting* financier. Cette classification, qui n'affecte pas directement le Groupe, pourrait se traduire par des coûts supplémentaires pour mettre en place des éléments de gouvernance ou de *reporting*, par un renchérissement du coût du capital que l'actionnaire de référence met à la disposition du Groupe, renchérissement qui pourrait conduire à devoir différer ou annuler certains projets de développement du Groupe ou par une revue de la capitalisation du Groupe par ses actionnaires.

La classification de l'assurance-crédit et du cautionnement en assurance traditionnelle a été revue par l'*International Association Insurance Supervisors* en assurance non traditionnelle. Ce changement de classification pourrait se traduire par des contraintes capitalistiques plus fortes tant pour le Groupe, son actionnaire de référence que pour ses réassureurs qui seraient eux-mêmes nommés comme groupe de réassurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier. En effet, cette classification devrait se traduire par des mesures de « cantonnement d'un point de vue capitalistique » des activités d'assurance-crédit et caution pour l'actionnaire de référence et pour certains des réassureurs du Groupe. Cette classification pourrait aussi conduire à une augmentation des coûts pour renforcer le cadre de gestion des risques défini par le Groupe, notamment si le Groupe était déclaré comme groupe d'assurance national dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier (NSII) dans lequel les branches d'activité d'assurance-crédit et de cautionnement étaient déclarées comme importantes pour l'économie.

## Les potentielles modifications des normes comptables internationales

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

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

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

## La variété des systèmes judiciaires des pays dans lesquels opère le Groupe

Au cours de ces dernières années, le Groupe a accéléré son développement à l'international dans des pays où les systèmes judiciaires et de résolution des litiges peuvent parfois être d'une maturité différente de celle existant en Europe ou aux États-Unis. Le Groupe pourrait, à ce titre, rencontrer des difficultés à agir en justice ou faire exécuter des décisions obtenues. Dans une telle situation, d'éventuelles implications judiciaires pourraient nuire aux activités et au résultat net du Groupe.



## 4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

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

#### La fonction de *Risk Management*

Les responsabilités du *Risk Management* sont les suivantes :

- identifier, mesurer et participer à la gestion des risques financiers, d'assurance et opérationnels ;
- définir et suivre le *Risk Appetite* sur ces risques – renforcement du processus de *reporting*, des limites et processus décisionnels – à travers quatre dimensions : revenu, valeur, capital, liquidités ;
- calculer le capital économique lié à l'activité. Le capital économique est calculé en utilisant un modèle interne dont la responsabilité du développement est partagée entre le Groupe, pour les risques associés à l'activité d'assurance, et l'actionnaire de référence, pour l'ensemble des autres risques ;
- construire un environnement favorable en termes de modèles, d'indicateurs, de standards, mais aussi de culture pour les différentes lignes de métier, afin de souscrire les risques dans le cadre du *Risk Appetite* validé localement et par le Groupe ;
- mener la procédure d'approbation des modèles internes avec les superviseurs dans la perspective de Solvabilité II et du *Swiss Solvency Test* ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques.

Afin de remplir ces missions, cette équipe opère en toute indépendance. Si elle n'a pas de fonction opérationnelle, elle est cependant associée étroitement aux processus de gestion et décisions du Groupe. Elle s'appuie sur d'autres fonctions du Groupe, tant au niveau du Groupe que localement et en particulier les fonctions commerciale, financière, souscription et gestion des sinistres.

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

#### L'organisation du *Risk Management*

L'organisation du *Risk Management* s'articule en trois piliers :

1. le *top management* d'Euler Hermes Group :
  - définit et implémente la stratégie d'entreprise par délégation du Conseil de Surveillance et/ou du Directoire,
  - définit et développe les contrôles internes et le cadre d'activité du *Risk Management*,
  - s'assure que l'activité est conforme avec le *Risk Appetite* défini.

Le *top management* s'appuie sur divers comités pour mener à bien sa mission, notamment :

- le Comité des Risques,
  - le Comité d'Investissement,
  - le Comité de Réassurance,
  - les Comités Commerciaux,
  - les Comités de Souscription des Risques.
2. le *Risk Management* a la responsabilité de :
    - définir et implémenter le système de *Risk Management* au sein de l'organisation, en particulier les règles de gouvernance des risques,
    - s'assurer que l'ensemble des entités légales du Groupe sont en adéquation avec ces règles.

La fonction de *Risk Management* dépend d'un Directeur des Risques placé sous l'autorité du Directeur Financier Groupe.

Le Directeur des Risques et son équipe agissent en toute indépendance et n'ont pas de responsabilité opérationnelle.

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration en particulier avec la fonction Conformité et Déontologie, la direction légale et fiscale et la Direction de l'Actuariat afin d'établir une seconde ligne de défense coordonnée ;

3. la fonction audit interne :
  - vérifie de manière indépendante et objective que l'ensemble des *process* mis en jeu dans le cadre du *Risk Management* est correctement défini et implémenté et propose d'éventuelles améliorations.

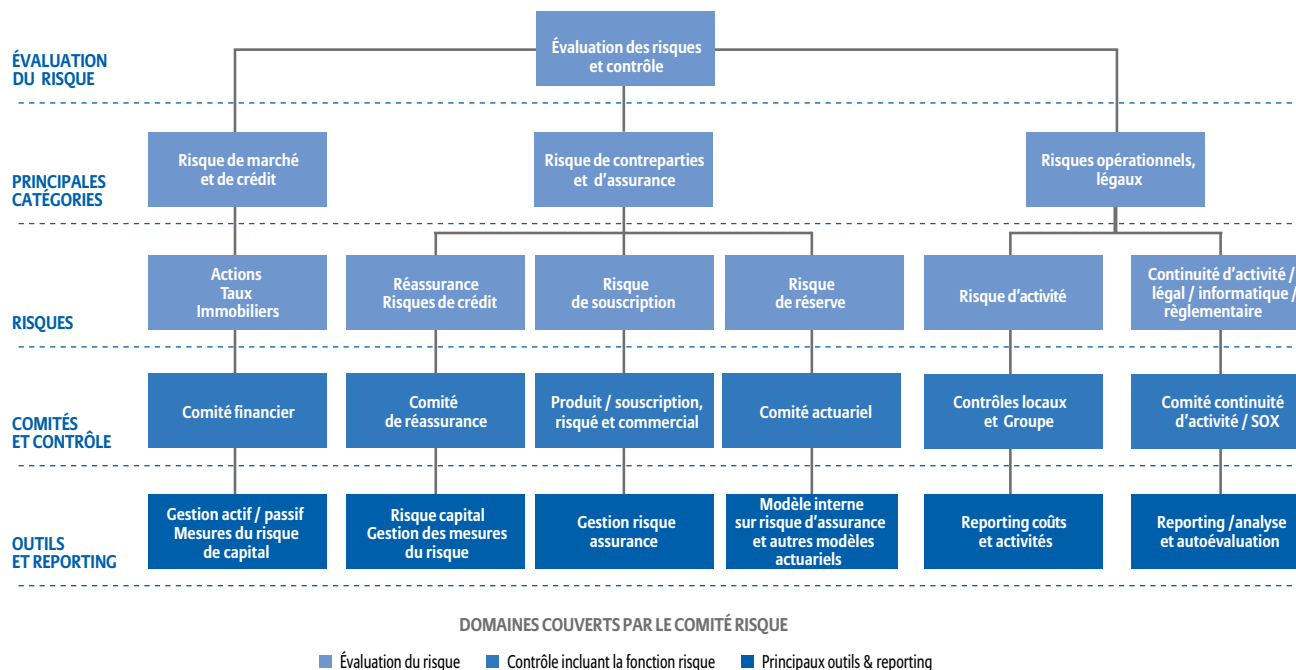
#### La fonction de *Risk Management* au niveau local

Le *Risk Management* au niveau des entités légales a la même mission et est organisé de manière identique que celui au niveau du Groupe.

En particulier, chaque entité légale définit un *Risk Appetite* local, en adéquation avec le *Risk Appetite* du Groupe et gère son activité en fonction du *Risk Appetite* local.

### Les principaux flux de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



Une telle structure vise à identifier et à surveiller de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du Groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction de *Risk Management* établit des scénarios de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de

responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Le Groupe est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

## 4.2.2 Risques d'assurance

### Approbation des produits

Au niveau Groupe, il a été mis en place un Comité Produits chargé d'approuver l'ensemble des nouveaux produits ou les changements des produits existants.

Ce Comité Produits est composé des principales fonctions du Groupe et en particulier *Marketing*, *Souscription Commerciale*, *Souscription des Risques*, *Contrôle de Gestion*, *Réassurance* et *Risk Management*.

L'objet de ce Comité est de valider les produits sous différents angles (commerciaux, *process* internes, rentabilité, impact sur la solvabilité, etc.) et de présenter ses recommandations au Directoire.

### Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

#### 1. La signature du contrat d'assurance

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et les paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.), différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais, et, pendant la période d'assurance, la collaboration du Groupe avec l'assuré est permanente, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires à 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.

#### 2. La gestion des couvertures octroyées aux assurés

Le Groupe a développé un *risk business model* pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance.

Les principaux éléments de ce *risk business model* sont :

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients des assurés du Groupe ;
- un système Groupe de notation des risques ;
- la mise en place d'équipes spécialisées ;
- un outil informatique unique qui reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées ;
- des normes de qualité de service dans la réponse aux clients.

Les tableaux suivants indiquent l'exposition théorique brute du Groupe en le décomposant sur deux axes :

- 1) le pays dans lequel le débiteur est présent <sup>(1)</sup> ;
- 2) le secteur économique du débiteur.

(1) Le Groupe couvre le risque de non-paiement d'une facture délivrée par un assuré à son propre client. Par conséquent, les analyses ne s'appuient pas sur les caractéristiques de l'assuré mais bien sur celles de ses clients (ou débiteurs).

## 1) LE PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

(en millions d'euros)	2014	%	2013	%	Variation
<b>Total Europe</b>	<b>650 779</b>	<b>75,7 %</b>	<b>620 419</b>	<b>78,6 %</b>	<b>4,9 %</b>
dont :					
France	186 893	21,7 %	190 365	24,1 %	- 1,8 %
Royaume-Uni	69 450	8,1 %	57 362	7,3 %	21,1 %
Allemagne	154 018	17,9 %	150 544	19,1 %	2,3 %
Italie	71 885	8,4 %	67 766	8,6 %	6,1 %
Belgique Luxembourg	16 775	2,0 %	15 663	2,0 %	7,1 %
Pays-Bas	22 480	2,6 %	20 609	2,6 %	9,1 %
Espagne	16 464	1,9 %	13 719	1,7 %	20,0 %
Europe de l'Est	44 587	5,2 %	43 443	5,5 %	2,6 %
Scandinavie	27 528	3,2 %	25 895	3,3 %	6,3 %
Autres pays européens	40 699	4,7 %	35 053	4,4 %	16,1 %
<b>Total Amériques</b>	<b>111 065</b>	<b>12,9 %</b>	<b>96 075</b>	<b>12,2 %</b>	<b>15,6 %</b>
dont :					
États-Unis	79 392	9,2 %	60 167	7,6 %	32,0 %
Canada	11 851	1,4 %	9 665	1,2 %	22,6 %
Autres Amériques	19 822	2,3 %	26 242	3,3 %	- 24,5 %
<b>Asie-Océanie</b>	<b>67 632</b>	<b>7,9 %</b>	<b>50 842</b>	<b>6,4 %</b>	<b>33,0 %</b>
<b>Proche et Moyen-Orient</b>	<b>21 311</b>	<b>2,5 %</b>	<b>14 925</b>	<b>1,9 %</b>	<b>42,8 %</b>
<b>Afrique</b>	<b>9 095</b>	<b>1,1 %</b>	<b>7 130</b>	<b>0,9 %</b>	<b>27,6 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>859 882</b>	<b>100,0 %</b>	<b>789 391</b>	<b>100,0 %</b>	<b>8,9 %</b>

## 2) LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2014	%	2013	%	Variation
Automobile	36 609	4,3 %	31 655	4,0 %	15,6 %
Chimie	64 999	7,6 %	58 506	7,4 %	11,1 %
Matières premières	55 732	6,5 %	49 153	6,2 %	13,4 %
Informatique et télécommunications	26 084	3,0 %	24 056	3,0 %	8,4 %
Construction	103 385	12,0 %	102 112	12,9 %	1,2 %
Électronique	45 963	5,3 %	40 938	5,2 %	12,3 %
Agroalimentaire	96 802	11,3 %	86 246	10,9 %	12,2 %
Équipement ménager	26 707	3,1 %	24 791	3,1 %	7,7 %
Services informatiques	21 382	2,5 %	17 815	2,3 %	20,0 %
Matériel et équipement	56 301	6,5 %	53 446	6,8 %	5,3 %
Métallurgie	69 438	8,1 %	65 186	8,3 %	6,5 %
Bois/papier	17 028	2,0 %	15 720	2,0 %	8,3 %
Distribution	119 658	13,9 %	110 950	14,1 %	7,8 %
Services	74 306	8,6 %	68 460	8,7 %	8,5 %
Textile	19 669	2,3 %	17 530	2,2 %	12,2 %
Transport	22 535	2,6 %	20 807	2,6 %	8,3 %
Divers	3 285	0,4 %	2 020	0,3 %	62,6 %
<b>TOTAL</b>	<b>859 882</b>	<b>100,0 %</b>	<b>789 391</b>	<b>100,0 %</b>	<b>8,9 %</b>

## Réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques.

Le Groupe a confié ses opérations d'achat de réassurance sur le marché à sa société de réassurance localisée en Suisse (Euler Hermes Reinsurance AG).

Des règles guidant les opérations de réassurance ont été définies, et leur application fait l'objet d'un audit interne régulier.

Par ailleurs, un Comité de Réassurance, composé du Président du Directoire du Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général d'Euler Hermes Reinsurance AG et du Directeur des Risques Groupe présente ses recommandations au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par le Groupe, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité, et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opère le Groupe ;
- d'analyses de la solidité financière des réassureurs composant le panel.

## Souscription et gestion des sinistres

Une des responsabilités des filiales dans le cadre de leurs activités d'assurance est d'établir des réserves en cas de survenance d'un événement mettant en jeu une police d'assurance. Ces réserves doivent être suffisantes pour garantir le paiement du sinistre dans le futur.

Pour garantir le bon fonctionnement de ce processus, le Groupe a défini et mis en œuvre des procédures écrites pour :

- la gestion des sinistres, détaillant en particulier les conditions d'ouverture et d'indemnisation d'un sinistre ;
- la gestion des recouvrements des sinistres (tant avant qu'après indemnisation) ;
- la comptabilisation de l'ensemble des opérations associées à la détermination de la perte ultime enregistrée par le Groupe.

Ces règles font l'objet d'une revue régulière par la Direction des Sinistres au niveau du Groupe et périodiquement par l'Audit Interne.

Ce processus s'applique à chaque sinistre déclaré.

Le Groupe a mis en œuvre un processus de définition de la réserve dite « IBNR » couvrant les sinistres non déclarés mais rattachés à l'exercice comptable en cours et aux exercices comptables passés. Pour la définition de cette réserve, se reporter à la section suivante.

## Évaluation des provisions

Les provisions de sinistres enregistrées à un instant donné sont la composante de trois provisions :

- les réserves pour sinistres déclarés, couvrant les sinistres déclarés ;
- les réserves dites « IBNR », couvrant les sinistres non déclarés mais à rattacher à l'exercice en cours et aux exercices passés ;
- les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées.

Le montant des réserves pour sinistres déclarés fait l'objet d'une analyse au cas par cas comme décrite au paragraphe précédent.

La détermination des réserves dites « IBNR » et les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées sont le résultat d'analyses actuarielles périodiques réalisées par les Directions de l'Actuariat au niveau de chaque entité légale et contrôlées par la Direction de l'Actuariat Groupe.

Cette dernière a par ailleurs pour rôle de s'assurer que le niveau global des réserves du Groupe est suffisant pour couvrir les indemnisations futures, d'établir et de vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce processus fait l'objet d'une revue périodique par l'Audit Interne et les auditeurs externes.

Les règles d'établissement des réserves sont en ligne avec les lois et réglementations locales.

À ce jour, les principales méthodes actuarielles utilisées par les filiales du Groupe sont des méthodes basées sur les triangles des sinistres (*Chain Ladder*, *Bootstrapping method*, etc.) ou d'autres méthodes (Bornhuetter-Fergusson, etc.). Ces méthodes visent à définir une fourchette d'estimation raisonnable dans laquelle la Direction de l'Actuariat recommande de choisir un ratio de perte.

Sur la base de cette plage calculée par les actuaires, de leurs recommandations et d'autres analyses actuarielles ou non, la Direction décide au cours d'un comité (*Loss Reserve Committee*) du niveau des réserves à retenir pour chaque clôture trimestrielle. Ce comité se tient au niveau de chaque filiale puis au niveau du Groupe. Il se réunit au minimum trimestriellement, mais peut être convoqué en cas d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

Il est toutefois rappelé que les estimations sont essentiellement basées sur des hypothèses qui peuvent s'avérer différentes des observations a posteriori, notamment en cas d'évolution de l'environnement économique et légal, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe.

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein de la section 3.5.2 du présent Document de Référence.

## ■ RATIO NET SINISTRES/PRIMES

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ratio sinistres/primaires	82,1 %	42,1 %	45,1 %	51,7 %	50,5 %	48,8 %

## ■ CHARGES DE SINISTRES COMPTABILISÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	2014			2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>1 335 823</b>	<b>(330 747)</b>	<b>1 005 076</b>	<b>1 411 931</b>	<b>(396 626)</b>	<b>1 015 305</b>
Sinistres payés	286 466	(74 860)	211 606	308 498	(91 778)	216 720
Charges de provisions de sinistres	955 692	(252 284)	703 408	1 013 708	(300 135)	713 573
Frais de gestion	93 665	(3 603)	90 062	89 725	(4 713)	85 012
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(115 159)</b>	<b>25 969</b>	<b>(89 190)</b>	<b>(183 073)</b>	<b>43 903</b>	<b>(139 170)</b>
Recours et sauvetages reçus	(8 705)	2 379	(6 326)	(11 244)	1 862	(9 381)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(106 454)	23 590	(82 864)	(171 829)	42 041	(129 788)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(268 073)</b>	<b>35 103</b>	<b>(232 970)</b>	<b>(194 114)</b>	<b>41 450</b>	<b>(152 664)</b>
Sinistres payés	707 223	(237 778)	469 445	636 715	(224 317)	412 398
Charges de provisions de sinistres	(986 923)	272 433	(714 490)	(836 088)	263 903	(572 185)
Frais de gestion	11 627	448	12 075	5 259	1 864	7 123
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>46 080</b>	<b>(6 243)</b>	<b>39 837</b>	<b>11 785</b>	<b>(10 274)</b>	<b>1 512</b>
Recours et sauvetages reçus	(159 091)	72 099	(86 992)	(125 421)	45 362	(80 059)
Variation des provisions de recours et sauvetages	205 171	(78 341)	126 829	137 206	(55 636)	81 571
<b>CHARGES DE SINISTRES</b>	<b>998 671</b>	<b>(275 917)</b>	<b>722 753</b>	<b>1 046 530</b>	<b>(321 547)</b>	<b>724 983</b>

## ■ ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 906 065</b>	<b>(565 768)</b>	<b>1 340 297</b>	<b>1 901 802</b>	<b>(586 472)</b>	<b>1 315 330</b>
Exercice en cours	1 010 239	(253 783)	756 456	1 045 698	(300 545)	745 153
Exercices antérieurs	895 826	(311 985)	583 841	856 104	(285 927)	570 177
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(290 534)</b>	<b>98 967</b>	<b>(191 567)</b>	<b>(386 708)</b>	<b>154 071</b>	<b>(232 637)</b>
Exercice en cours	(107 544)	23 585	(83 959)	(171 589)	42 057	(129 532)
Exercices antérieurs	(182 990)	75 382	(107 608)	(215 119)	112 014	(103 105)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>396 221</b>	<b>(62 695)</b>	<b>333 526</b>	<b>344 975</b>	<b>(61 390)</b>	<b>283 585</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 130 972	(359 647)	771 325	1 169 313	(403 847)	765 466
dont provisions pour sinistres tardifs	679 393	(194 256)	485 137	638 108	(170 406)	467 702
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	95 688	(11 865)	83 823	94 211	(12 220)	81 991
dont autres provisions techniques	13	-	13	170	1	171
dont recours à encaisser	(290 535)	98 967	(191 568)	(386 708)	154 071	(232 637)
<b>Participation aux bénéfiques et ristournes</b>	<b>165 494</b>	<b>(34 783)</b>	<b>130 711</b>	<b>168 613</b>	<b>(36 085)</b>	<b>132 528</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<b>2 177 246</b>	<b>(564 279)</b>	<b>1 612 967</b>	<b>2 028 682</b>	<b>(529 876)</b>	<b>1 498 806</b>

## Déroulé des provisions pour sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement. Ce processus peut s'étaler sur plusieurs années.

Les tableaux ci-dessous présentent :

a) Le développement du coût ultime des sinistres par année de rattachement et par année de développement

### ■ ESTIMATION DU COÛT FINAL DES SINISTRES DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE)<sup>(1)</sup>

#### Année d'occurrence

Année de développement  
(en milliers d'euros)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence <sup>(2)</sup>	% Diff
2005	873 240	796 162	759 213	755 687	746 491	751 118	740 128	731 574	728 952	738 477	134 763	15,4 %
2006	843 926	793 430	745 815	732 928	741 316	737 367	739 651	736 372	737 867		106 059	12,6 %
2007	858 239	848 305	833 174	840 394	845 069	831 833	822 350	818 535			39 704	4,6 %
2008	1 349 832	1 430 150	1 485 867	1 481 531	1 460 892	1 440 755	1 398 826				(48 994)	-3,6 %
2009	1 202 872	996 311	957 733	927 089	903 867	905 540					297 332	24,7 %
2010	948 624	713 969	679 979	660 693	655 192						293 432	30,9 %
2011	1 077 420	928 871	885 266	859 495							217 925	20,2 %
2012	1 319 593	1 279 206	1 198 001								121 593	9,2 %
2013	1 239 213	1 171 735									67 479	5,4 %
2014	1 231 299											

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2014.

(2) Écart : excédent ou insuffisance de l'estimation ultime sur l'estimation initiale du coût des sinistres pour une année donnée.

b) Le développement du paiement des sinistres, par année de rattachement et par année de développement

### ■ TRIANGLES DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE)<sup>(1)</sup>

#### Année d'occurrence

Année de développement  
(en milliers d'euros)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2005	267 710	654 445	701 631	716 150	716 420	719 009	721 919	719 772	720 418	725 849
2006	279 460	659 381	700 846	702 009	720 520	720 534	722 314	727 189	734 637	
2007	269 088	699 066	766 992	791 475	802 908	806 961	806 353	807 838		
2008	376 384	1 120 534	1 297 655	1 344 931	1 359 704	1 361 895	1 350 533			
2009	415 261	794 866	848 709	855 464	863 042	859 846				
2010	220 730	528 538	574 183	597 202	621 396					
2011	272 593	732 623	805 180	813 268						
2012	523 083	999 127	1 049 857							
2013	346 272	863 830								
2014	329 927									

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2014.

### 4.2.3 Risques de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations de prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

#### Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêt.

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux.

#### ■ PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE À LA JUSTE VALEUR PAR MATURITÉ

	2014		2013	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
De 0 à 1 an	422	15,0 %	420	15,8 %
De 1 à 3 ans	884	31,4 %	813	30,6 %
De 3 à 5 ans	810	28,8 %	766	28,9 %
De 5 à 7 ans	462	16,4 %	407	15,3 %
De 7 à 10 ans	210	7,5 %	234	8,8 %
Au-delà de 10 ans	27	1,0 %	17	0,6 %
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE À LA JUSTE VALEUR</b>	<b>2 816</b>	<b>100 %</b>	<b>2,657</b>	<b>100 %</b>

#### Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de *reporting* et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Le Groupe est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting*, pouvant conduire à des mouvements de *cash* ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting* ;
- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;

- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change et en application avec les règles émises par les régulateurs locaux, le principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local est appliqué.

De ce fait et en raison de la forte concentration de son activité dans la zone euro, le Groupe ne s'est pas doté d'instruments de couverture du risque de change.

Au 31 décembre 2014, la part du portefeuille financier porté par le Groupe dans une devise autre que l'euro s'élève à 20,8 % de la valeur de marché du portefeuille.



■ **PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE**

	2014		2013	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
EUR	3 266	79,2 %	3 122	80,9 %
GBP	219	5,3 %	179	4,6 %
USD	409	9,9 %	275	7,1 %
Autres devises	231	5,6 %	285	7,4 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>4 125</b>	<b>100 %</b>	<b>3 861</b>	<b>100 %</b>

Les actifs comprennent le portefeuille d'investissement, et la partie cédée des réserves techniques enregistrée à l'actif.

Le passif comprend les réserves techniques et les dettes de financement.

Le principe de congruence appliqué au niveau des entités légales et la prépondérance de l'euro dans les éléments du bilan permettent d'éviter d'utiliser des techniques de *hedging* du risque de change.

■ **RISQUE DE CHANGE**

(en milliers d'euros)	2014			2013		
	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe
Résultat net part du Groupe au 31/12	21 562	8 003	302 060	26 426	9 398	313 729
Taux de change à la clôture	0,8264	1,2886		0,7257	1,2019	
<b>Résultat net part du Groupe en devises locales</b>	<b>26 091</b>	<b>6 211</b>		<b>36 413</b>	<b>7 819</b>	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,8164	1,2786		0,7157	1,1919	
Résultat net après variation du taux de change	21 301	7 941	301 737	26 062	9 320	313 295
<b>% de variation par rapport au résultat initial</b>	<b>- 1,21 %</b>	<b>- 0,78 %</b>	<b>- 0,11 %</b>	<b>- 1,38 %</b>	<b>- 0,83 %</b>	<b>- 1,38 %</b>

**Risque action**

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions. Par extension, sont considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions.

Le Groupe a plus de 5 % de son portefeuille financier en actions à fin 2014. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation stratégique du portefeuille

d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'Investissement.

Au 31 décembre 2014, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 10 % (y compris Private Equity, convertibles et titres non cotés).

Les investissements en obligations convertibles sont classés en obligations dans le tableau ci-dessous.

(en millions d'euros)	2014		2013	
	Montant	%	Montant	%
Obligations	2 816	63,2 %	2 657	63,8 %
Actions	246	5,5 %	181	4,3 %
Immobilier de placement	210	4,7 %	185	4,5 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	854	19,2 %	838	20,1 %
<b>Total des placements financiers</b>	<b>4 125</b>	<b>92,5 %</b>	<b>3 861</b>	<b>92,7 %</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>333</b>	<b>7,5 %</b>	<b>302</b>	<b>7,3 %</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE</b>	<b>4 458</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4 163</b>	<b>100 %</b>

## Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que le Groupe ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières.

Le risque de liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par le Groupe à la fois pour ses activités d'assurance et de placements financiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande du Groupe qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Les sources de liquidité dont dispose le Groupe (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- l'excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et sur les tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), le Groupe considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

Au 31 décembre 2014, certaines dettes de financement du Groupe (*décrits dans la note 17 « Dettes de financement » des annexes aux comptes consolidés*) sont assorties de clauses particulières, en plus des clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des

comptes, qui pourraient conduire à une variation de la charge d'intérêt d'emprunt.

En effet, certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

## Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier. Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation (*décrits dans la note 8 « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » des annexes aux comptes consolidés*) que les biens immobiliers loués à des tiers (*décrits dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation » des annexes aux comptes consolidés*).

La part du portefeuille financier investi en biens ou produits immobiliers (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à un peu plus de 6,5 % de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec les allocations stratégique et tactique du portefeuille d'investissement définies par le Comité d'Investissement et en vigueur au 31 décembre 2014.

## Tests de sensibilité

En plus de calculer le risque capital nécessaire pour couvrir le risque pris, le Groupe réalise régulièrement des tests de sensibilité afin de contrôler l'adéquation entre les protections prises et la possibilité que se réalisent des scénarios avec des risques supérieurs à ceux initialement anticipés.

Les résultats sont représentatifs des risques considérés mais, comme toute simulation, sont sujets à certaines limites. Les simulations sont réalisées sur une situation à une date donnée, dans le cas présent la fin de l'année comptable. En conséquence, les résultats ne reflètent pas les événements qui pourraient apparaître postérieurement à la clôture.

### ■ RISQUE SUR LES ACTIONS ET OBLIGATIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2014

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2014	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2013	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 816	(84,7)	-	2 657	(82)	-
Actions	246	-	(23,5)	181	-	(17)
<b>TOTAL</b>	<b>3 061</b>			<b>2 838</b>		

\* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2013.

\*\* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2014.

■ RISQUE SUR LES ACTIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2014

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2014 – impact scénarios	Réserve de réévaluation – impact fonds propres	Coût amorti – impact compte économique
<b>TOTAL</b>	<b>245,5</b>	<b>25,3</b>	<b>220,2</b>
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(23,5)	(23,5)	0,0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(66,6)	(25,3)	(45,2)

L'impact sur les fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. L'impact sur le compte de résultat est avant impôt.

(en millions d'euros)	Résultat net 2014	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2014 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2013	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2013 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
<b>Variation résultat net</b>	<b>302</b>	<b>(57)</b>	<b>(65)</b>	<b>(68)</b>	<b>314</b>	<b>(50)</b>	<b>(58)</b>	<b>(61)</b>

■ PORTEFEUILLE FINANCIER AU 31 DÉCEMBRE 2014

(en millions d'euros)	Actif (a)	Passif (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) ± (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) – (e)
EUR	3 266	284	0	2 982	0	2 982
GBP	219	0	0	219	0	219
USD	409	0	0	409	0	409
Autres devises	231	0	0	231	0	231
<b>TOTAL</b>	<b>4 125</b>	<b>284</b>	<b>0</b>	<b>3 841</b>	<b>0</b>	<b>3 841</b>

(a) Actifs financiers.

(b) Dettes de financement.

Le tableau suivant illustre l'impact des variations des taux de change sur le résultat opérationnel annuel avant impôts et les fonds propres des filiales qui établissent leurs comptes dans des devises autres que l'euro.

31 décembre 2014 (en milliers d'euros)	Impact sur le résultat opérationnel		Impact sur les capitaux propres avant impôt	
	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base
GBP	86,5	(86,5)	(301,9)	301,9
USD	401,0	(401,0)	1 185,4	(1 185,4)
<b>TOTAL</b>	<b>487,5</b>	<b>(487,5)</b>	<b>883,5</b>	<b>(883,5)</b>

## 4.2.4 Risques de contrepartie

Le risque de contrepartie est la perte que le Groupe subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

Le Groupe a mis en place différents mécanismes pour anticiper et limiter les conséquences du défaut d'une de ces contreparties.

### Défaut d'un réassureur

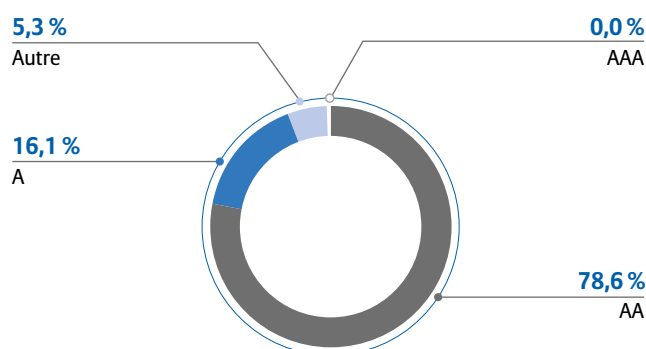
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire du Groupe dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;
- suivi constant par les différentes entités opérationnelles, au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, le Groupe conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur le Groupe.

Dans ce cas, les actifs portés par le Groupe sur cette contrepartie sont dépréciés.

- **RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR NOTATION DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 99,3 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2014)**



Notation des réassureurs	Exposition (en milliers d'euros)	%
AAA	0	0,0 %
AA	441 146	78,6 %
A	90 562	16,1 %
Autres	29 895	5,3 %
<b>TOTAL</b>	<b>561 603</b>	<b>100 %</b>

### Défaut d'une banque

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du *cash* disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par le Groupe devra faire l'objet d'une dépréciation.

## Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place d'une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé à 5 % du total des actifs.

### ■ NOTATION DES CONTREPARTIES OBLIGATAIRES

(en millions d'euros)	2014		2013	
	Montant	%	Montant	%
AAA	1 329	47,2 %	1 470	55,4 %
De AA+ à AA-	737	26,2 %	689	25,9 %
De A+ à A-	269	9,5 %	258	9,7 %
Autres	481	17,1 %	240	9,0 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>2 816</b>	<b>100 %</b>	<b>2 657</b>	<b>100 %</b>

## Défaut d'un assuré

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce, notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014				
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
<b>Total des créances d'assurance-crédit</b>	<b>596 803</b>	<b>6 647</b>	<b>843</b>	<b>577</b>	<b>604 870</b>

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 98,7 % des créances commerciales ont une maturité de moins de trois mois. Toute créance commerciale échue au-delà de six mois est provisionnée à 100 %.

## 4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux

Le Groupe, conjointement avec son actionnaire de référence, a implémenté un cadre d'analyse pour identifier et quantifier le risque opérationnel qui pourrait provenir d'une défaillance globale de l'organisation, des systèmes du Groupe, d'origine humaine ou bien résultant d'un événement externe. S'assurer de la pertinence des processus mis en place pour maîtriser ces risques est un des piliers des fonctions du *Risk Management*.

### Risques opérationnels

Le pilotage des risques opérationnels est réalisé conformément à la politique de risques opérationnels déclinée dans la politique risques Groupe et repose sur le déploiement et le maintien d'une organisation adaptée et homogène de contrôle interne, garante d'une bonne maîtrise des risques opérationnels de chaque entité du Groupe.

Le dispositif de maîtrise des risques opérationnels du Groupe repose :

- sur les dispositifs de gestion de crise et le plan de continuité ;

- sur la définition de règles de gestion internes et de procédures opérationnelles précisant la manière dont les activités doivent être effectuées ;
- sur un processus de remontée périodique des pertes opérationnelles supérieures à 10 000 euros et une analyse régulière de scénarios qui pourraient, s'ils se réalisaient, conduire à une perte opérationnelle.

Le dispositif de contrôle des risques opérationnels, décliné dans toutes les entités du Groupe, repose sur deux niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type auto-contrôle et contrôle permanent du *management* ;
- contrôles périodiques réalisés par l'audit interne de chaque entité.

En outre, un programme de couverture d'assurance des risques en propre a été mis en place au niveau de chaque entité du Groupe de manière décentralisée.

## Risques réglementaires

Le Groupe est soumis à diverses réglementations pour ses activités d'assurance, bancaire et de gestion d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe est également soumis à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext à Paris.

Le Groupe s'est doté de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels le Groupe opère. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques.

En particulier, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données, et le Groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un responsable Groupe et des correspondants dans chaque entité.

## Procédures judiciaires et arbitrages

Dans le cadre normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires (notamment des actions en recouvrement) et est soumis à des contrôles fiscaux et administratifs. Le cas échéant, une provision est constituée.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du Groupe. Le Groupe 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.

Le Groupe considère qu'il n'existe pas à sa connaissance de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui serait en suspens ou dont elle serait menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

## Risques fiscaux

Les équipes fiscales au niveau du Groupe et au niveau local assurent une veille réglementaire.

## Risques de conformité

Un risque de conformité est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée.

Pour y faire face, un Responsable de la Conformité Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, assure un suivi des règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de périodes de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes Group.

## Risques de réputation

Le Groupe a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement, auprès de ses actionnaires, clients, salariés, et plus généralement de la communauté financière, sur la solidité financière *via* :

- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

## Risques sociaux et environnementaux

En matière sociale, les enjeux majeurs du Groupe consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux du Groupe sont assez faibles du fait de la nature de ses activités, globalement non polluantes.



## 5 Comptes consolidés

5.1	Bilan consolidé	133	5.5	État de variation des capitaux propres	138
5.2	Compte de résultat consolidé	134	5.6	Annexe aux comptes consolidés	140
5.3	État du résultat global consolidé	135	5.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	209
5.4	Tableau de flux de trésorerie consolidé	136			

En application de l'article 28-1 alinéa 5 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004, les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2012 selon les mêmes normes) et pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2011 selon les mêmes normes) ainsi que les

rapports des Commissaires aux Comptes y afférent sont inclus par référence dans le présent Document de Référence. Ils figurent respectivement aux pages 123 à 199 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2013 enregistré par l'AMF le 30 avril 2014 sous le numéro D. 14-0469 et aux pages 111 à 194 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2012 enregistré par l'AMF le 26 avril 2013 sous le numéro D. 13-0446.



## 5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Écarts d'acquisition	3	108 389	99 489
Autres immobilisations incorporelles	4	112 502	88 985
<b>Actifs incorporels</b>		<b>220 891</b>	<b>188 474</b>
Immobilier de placement	5	75 369	60 231
Placements financiers	6	3 894 626	3 675 876
Instruments dérivés		19 011	13 801
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 989 006</b>	<b>3 749 908</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	7	<b>199 428</b>	<b>193 853</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	19	<b>564 279</b>	<b>529 876</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	48 602	138 339
Frais d'acquisition reportés		67 753	58 501
Impôts différés actifs	9	23 653	24 447
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	592 788	563 542
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	12 082	71 813
Créances d'impôt exigible		19 811	20 161
Autres créances	11	228 100	221 552
Actifs détenus en vue de la vente	12	60 670	-
<b>Autres actifs</b>		<b>1 053 459</b>	<b>1 098 355</b>
Trésorerie	13	332 624	302 190
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>6 359 687</b>	<b>6 062 656</b>
Capital social		14 510	14 510
Primes d'émission		465 007	465 007
Réserves consolidées		1 712 679	1 650 801
Résultat consolidé		302 060	313 729
Réserves de réévaluation	14	99 242	63 566
Écart de conversion		(12 973)	(45 743)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>2 580 525</b>	<b>2 461 870</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	15	62 142	66 582
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>2 642 667</b>	<b>2 528 452</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	16	<b>383 651</b>	<b>310 374</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		284 159	261 384
Autres dettes de financement		-	351
<b>Dettes de financement</b>	18	<b>284 159</b>	<b>261 735</b>
Provisions techniques non-vie	19	2 177 246	2 028 682
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>2 177 246</b>	<b>2 028 682</b>
Impôts différés passifs	9	163 063	264 903
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	20	226 992	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	20	131 477	145 300
Dettes d'impôt exigible		60 658	46 284
Autres dettes	21	289 774	284 785
<b>Autres passifs</b>		<b>871 964</b>	<b>933 413</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>6 359 687</b>	<b>6 062 656</b>

## 5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Primes émises		2 270 416	2 202 496
Ristournes de primes		(111 513)	(109 896)
Variation des primes non acquises		(32 992)	(13 580)
<b>Primes acquises</b>		<b>2 125 911</b>	<b>2 079 020</b>
Prestations de service		401 101	407 220
<b>Chiffre d'affaires</b>	21	<b>2 527 012</b>	<b>2 486 240</b>
Produits des placements		81 117	88 372
Charges des placements		(9 012)	(8 390)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		21 108	12 992
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		210	(5 122)
Variation des dépréciations sur placements		(2 984)	(1 162)
Variation nette des impacts de change		(5 357)	(540)
<b>Produits des placements nets de charges</b>	23	<b>85 082</b>	<b>86 150</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(998 671)</b>	<b>(1 046 530)</b>
Produits des cessions en réassurance		498 812	541 158
Charges des cessions en réassurance		(643 876)	(643 461)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	22	<b>(145 064)</b>	<b>(102 303)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(452 940)</b>	<b>(426 506)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(207 943)</b>	<b>(206 065)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	25	<b>23 595</b>	<b>21 611</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	25	<b>(394 902)</b>	<b>(381 186)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	22	<b>436 169</b>	<b>431 411</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>	26	<b>(24 726)</b>	<b>(32 189)</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>	26	<b>1 682</b>	<b>59 384</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>413 125</b>	<b>458 606</b>
Charges de financement		(8 347)	(10 953)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	15 718	6 424
Impôts sur les résultats	27	(116 396)	(136 996)
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>304 100</b>	<b>317 081</b>
dont			
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		<b>302 060</b>	<b>313 729</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		2 040	3 352
<b>Résultat net par action</b> (en euros)	28	<b>6,86</b>	<b>7,12</b>
<b>Résultat net dilué par action</b> (en euros)	28	<b>6,86</b>	<b>7,11</b>
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b> (en euros)		<b>6,86</b>	<b>7,12</b>
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b> (en euros)		<b>6,86</b>	<b>7,11</b>

## 5.3 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>302 060</b>	<b>313 729</b>
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	2 040	3 352
Gains et pertes actuariels sur engagements de retraite nets d'impôts	(49 723)	17 337
<b>Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>(49 723)</b>	<b>17 337</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente (AFS) transférée en résultat (part brute)	(20 361)	(21 362)
Impôts	5 211	6 515
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	63 945	(23 656)
Impôts	(16 313)	9 348
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation)	35 876	(23 978)
<b>Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>68 358</b>	<b>(53 133)</b>
Autres éléments du résultat global – part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	45	(148)
<b>RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>322 780</b>	<b>281 137</b>
Résultat global de la période part du Groupe	320 695	277 933
Résultat global de la période attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	2 085	3 204

## 5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>302 060</b>	<b>313 729</b>
Impôts sur les résultats		116 396	136 996
Charge de financement		8 347	10 953
Résultat des minoritaires		2 040	3 352
Résultat des sociétés mises en équivalence	7	(15 718)	(6 424)
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>413 125</b>	<b>458 606</b>
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		82 123	59 698
Variation des provisions techniques		54 034	114 520
Variation des frais d'acquisition reportés		(5 228)	(2 686)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(1 609)	(2 990)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(21 471)	(62 732)
Résultat latent de change		11 719	5 528
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		1 929	829
<b>Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement</b>		<b>121 497</b>	<b>112 167</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	7	10 414	19 127
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		59 914	(34 414)
Variation des créances et dettes d'exploitation		(2 835)	34 311
Variation des autres actifs et passifs		(13 487)	(45 483)
Impôt payé sur le résultat		(181 854)	(155 050)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(127 848)</b>	<b>(181 509)</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>		<b>406 774</b>	<b>389 264</b>
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		(4 667)	-
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie cédée		-	52 758
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	7	-	(91 982)
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		25	-
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>(4 642)</b>	<b>(39 224)</b>
Cessions de titres AFS		1 063 955	1 060 533
HTM à échéance		-	300
Cessions d'immobilier de placement		165	2 989
Cessions des titres de transaction (trading)		2 630	2 317
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>1 066 750</b>	<b>1 066 139</b>
Acquisitions de titres AFS		(1 197 437)	(1 042 825)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation	5	(16 832)	(11 639)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(5 900)	(3 588)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(1 220 169)</b>	<b>(1 058 052)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		2 733 714	2 906 800
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		(2 757 258)	(2 962 529)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>(23 544)</b>	<b>(55 729)</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>(181 605)</b>	<b>(86 866)</b>

(1) Ces montants sont principalement composés d'opérations de trésorerie à court terme.

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Augmentations et réductions de capital		-	8 166
<i>Émission d'instruments de capital</i>		-	8 166
<i>Réduction d'instruments de capital</i>		-	-
Opérations sur actions propres		(18 041)	6 642
Dividendes payés		(189 372)	(180 866)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>(207 413)</b>	<b>(166 058)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés		22 682	(124 759)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		22 682	10 358
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		-	(135 117)
Intérêts payés		(8 263)	(13 811)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>14 419</b>	<b>(138 570)</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>		<b>(192 994)</b>	<b>(304 628)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents de trésorerie		(130)	(3 851)
Reclassement		-	(109)
Changement de méthode		(1 261)	-
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE</b>		<b>(1 391)</b>	<b>(3 960)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>		<b>30 784</b>	<b>(6 190)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>		<b>30 784</b>	<b>(6 190)</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>13</b>	<b>301 840</b>	<b>308 030</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>13</b>	<b>332 624</b>	<b>301 840</b>

La position de trésorerie à fin 2014 a augmenté de 30 784 milliers d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles contribuent à hauteur de 407 millions à fin 2014 contre 389 à fin 2013, en raison principalement de l'amélioration des flux liés aux opérations d'assurance et de réassurance.
- Les activités d'investissement ont contribué aux décaissements pour - 182 millions d'euros à la clôture de 2014, contre - 87 millions d'euros à la clôture de 2013, principalement en raison des investissements nets de cessions dans les titres AFS pour 133,5 millions d'euros à fin 2014 contre 17,7 millions d'euros à fin 2013, et des investissements immobiliers nets pour 16,7 millions d'euros en 2014 contre 8,7 millions d'euros en 2013.
- Les flux relatifs aux activités de financement baissent de - 305 millions d'euros à fin 2013 à - 193 millions d'euros à fin 2014. Ils sont essentiellement causés par le paiement du dividende (189 millions en 2014 contre 180 en 2013) tandis que 2013 incluait également le remboursement d'un prêt de 135 millions d'euros.

## 5.5 État de variation des capitaux propres

### Pour l'année 2014

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 024 004</b>	<b>63 566</b>	<b>(45 743)</b>	<b>(59 474)</b>	<b>2 461 870</b>	<b>66 582</b>	<b>2 528 452</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	47 632	-	-	47 632	-	47 632
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(15 150)	-	-	(15 150)	-	(15 150)
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(49 723)	-	-	-	(49 723)	(61)	(49 784)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	3 106	32 770	-	35 876	106	35 982
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(49 723)</b>	<b>35 588</b>	<b>32 770</b>	<b>-</b>	<b>18 635</b>	<b>45</b>	<b>18 680</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>302 060</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>302 060</b>	<b>2 040</b>	<b>304 100</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>252 337</b>	<b>35 588</b>	<b>32 770</b>	<b>-</b>	<b>320 695</b>	<b>2 085</b>	<b>322 780</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	(17 504)	(17 504)	-	(17 504)
Distribution de dividendes	-	-	(184 826)	-	-	-	(184 826)	(4 546)	(189 372)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	(537)	(537)	-	(537)
Transactions entre actionnaires	-	-	729	88	-	-	817	(1 979)	(1 162)
Autres variations	-	-	10	-	-	-	10	-	10
<b>CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 092 254</b>	<b>99 242</b>	<b>(12 973)</b>	<b>(77 515)</b>	<b>2 580 525</b>	<b>62 142</b>	<b>2 642 667</b>

## Pour l'année 2013

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>14 468</b>	<b>456 883</b>	<b>1 864 869</b>	<b>92 777</b>	<b>(21 821)</b>	<b>(61 935)</b>	<b>2 345 241</b>	<b>68 261</b>	<b>2 413 502</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)			-				-		-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(14 308)	-	-	(14 308)	(29)	(14 337)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(14 847)	-	-	(14 847)	-	(14 847)
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	17 337	-	-	-	17 337	(88)	17 249
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(56)	(23 922)	-	(23 978)	(31)	(24 009)
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17 337</b>	<b>(29 211)</b>	<b>(23 922)</b>	<b>-</b>	<b>(35 796)</b>	<b>(148)</b>	<b>(35 944)</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>313 729</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>313 729</b>	<b>3 352</b>	<b>317 081</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>331 066</b>	<b>(29 211)</b>	<b>(23 922)</b>	<b>-</b>	<b>277 933</b>	<b>3 204</b>	<b>281 137</b>
Mouvements de capital	42	8 124	-	-	-	5 303	13 469	-	13 469
Distribution de dividendes	-	-	(176 020)	-	-	-	(176 020)	(4 846)	(180 866)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	1 339	1 339	-	1 339
Autres variations	-	-	4 089	-	-	(4 181)	(92)	(37)	(129)
<b>CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 024 004</b>	<b>63 566</b>	<b>(45 743)</b>	<b>(59 474)</b>	<b>2 461 870</b>	<b>66 582</b>	<b>2 528 452</b>

Au 31 décembre 2014, le capital social d'Euler Hermes Group se compose de 45 342 177 titres intégralement libérés. À la même date Euler Hermes Group détient 1 360 137 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente (AFS) ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. L'augmentation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à 35 588 milliers d'euros nette d'impôts.

L'augmentation de l'écart de conversion à hauteur de 32 770 milliers d'euros sur l'exercice concerne principalement le dollar américain pour

25 704 milliers d'euros, la livre sterling pour 13 824 milliers d'euros, le rouble russe pour - 4 491 milliers d'euros, le dollar de Singapour pour 1 526 milliers d'euros et le forint hongrois pour - 1 025 milliers d'euros.

Les participations ne donnant pas le contrôle baissent de 4 440 milliers d'euros principalement en raison du résultat net de la période de 2 040 milliers d'euros, du versement de dividendes pour - 4 546 milliers d'euros et du rachat de participations ne donnant pas le contrôle pour - 1 979 milliers d'euros, dont principalement Euler Hermes Hellas Crédit Insurance SA.

## 5.6 Annexe aux comptes consolidés

<b>Note 1</b>	Faits marquants de la période	141	<b>Note 20</b>	Dettes d'assurance et de réassurance	188
<b>Note 2</b>	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	142	<b>Note 21</b>	Autres dettes	188
<b>Note 3</b>	Écarts d'acquisition	161	<b>Note 22</b>	Ventilation du résultat opérationnel courant	189
<b>Note 4</b>	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	163	<b>Note 23</b>	Produits financiers	191
<b>Note 5</b>	Immobilier de placement et d'exploitation	164	<b>Note 24</b>	Contrats de location	192
<b>Note 6</b>	Placements financiers	165	<b>Note 25</b>	Autres produits et charges opérationnels courants	192
<b>Note 7</b>	Investissements dans les entreprises associées	170	<b>Note 26</b>	Autres produits et charges opérationnels	192
<b>Note 8</b>	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	172	<b>Note 27</b>	Impôts sur les résultats	193
<b>Note 9</b>	Impôts différés	173	<b>Note 28</b>	Résultat par action et dividende par action	194
<b>Note 10</b>	Créances d'assurance et de réassurance	175	<b>Note 29</b>	Information sectorielle	194
<b>Note 11</b>	Autres créances	176	<b>Note 30</b>	Parties liées	200
<b>Note 12</b>	Actifs détenus en vue de la vente	176	<b>Note 31</b>	Plans de <i>stock-options</i>	202
<b>Note 13</b>	Trésorerie et équivalents de trésorerie	177	<b>Note 32</b>	Effectifs du Groupe	206
<b>Note 14</b>	Réserves de réévaluation	177	<b>Note 33</b>	Engagements donnés et reçus	207
<b>Note 15</b>	Participations ne donnant pas le contrôle	178	<b>Note 34</b>	Honoraires d'audit	208
<b>Note 16</b>	Provisions pour risques et charges	179	<b>Note 35</b>	Événements postérieurs au 31 décembre 2014	208
<b>Note 17</b>	Avantages au personnel	179	<b>Note 36</b>	Gestion des risques	208
<b>Note 18</b>	Dettes de financement	185			
<b>Note 19</b>	Provisions techniques	186			



## Note 1 Faits marquants de la période

L'année 2014 a été marquée par les événements suivants :

### Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2014, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,8 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes Group est intégrée dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au 31 décembre 2014, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 360 137 actions propres.

### Création de la société Euler Hermes AG

Les activités d'assurance-crédit à l'export pour le compte de l'État allemand d'Euler Hermes Deutschland ont été scindées via la constitution d'une nouvelle société distincte (Euler Hermes AG) au début de l'année 2014, permettant de procéder à la fusion d'Euler Hermes Deutschland avec Euler Hermes Europe (renommée en Euler Hermes SA (NV) en fin d'année).

### Transfert des portefeuilles des branches d'assurance asiatiques vers Euler Hermes Europe (renommée Euler Hermes SA (NV) en fin d'année)

Dans le contexte de la restructuration légale du Groupe, les portefeuilles de contrats d'assurance des branches Singapour, Hong Kong et Japon ont été transférés respectivement le 1<sup>er</sup> juin, le 1<sup>er</sup> juillet et le 1<sup>er</sup> août 2014 par la société Euler Hermes Deutschland à la société Euler Hermes Europe (renommée Euler Hermes SA (NV) en fin d'année) en Belgique.

### Changements de dénomination sociale

Suite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes SA » a été modifiée en « Euler Hermes Group SA ».

Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes Europe SA (NV) » a été modifiée en « Euler Hermes SA (NV) ».

### Blue Europe II : réalisation de la fusion transfrontalière

Les fusions transfrontalières d'Euler Hermes Deutschland AG et Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV) ont été approuvées par la NBB, l'ACPR et la BaFin, les régulateurs belge, français et allemand. Elles ont été actées lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

### Euler Hermes SA (NV) renforce sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA

En janvier 2014, Euler Hermes SA (NV) a racheté les parts des actionnaires minoritaires dans Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA, portant ainsi sa participation à 100 %.

### Expansion sur les marchés internationaux

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a créé de nouvelles sociétés de services pour développer ses activités dans des pays en croissance : Euler Hermes Services Taiwan, Euler Hermes Services G.C.C Limited, localisée à Dubai, Euler Hermes Services Bulgarie, Euler Hermes Services Tunisia, et Euler Hermes Korea Non-Life Broker Co., Ltd.

### Accord de cession des immeubles d'exploitation des sociétés Euler Hermes Deutschland et Euler Hermes AG

Au cours du troisième trimestre 2014, les Directoires d'Euler Hermes Group et d'Euler Hermes Deutschland ont signé un accord avec une société de développement immobilière pour céder les immeubles d'exploitation du Groupe à Hambourg avec pour objectif de transférer le titre de propriété de ces biens avant la fin de l'année 2015. En conséquence, la valeur nette des immeubles a été reclassée en actifs destinés à la vente pour un montant de 75,7 millions d'euros avant dépréciation. Après reclassement, une perte de valeur a été reconnue à la hauteur de la juste valeur diminuée des coûts de vente pour un montant de 17,2 millions d'euros. Cette perte de valeur est comptabilisée dans le poste « Autres charges opérationnelles » au compte de résultat.

## Lancement de l'initiative EH 3.0

À la fin du mois de janvier 2014, le Groupe a lancé l'initiative EH 3.0 en s'appuyant sur le principe de placer ses clients au cœur de sa stratégie résultant de la précédente initiative Excellence. Ce nouveau programme de trois ans doit améliorer considérablement la précision du service apporté à la clientèle du Groupe et créer de la valeur pour ses clients en faisant d'Euler Hermes un Groupe avec lequel il est facile de travailler. Chaque région du Groupe a lancé l'Initiative EH 3.0 localement, grâce à une approche *bottom-up*, en mettant l'accent sur les besoins des clients de ses marchés locaux.

## Euler Hermes Group notée AA- par l'agence de notation Dagong

En janvier 2014, l'agence de notation de crédit chinoise Dagong a octroyé à Euler Hermes Group la note AA-. Il s'agit du premier groupe d'assurance en Europe à être noté par cette agence.

## Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Euler Hermes Group est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes Group est situé 1, Place des Saisons 92048 Paris – La Défense Cedex. Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 comprennent Euler Hermes Group et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes Group est enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du Groupe Euler Hermes au 31 décembre 2014 ont été arrêtés par le Directoire du Groupe en date du 16 février 2015 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 18 février 2015. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015.

### 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 2014 sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*), ainsi que leurs interprétations. Cette annexe doit être lue en relation avec les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2013, établis en conformité avec les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2014 telles qu'adoptées dans l'Union européenne,
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2013-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Les comptes sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle du Groupe, 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 Évolutions en 2014 du référentiel comptable applicable au Groupe

Les normes applicables au Groupe à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014 de manière obligatoire sont les suivantes :

- IFRS 10 « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11 « Accords conjoints » ;
- IFRS 12 « Informations sur les participations » ;
- IAS 28 révisée « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ».

Les normes sur la consolidation citées ci-dessus (IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12) ont été publiées en mai 2011 et ces normes ont été adoptées par l'Union européenne le 29 décembre 2012, avec une application rétrospective obligatoire au plus tard à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

### Impact de la première application de la norme IFRS 10 « États financiers consolidés »

La norme IFRS 10 remplace les dispositions relatives aux états financiers consolidés qui figuraient dans la norme IAS 27 « États financiers consolidés et individuels », ainsi que l'interprétation SIC 12 « Consolidation – entités ad hoc ».

La norme IFRS 10 introduit un nouveau modèle unique de contrôle fondé sur trois critères : « un investisseur contrôle une entité lorsqu'il est exposé ou qu'il a le droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci ». Auparavant, le contrôle était défini dans la norme IAS 27 comme le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités.

La première application de cette nouvelle norme a conduit le Groupe à mener des travaux d'analyse de ses participations afin de déterminer le contrôle exercé sur celles-ci au regard de la nouvelle définition du contrôle. Les travaux menés n'ont pas conduit à identifier d'impact significatif résultant de la première application de cette norme.

### Impact de la première application de la norme IFRS 11 « Partenariats »

La norme IFRS 11 remplace la norme IAS 31 « Participations dans des coentreprises » et l'interprétation SIC 13 « Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des co-entrepreneurs ». Cette nouvelle norme définit la manière dont doit être traité un partenariat au travers duquel au moins deux parties exercent un contrôle conjoint.

En application de cette nouvelle norme, seuls deux types de partenariat existent : les coentreprises et les activités conjointes, la classification des partenariats s'effectuant sur la base des droits et obligations de chacune des parties dans le partenariat, en prenant notamment en compte la structure, la forme juridique des accords, les droits conférés à chacune des parties par les accords, ainsi que les faits et circonstances le cas échéant.

Une coentreprise est un partenariat dans lequel les parties (« co-entrepreneurs ») qui exercent un contrôle conjoint sur l'entité ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties (« co-participants ») ont des droits directs sur les actifs, et des obligations au titre des passifs de l'entité.

En application de la norme IFRS 11, les partenariats qualifiés de coentreprises doivent être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence (la méthode de l'intégration proportionnelle n'est plus autorisée). Chacun des co-participants à une activité conjointe doit comptabiliser les actifs et passifs (et produits et charges) relatifs à ses intérêts dans l'activité conjointe.

Les modifications introduites sur les formes de partenariats et les modes de consolidation qui en résultent ont conduit le Groupe à mener des travaux de revue de ses partenariats, sur l'ensemble des périodes présentées.

Les principaux partenariats, sous contrôle conjoint, existant au sein du Groupe, constituent des coentreprises au sens de la norme IFRS11 et étaient déjà comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence en application d'IFRS 11.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen avait auparavant été analysée comme une activité conjointe ; cependant au regard de la norme IFRS 11, cette société constitue une coentreprise et est consolidée selon la méthode de la mise en équivalence à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Les impacts sont non significatifs au niveau du Groupe. En conséquence les états financiers comparatifs au titre de l'exercice précédent n'ont pas été retraités. Suite au rachat de 55 % de NV Interpolis Kredietverzekeringen (IKV) par Euler Hermes SA (NV) en date du 22 décembre 2014, NV Interpolis Kredietverzekeringen (IKV) est désormais détenue à 100 % par le Groupe et consolidée en intégration globale.

### Impact de la première application de la norme IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités »

La norme IFRS 12 est une norme qui précise les informations à fournir au titre des participations dans des filiales, des partenariats, des entreprises associées et/ou des entités structurées non consolidées. Cette norme s'applique pour la première fois au Groupe lors de l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice 2014.

### Impact de la première application de la norme IAS 28 révisée

La première application de cette norme révisée n'a pas entraîné d'impact pour le Groupe. Les modifications apportées à cette norme sont principalement des modifications induites par les nouvelles normes sur la consolidation évoquées ci-dessus.

### Application de normes par anticipation

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

## 2.3 Variations du périmètre de consolidation

Le Groupe augmenté de 80,3 % à 100 % sa participation dans sa filiale grecque consolidée Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA.

Les sociétés de services suivantes ont été créées et consolidées au cours de l'année 2014 : Euler Hermes Services Taïwan, Euler Hermes Services G.C.C Ltd à Dubaï, Euler Hermes Services Bulgarie, Euler Hermes Services Tunisia et Euler Hermes Korea Non-Life Broker Co., Ltd.

Dans le cadre du projet Blue Europe II, les sociétés d'assurance française et allemande, Euler Hermes France et Euler Hermes Deutschland AG ont fusionné dans la société Euler Hermes Europe SA (NV), renommée Euler Hermes SA (NV).

Préalablement à cette fusion, les activités d'assurance-crédit à l'export pour le compte de l'État allemand ont été scindées d'Euler Hermes Deutschland et apportées à une nouvelle société, Euler Hermes AG au début de l'année 2014, ainsi que certaines participations d'Euler Hermes Deutschland, nous permettant de procéder à sa fusion avec Euler Hermes Europe SA (NV).

Suite au rachat de 55 % de NV Interpolis Kredietverzekeringen (IKV) par Euler Hermes SA (NV) en date du 22 décembre 2014, NV Interpolis Kredietverzekeringen (IKV) est désormais détenue à 100 % par le Groupe et consolidée en intégration globale.

Trois entités détenues par la société Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG ont fusionné dans leur maison-mère et sont donc entrées dans le périmètre de consolidation en 2014.

## 2.4 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Group SA<sup>(1)</sup></b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 552 040 594	Détention par le groupe Allianz : 67,81 %		Société-mère		Société-mère
<b>Bilan Services SNC</b> 25, boulevard des Bouvets – 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Asset Management SA</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services SAS</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes France</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 348 920 596	Dissoute en 2014 <sup>(2)</sup>			100,00	100,00
<b>Euler Hermes Crédit France</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Recouvrement France</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Tech SAS</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Gestion</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes World Agency</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Gie Euler Hermes SFAC Services</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 393 302 708	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Financière Callisto</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 503 326 514	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Real Estate</b> 87 rue Richelieu 75002 Paris N°Siren : 488 480 567	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
<b>Financière Aldebaran</b> 1, place des Saisons – 92048 Paris-La Défense Cedex N°Siren : 493 467 609	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 342 177 (sans retrancher les titres d'auto-contrôle).

(2) Dissoute lors de sa fusion dans Euler Hermes SA NV

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence ; NC : Non consolidé.

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

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Services South Africa Ltd</b> The Firs, 2nd Floor, 32A Cradock Avenue, Rosebank, 2196	Afrique du Sud	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH &amp; Co. KG</b> Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH</b> Gasstr.18 – D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
<b>Euler Hermes Forderungsmanagement Deutschland GmbH</b> Friedensallee 254 – D-22763 – Hambourg	Allemagne	Dissoute en 2014 <sup>(3)</sup>			100,00	100,00
<b>Euler Hermes Rating Deutschland GmbH</b> Friedensallee 254 – D-22763 Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Collections GmbH</b> Zeppelin Str. 48 – DE-14471 – Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Aktiengesellschaft</b> Friedensallee 254 D-22763 – Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00		
<b>Euler Hermes Deutschland AG</b> Himmelfortgasse 29 – 1010 Vienne	Allemagne	Dissoute en 2014 <sup>(2)</sup>			100,00	100,00
<b>Euler Hermes Australia Pty Ltd</b> Level 9, Forecourt Building, 2 Market Street Sydney NSW 2000	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Acredia Versicherung AG</b> Himmelfortgasse 29 - 1010 Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>OeKB EH Beteiligungs- u. Manag</b> Avenue des Arts, Kunstlaan 56 – 1000 Bruxelles – RC Bruxelles : 45 8033	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>Euler Hermes SA (NV)</b> Avenue des Arts, Kunstlaan 56 - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Belgium SA (NV)</b> Avenue des Arts, Kunstlaan 56 – 1000 Bruxelles – RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Patrimonia</b> 56, avenue des Arts, A – 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes South Express SA</b> Avenue du Port 86 C, Box 204 - B – 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon Belgium (NV)</b> Uibredingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito SA</b> Av. Paulista, 2.421, 3º and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Serviços de Gestão de Riscos Ltda</b> Av. Paulista, 2.421, 3º and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito à Exportação</b> Av. Paulista, 2 421, 3º and. - Jardim Paulista – São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	Dissoute en 2014 <sup>(4)</sup>			100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Bulgaria</b> 82 Patriarch Evtimii Blvd. - 1463 Sofia	Bulgarie	IG	100,00	100,00		
<b>Euler Hermes Canada Services</b> 1155, René-Lévesque Blvd West, suite 2810 – Montréal H3B 3Z7	Canada	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes information Consulting (Shanghai) Co., Ltd</b> Unit 2103, Taiping Finance Tower, 488 Middle Yincheng Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC	Chine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Korea Non-life Broker Company Limited</b> 51 JongRo-gu, JongRo – Seoul	Corée	IG	100,00	100,00		
<b>Euler Hermes Services GCC Limited</b> Dubai International Financial Centre – Dubai	Émirats Arabes Unis	IG	100,00	100,00		
<b>Solunio Compania Internacional de Seguros y Reaseguros SA</b> Carretera de Pozuelo N° 52	Espagne	ME	50,00	50,00	50,00	50,00

(2) Dissoute lors de sa fusion dans Euler Hermes SA NV.

(3) Dissoute lors de sa fusion dans Euler Hermes Aktiengesellschaft.

(4) Dissoute lors de sa fusion dans Euler Hermes Seguros de Credito SA.

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence ; NC : Non consolidé.

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

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes North America Insurance company</b> 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services North America, LLC</b> 800, Red Brook Boulevard – Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Collection North America Company</b> 600 South 7th Street – Louisville, KY 40203, USA	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes North America Holding Inc</b> Corporation Trust Center, 1209 Orange Street	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA</b> 16 Laodikias Street – 1-3 Nymfeou Street – 115 28 Athènes	Grèce	IG	100,00	100,00	80,30	80,30
<b>Euler Hermes Emporiki Services Ltd</b> 16 Laodikias Street – 1-3 Nymfeou Street – 115 28 Athènes	Grèce	IG	100,00	100,00	80,30	80,30
<b>Euler Hermes Hong Kong Services Limited</b> Suites 403-11, 4 / F, Cityplaza 4 – 12 Taikoo Wen Road – Taikoo Shing, Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.</b> Kiscelli u.104 – 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services India Private Limited</b> 4th Floor, Voltas House – 23, J N Heredia Marg – Ballard Estate – Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Service Ireland Ltd</b> Block 4, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Pimco Funds Ireland</b> Styne House – Upper Hatch Street – Dublin 2	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC)</b> 2, Shenkar Street – 68010 Israël – Tel Aviv	Israël	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Services Italia SRL</b> Via Raffaello Matarazzo,19 – 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Japan Services Ltd</b> Kyobashi Nisshoku Bldg 7F – 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku – Tokyo 104-0031	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Ré</b> 19, rue de Bitbourg – L-2015 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Luxembourg Holding SARL</b> 37, rue d'Anvers – L.1130 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Acmar</b> 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes Acmar Services</b> 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour – 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes New Zealand Limited</b> Level 1, Lumley Center, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services BV</b> Pettelaarpark 20 – Postbus 70571 – NL-5216 PD's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon Creditfink BV</b> Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Holding NV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Nederland BV</b> Hullenbergweg 260 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Kisys Krediet Informatie Systemen BV</b> Hullenbergweg 270 – 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>MarkSelect BV</b> Diemerhof 26 – Postbus 22969 – 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Interpolis Kredietverzekeringen NV</b> Pettelaarpark 20 – 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	45,00	45,00

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence ; NC : Non consolidé.  
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Collections Sp. z o.o.</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
<b>Euler Hermes Services Sp. z o.o.</b> ul. Domaniewska 50B, 02-672 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)</b> Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisbonne	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Service, Česká republika, sro</b> Molakova 576 / 11, 186 00 Prague 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Romania SRL</b> 6 Petru Maior street, Sector 1 – Bucarest 011264	Roumanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services UK Ltd</b> 01, Canada Square – Londres E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Craydon U.K. Limited</b> Hyde House, Edgware road – Colindale – Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Ooo Euler Hermes Credit Management</b> ul. Krymskij Val3, 2, Office 210 – 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>LLC « IC » Euler Hermes RU</b> 8 Office C08, 4-th Dobryninskiy per.8 – 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd</b> 12 Marina View – # 14-01 Asia Square Tower 2 – Singapore 018961	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Slovensko, SRO</b> Plynarenska 7 / A 821 09 Bratislava	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Service AB</b> Klara Norra Kyrkogata 29 – SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Schweiz AG</b> Richtiplatz 1 – Postfach CH-8304 Wallisellen	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
<b>Euler Hermes Reinsurance AG</b> Richtiplatz 1 – Postfach CH-8304 Wallisellen	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Taiwan Services</b> 15F, NO.170, Tun Hwa N.RD. – 10548 Taipai	Taiwan	IG	100,00	100,00		
<b>Euler Hermes Services Tunisia</b> 6, rue Ibn Hazm, Cité Jardins, Le Belvédère – 1002 Tunis	Tunisie	IG	100,00	100,00		
<b>Euler Hermes Risk Yönetimi</b> Büyükdere caddesi Maya Akar Center, B Blok Kat :7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi</b> Büyükdere caddesi Maya Akar Center B Blok Kat :7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence ; NC : Non consolidé.  
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

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

## 2.5 Principes et méthodes de consolidation

### Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés par application de la méthode de l'acquisition. Cette méthode consiste à identifier l'acquéreur, déterminer la date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe ; comptabiliser et évaluer les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; et enfin comptabiliser et évaluer le goodwill ou le profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, le Groupe prend en compte les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables.

Le Groupe évalue le goodwill à la date d'acquisition comme :

- la juste valeur de la contrepartie transférée ; plus
- le montant comptabilisé pour toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; plus
- si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la juste valeur de toute participation précédemment détenue dans la société acquise ; moins
- le montant net comptabilisé (généralement à la juste valeur) au titre des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Quand la différence est négative, un profit au titre de l'acquisition à des conditions avantageuses est comptabilisé immédiatement en résultat.

La contrepartie transférée exclut les montants relatifs au règlement des relations préexistantes. Ces montants sont généralement comptabilisés en résultat.

Les coûts liés à l'acquisition, autres que ceux liés à l'émission d'une dette ou de titres de capital, que le Groupe supporte du fait d'un regroupement d'entreprises sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Toute contrepartie éventuelle à payer est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. La contrepartie éventuelle qui a été classée en capitaux propres n'est pas réévaluée et son règlement est comptabilisé en capitaux propres. En revanche, les variations ultérieures de la juste valeur de la contrepartie éventuelle sont comptabilisées en résultat.

Lorsque des droits à paiement fondé sur des actions (droits de remplacement) doivent être donnés en échange de droits détenus par les salariés de l'entreprise acquise (droits octroyés par l'entreprise acquise) et sont attribuables à des services passés, alors tout ou partie du montant des droits de remplacement de l'acquéreur est compris dans l'évaluation de la contrepartie transférée du regroupement d'entreprises.

Pour évaluer ce montant, le Groupe compare les valeurs basées sur le marché, en date d'acquisition, des droits de remplacement et des droits octroyés par l'entreprise acquise et détermine la proportion de services rendus à la date du regroupement par rapport aux services futurs restant à rendre.

### Acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle

Les acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées comme des transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité et, en conséquence, aucun goodwill ne résulte de telles transactions. Les ajustements des participations ne donnant pas le contrôle liés à des transactions qui ne conduisent pas à une perte de contrôle, sont déterminés sur la base de la quote-part dans les actifs nets de la filiale.

### Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par le Groupe. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

Le Groupe détient actuellement des participations de moins de 20 % dans certains fonds qui ne sont pas consolidés. Les autres fonds communs de placement dont le Groupe détient plus de 50 % sont consolidés par intégration globale. Cela concerne les fonds suivants :

- Euler Gestion ;
- Euler Hermes Real Estate ;
- Euler Hermes Patrimonia ;
- Pimco Funds Ireland ;
- Euler Hermes South Express SA.

Ces fonds sont détenus à 100 % par le Groupe, excepté Euler Hermes Real Estate détenu à hauteur de 60 %.

### Perte de contrôle

Lors d'une perte de contrôle, le Groupe déconsolide les actifs et passifs de la filiale, toute participation ne donnant pas le contrôle et les autres éléments de capitaux propres relatifs à cette filiale. Le profit ou la perte éventuelle résultant de la perte de contrôle est comptabilisé en résultat. Si le Groupe conserve une participation dans l'ancienne filiale, celle-ci est évaluée à sa juste valeur à la date de perte de contrôle. Ensuite, la participation est comptabilisée en tant qu'entreprise mise en équivalence ou actif financier disponible à la vente, en fonction du niveau d'influence conservé.



## Participations dans des entreprises associées et entités contrôlées conjointement (entreprises mises en équivalence)

Les entreprises associées sont les entités dans lesquelles la Société a une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles sans en avoir le contrôle. L'influence notable est présumée quand le Groupe détient entre 20 % et 50 % des droits de vote d'une entité.

Les entités contrôlées conjointement sont les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint en vertu d'un contrat qui requiert un accord unanime pour les décisions financières et opérationnelles stratégiques.

Les participations dans les entreprises associées et les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, les participations sont initialement comptabilisées au coût et la valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part de l'investisseur dans les résultats de l'entreprise. Le coût de la participation inclut les coûts de transaction.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part du Groupe dans le résultat et les autres éléments du résultat global des entreprises mises en équivalence, après prise en compte d'ajustements d'homogénéisation des méthodes comptables avec celles du Groupe, à partir de la date à laquelle l'influence notable ou le contrôle conjoint est exercé jusqu'à la date où l'un ou l'autre prend fin.

Si la quote-part du Groupe dans les pertes est supérieure à sa participation dans l'entreprise mise en équivalence, la valeur comptable des titres mis en équivalence (incluant tout investissement à long terme) est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le Groupe ait une obligation de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise.

Les participations dans les entreprises associées, comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont les suivantes :

- OeKB Beteiligungs- und Management AG ;
- Graydon Holding NV ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC) ;
- Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA.

## Activités contrôlées conjointement

Une activité est contrôlée conjointement lorsque chaque coentrepreneur utilise ses propres actifs dans la réalisation des activités conjointes. Les états financiers consolidés comprennent les actifs dont le Groupe a le contrôle et les passifs qu'il encourt dans le cadre de l'activité conjointe, ainsi que les charges qu'il encourt et sa quote-part dans le résultat de l'activité conjointe.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen était contrôlée conjointement par la société Euler Hermes SA (NV) précédemment dénommée (Euler Hermes Europe SA) qui détenait 3 742 actions et la société Achmea BV, qui détenait 4 573 actions, soit un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivalait à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

En date du 22 décembre 2014, Euler Hermes SA (NV) (précédemment dénommée Euler Hermes Europe SA) a racheté les 4 573 actions détenues par la société Achmea BV, prenant ainsi le contrôle de la société NV Interpolis Kredietverzekeringen, qui est dorénavant consolidée en intégration globale dans les comptes du Groupe.

## 2.6 Éliminations de consolidation

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

## 2.7 Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

## 2.8 Recours aux estimations

La production des comptes consolidés du Groupe repose sur des estimations pour une partie des éléments d'actifs et de passifs. La Direction est susceptible de revoir ces estimations en cas de changement pouvant remettre en cause les circonstances sur lesquelles elles s'appuient ou par la prise en compte d'une nouvelle information ou d'un surcroît d'expérience.

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des unités génératrices de trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisés dans le calcul des valeurs terminales.
Note 5	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note 16	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 17	Engagements de retraite	Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS19 révisée. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetées, en fonction des hypothèses actuarielles du Groupe qui sont revues chaque année par des actuaires indépendants.
Note 19	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 19	Provision pour recours et sauvetages	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 19	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 19	Provisions pour sinistres connus	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est-à-dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 19	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour sinistres inconnus (ou IBNR, <i>Incurring But Not Reported</i> ) correspondent aux sinistres qui sont déjà survenus, mais dont l'assureur n'a pas encore connaissance. Le Groupe s'appuie sur son expérience passée, ajustée des tendances actuelles et d'autres facteurs pertinents pour estimer les réserves IBNR. Les IBNR sont des estimations basées sur des projections actuarielles et statistiques du coût final attendu de règlement de sinistres et des frais de gestion des sinistres. Les analyses sont fondées sur des faits et circonstances connus, sur des prévisions d'événements futurs, et sur d'autres facteurs économiques. Les provisions pour IBNR sont revues et révisées de façon périodique dès lors que des informations supplémentaires sont disponibles et que les sinistres réels sont reportés.
Note 31	Plans de <i>stock-options</i>	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz et Euler Hermes Group est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et de l'action Euler Hermes Group jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR ( <i>Stocks Appreciation Rights</i> ) et des RSU ( <i>Restricted Stock Units</i> ) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

## 2.9 Conversion

### Conversion des transactions en devises

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

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

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

### Conversion des états financiers des sociétés étrangères

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

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

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

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au Groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Participations ne donnant pas le contrôle ».

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

(en euros contre devises)	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
	Cours de clôture	Cours moyen	Cours de clôture	Cours moyen
Livre britannique	0,7760	0,8061	0,8320	0,8493
Dollar américain	1,2101	1,3286	1,3779	1,3281
Couronne suédoise	9,4724	9,1017	8,8503	8,6520
Réal brésilien	3,2166	3,1216	3,2510	2,8698
Dollar Hong Kong	9,3835	10,3029	10,6838	10,3018
Franc suisse	1,2024	1,2145	1,2255	1,2308
Złoty polonais	4,2981	4,1848	4,1578	4,1960

## 2.10 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques. Conformément aux dispositions de la norme IFRS 8 – Information sectorielle, les secteurs retenus ci-après pour présenter l'information sectorielle ont été identifiés sur la base des *reportings* internes et correspondent aux secteurs géographiques suivis par le *management*.

## 2.11 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

### Écarts d'acquisition

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

Pour les regroupements d'entreprise postérieurs au 31 mars 1998, l'écart d'acquisition (ou *goodwill*) résultant des acquisitions de filiales est inclus dans les actifs incorporels. Pour l'évaluation initiale du *goodwill*, se référer à la note 2.5 « Regroupement d'entreprises ».

Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai maximum de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Le *goodwill* est évalué à son coût, diminué du cumul des pertes de valeur. S'agissant des entreprises mises en équivalence, la valeur comptable du *goodwill* est incluse dans la valeur comptable de la participation, et une perte de valeur sur une telle participation est allouée globalement à la valeur comptable des titres mis en équivalence.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir note 2.12 *Dépréciation*).

Les écarts d'acquisition sont affectés à des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou à des groupes d'unités génératrices de trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (voir note 2.12 *Dépréciation pour les modalités des tests de perte de valeur*).

À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupe d'UGT) à laquelle est 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 plus une valeur terminale. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 3 « Écarts d'acquisition ».

### Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui doit être identifiable, contrôlé, et porteur d'avantages économiques futurs.

Un actif satisfait au critère d'identification dans la définition d'une immobilisation incorporelle lorsqu'il répond à l'une des deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

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

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

Le Groupe enregistre notamment sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels. Les portefeuilles de contrats inscrits en application de la norme IFRS 4 sont également enregistrés dans ce poste.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur une durée de cinq ans.

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

## 2.12 Dépréciation

### Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur, réalisé au niveau des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les unités génératrices de trésorerie correspondent aux principales filiales et aux succursales présentées dans l'analyse sectorielle. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'unité génératrice de trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini compris entre 1 % et 1,5 % défini par unité génératrice de trésorerie et le coût du capital entre 4,11 % et 5,74 % (défini par zone géographique depuis 2006). Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi à trois ans par le *management*, avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible).

En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des unités génératrices de trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2014 sont détaillées à la note 3 « Écarts d'acquisition ».

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

## Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

## 2.13 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 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 a déterminé quatre catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

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

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

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

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

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation ».

## Dépréciation

### Immeubles de placement

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

### Immeubles pour utilisation propre

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

## 2.14 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

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

■ matériel informatique	linéaire	3 ans
■ mobilier/agencements	linéaire	10 ans
■ véhicules	linéaire	5 ans

## 2.15 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 sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le Groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

## Actifs disponibles à la vente (AFS)

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

### Comptabilisation initiale

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

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

### Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et la valeur comptable (y compris l'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 un indice objectif de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

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

- à la fin de l'exercice une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de neuf mois.

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

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

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

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

## Cession

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

## Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM)

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

### Comptabilisation initiale

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

### Évaluation

À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

## Actifs détenus à des fins de transaction (trading)

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

### Comptabilisation initiale

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

### Évaluation

Les actifs 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 un indice objectif de dépréciation (ex. : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

## Instruments dérivés

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

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

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

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

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la

variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

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

Les instruments dérivés au sein du Groupe correspondent principalement à des options de couverture des plans de *stock-options* mis en place dans le cadre de l'*Allianz group Equity Incentive* (cf. note 31 *Plans de stock-options*).

## 2.16 Actifs détenus en vue de la vente

Un actif est classé en « actifs détenus en vue de la vente » seulement si la vente est hautement probable dans un horizon raisonnable, si l'actif est disponible en vue d'une vente immédiate dans son état actuel et si un plan de vente a été initié par le *management* avec un degré d'avancement suffisant. Conformément à la norme IFRS 5, « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées », les actifs ou groupes d'actifs destinés à être cédés font l'objet d'une présentation sur une ligne à part dans l'état de la situation financière et sont évalués et comptabilisés au montant le plus bas entre leur valeur comptable et leur valeur de marché diminuée des coûts nécessaires à la réalisation de la vente.

Cette ligne regroupe par conséquent :

- les actifs non courants destinés à être cédés ;
- les groupes d'actifs destinés à être cédés ;
- l'ensemble des actifs courants et non courants rattachables à un secteur d'activité ou à un secteur géographique lui-même destiné à être cédé (c'est-à-dire à une activité non conservée).

## 2.17 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Ces rubriques au bilan reprennent principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

## 2.18 Frais d'acquisition reportés

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

## 2.19 Impôts exigibles et impôts différés

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible et l'impôt différé. Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat sauf quand ils se rattachent à un regroupement d'entreprises ou à des éléments qui sont comptabilisés directement en capitaux propres ou en autres éléments du résultat global.

L'impôt exigible est (i) le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) au titre du bénéfice (ou de la perte) imposable d'une période, déterminé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de Reporting, et (ii) tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes. L'impôt exigible inclut également toute dette d'impôt qui provient de la déclaration de dividendes.

L'impôt différé est comptabilisé sur la base des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs et leurs bases fiscales. Les éléments suivants ne donnent pas lieu à la constatation d'impôt différé :

- la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui n'affecte ni le bénéfice comptable ni le bénéfice imposable ;
- les différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des coentreprises dans la mesure où il est probable qu'elles ne s'inverseront pas dans un avenir prévisible ;
- les différences temporelles imposables générées par la comptabilisation initiale d'un goodwill.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé et le passif réglé, sur la base des taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés dès lors que leur récupération est jugée probable par le Groupe.

## 2.20 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.

## 2.21 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 du Groupe.

## 2.22 Provisions pour risques et charges

### Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir note 2.23 « *Avantages consentis au personnel* »). Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui supposent l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

### Passifs éventuels et actifs éventuels

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

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

Les sociétés du Groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité.

## 2.23 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 le Groupe de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du Groupe. Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.
- Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire. Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie, Scandinavie et Royaume-Uni.



Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19 Révisée. 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.

La réévaluation du passif/actif net lié aux régimes à prestations définies dues aux écarts d'hypothèses ou d'expérience est comptabilisé en autres éléments du résultat global sans reclassement ultérieur éventuel.

Le coût des services passés désigne la variation 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, de la modification ou de la réduction d'un régime d'avantages postérieurs à l'emploi. 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 provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail, etc.) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le Groupe.

## 2.24 Paiements en actions et assimilés

La juste valeur déterminée à la date d'attribution des droits à paiement fondé sur des actions accordées aux membres du personnel est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période au cours de laquelle les membres du personnel acquièrent les droits d'une manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies, de telle sorte que le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondé sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions et les écarts entre l'estimation et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

Allianz et le Groupe ont mis en place des plans d'options dont bénéficient des salariés et des membres du Directoire du Groupe. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans *Stock Appreciation Rights*), ou des instruments de capitaux propres (le choix est laissé à Allianz).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox-Ross-Rubinstein.

## 2.25 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 n'est concerné que par la première catégorie qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés. De la même manière, le Groupe n'a pas identifié de contrats de services relevant de la norme IAS 18.

### Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est le risque d'une variation future possible d'un ou de plusieurs éléments suivants : taux d'intérêt spécifié, prix d'un instrument financier, prix d'une marchandise, taux de change, indice de prix ou de taux, notation de crédit ou indice de crédit ou autre variable, à condition que dans le cas d'une variable non-financière, la variable ne soit pas spécifique à une des parties au contrat). Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 (paragraphe B18 (g) de la norme).

### 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. Le Groupe a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 relatives aux règles de consolidation et de combinaison des entreprises régies par le Code des Assurances en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

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

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

## Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité. Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

### Primes

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

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

### Provisions pour primes non acquises

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

### Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

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

### Provisions pour sinistres à payer

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

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

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

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

### Prévisions de recours

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

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

### Autres provisions techniques

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

### Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille), font l'objet d'un test de suffisance du passif. Les méthodes déjà appliquées par le Groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

## Contrats de réassurance

### Acceptations

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

### Cessions

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

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font l'objet d'une dépréciation que dans le cas où il existe des preuves tangibles que l'on ne pourra pas recevoir tous les montants qui sont dus aux termes du contrat.

## 2.26 Dettes de financement

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

L'évaluation et la comptabilisation des emprunts sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir note 2.15 « Instruments financiers – instruments dérivés »), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à l'origine à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

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

## 2.27 Produits des activités ordinaires

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

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

### Primes

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

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

### Produits sur placements

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

## Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

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

## Plus et moins-values de cession des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

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

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

## Variation des dépréciations sur placements

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

## 2.28 Charges des prestations d'assurance

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

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans la note 2.25 « Contrats d'assurance et de réassurance – Évaluation des contrats d'assurance ».

## 2.29 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

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

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits à la note 2.25 « Contrats d'assurance et de réassurance – Contrats de réassurance ».

### 2.30 Frais d'administration et frais d'acquisition des contrats

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

Les frais d'acquisition comprennent quant à eux principalement les charges salariales liées à l'acquisition de contrats, les commissions de courtage, les frais d'ouverture de dossiers et les dépenses liées aux réseaux commerciaux.

### 2.31 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels correspondent principalement aux frais et revenus liés à l'activité de prestation de services du Groupe.

### 2.32 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.

### 2.33 Charges de financement

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

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

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

### 2.34 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 déduction faite des actions propres. Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonné à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

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

## Note 3 Écarts d'acquisition

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

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014					31 décembre 2013	
	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	59 921	30 770	8 242	6 533	111 695	120 274
Pertes de valeur cumulées	(409)	(8 676)	(3 121)	-	-	(12 206)	(15 927)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>51 245</b>	<b>27 649</b>	<b>8 242</b>	<b>6 533</b>	<b>99 489</b>	<b>104 347</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	51 245	27 649	8 242	6 533	99 489	104 347
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	(1 867)
Autres variations	-	-	-	1 217	-	1 217	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	3 622	3 836	-	225	7 682	(2 991)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>54 867</b>	<b>31 485</b>	<b>9 459</b>	<b>6 757</b>	<b>108 389</b>	<b>99 489</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	64 141	35 039	9 459	6 757	121 625	111 695
Pertes de valeur cumulées	(409)	(9 274)	(3 554)	-	-	(13 236)	(12 206)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>54 867</b>	<b>31 485</b>	<b>9 459</b>	<b>6 757</b>	<b>108 389</b>	<b>99 489</b>

À la clôture de l'exercice 2014, suite au rachat des actions détenues par les minoritaires de NV Interpolis Kredietverzekeringen, un écart d'acquisition a été comptabilisé pour 1 217 milliers d'euros. En 2013, la sortie d'écart d'acquisition correspond à la déconsolidation d'Euler Hermes Crédito Espagne.

### Méthode des tests d'Impairment

Conformément à la norme IAS 36, le Groupe procède à des tests de dépréciation des écarts d'acquisition en comparant la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles ont été affectés les écarts d'acquisition et leur valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

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

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont le taux de croissance à l'infini défini par UGT et le coût du capital, défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel à trois ans préparé par les UGT et validé par le *management* avec une dernière année construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, depuis la mise en place d'une région Réassurance au sein du Groupe, le périmètre des UGT a été étendu afin d'intégrer les activités de réassurance interne intervenant entre les UGT et la région Réassurance. Par conséquent il faut également inclure une partie de la contribution de la région Réassurance à l'actif net consolidé du Groupe.

Les paramètres utilisés pour calculer les valorisations des UGT sont présentés dans le tableau ci-dessous :

## Résultat des tests d'impairment

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Coût du capital	5,45 %	5,33 %	5,74 %	4,39 %	4,24 %	4,11 %
<i>dont taux sans risque</i>	1,88 %	1,76 %	2,17 %	0,82 %	0,67 %	0,54 %
<i>dont prime de risque (bêta = 0,71)</i>	3,57 %	3,57 %	3,57 %	3,57 %	3,57 %	3,57 %
Taux d'imposition effectif	48,00 %	21,5 %	35,0 %	34,0 %	25,0 %	31,0 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	1,28 %	1,36 %	1,73 %	0,45 %	0,36 %	0,26 %
Ratio combiné brut	87,5 %	85,0 %	83,0 %	84,0 %	81,0 %	78,0 %
Taux de rétention cible EH Réassurance	31,5 %	27,7 %	27,9 %	27,6 %	33,0 %	35,6 %
Croissance long terme	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,0 %	1,0 %
<b>Valeur d'utilité</b> (en milliers d'euros)	<b>392,6</b>	<b>469,6</b>	<b>787,3</b>	<b>176,8</b>	<b>222,4</b>	<b>2 260,4</b>
<b>Contribution à l'actif consolidé</b>	<b>307,0</b>	<b>242,9</b>	<b>303,0</b>	<b>96,9</b>	<b>68,5</b>	<b>936,9</b>
Delta	85,6	226,7	484,3	79,9	153,9	1 323,4

## Sensibilité des tests d'impairment

Les analyses de sensibilité ont été exécutées sur les tests d'impairment considérant l'écart dans quelques paramètres de calcul :

- sensibilité sur la croissance à long terme : les tests d'impairment ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une diminution de 0,5 point au niveau du taux de croissance perpétuel. Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la contribution à l'actif net consolidé du Groupe. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.
- sensibilité sur le ratio combiné brut : les tests d'impairment ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une augmentation de 3 points au niveau du ratio combiné brut, (+ 2 points au niveau du ratio de sinistre brut et + 1 point au niveau du ratio des coûts brut). Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la valeur comptable. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

## Paramètres de rentabilité

Le tableau suivant présente le niveau que doivent atteindre les hypothèses clés pour que la valeur d'utilité de chaque UGT soit égale à sa valeur comptable.

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Croissance long terme	0,2 %	- 3,0 %	- 8,2 %	- 1,0 %	- 8,2 %	- 5,2 %
Coût du capital	6,7 %	9,3 %	13,5 %	6,7 %	11,9 %	22,3 %
Ratio combiné brut	90,7 %	99,6 %	116,4 %	98,5 %	110,0 %	91,1 %

## Note 4 Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Portefeuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>								
Valeur brute	3 945	237 308	33 132	274 385	4 815	209 683	28 489	242 987
Amortissements cumulés	(3 944)	(161 031)	(20 425)	(185 400)	(4 484)	(145 860)	(16 077)	(166 421)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>1</b>	<b>76 277</b>	<b>12 707</b>	<b>88 985</b>	<b>331</b>	<b>63 823</b>	<b>12 412</b>	<b>76 566</b>
<b>Variations de l'exercice</b>								
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>1</b>	<b>76 277</b>	<b>12 707</b>	<b>88 985</b>	<b>331</b>	<b>63 823</b>	<b>12 412</b>	<b>76 566</b>
Acquisitions nouvelles	4 427	36 901	1 104	42 432	-	32 589	1 485	34 074
Variations de périmètre	-	145	39	184	-	(6)	-	(6)
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	(3 597)	(1 055)	(1 129)	(5 781)	-	(3 708)	-	(3 708)
Reclassements	-	6 123	-	6 123	-	(9)	-	(9)
Différences de change	-	976	215	1 191	(15)	(224)	(95)	(334)
Amortissements nets	(414)	(19 087)	(1 124)	(20 625)	(315)	(16 188)	(1 095)	(17 598)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	(7)	(7)	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>417</b>	<b>100 280</b>	<b>11 805</b>	<b>112 502</b>	<b>1</b>	<b>76 277</b>	<b>12 707</b>	<b>88 985</b>
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	3 133	293 835	33 459	330 427	3 945	237 308	33 132	274 385
Amortissements cumulés	(2 716)	(193 555)	(21 654)	(217 925)	(3 944)	(161 031)	(20 425)	(185 400)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>417</b>	<b>100 280</b>	<b>11 805</b>	<b>112 502</b>	<b>1</b>	<b>76 277</b>	<b>12 707</b>	<b>88 985</b>

En 2014, comme en 2013, la croissance des développements informatiques et logiciels résulte principalement de la capitalisation des applicatifs Groupe développés en interne, ainsi que d'acquisitions de logiciels dans le cadre de projets internes.

Les principaux applicatifs Groupe développés sont :

- En 2013, Galileo (Commercial), FIT+ 1 (Comptabilité) et IMX (Recouvrement) ;
- En 2014, Galileo (Commercial), FIT+ 1 (Comptabilité), *Convergence* et *Bonding* (Commercial).

Les amortissements sur l'exercice 2014 sont principalement liés aux logiciels développés en interne Galileo (Commercial) et IMX (Recouvrement).

Le reclassement pour 6 123 milliers d'euros sur l'exercice 2014 s'explique par le reclassement de développements informatiques internes précédemment classés en immobilisations corporelles en cours de construction.

## Note 5 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	78 531	141 336	69 526	138 526
Amortissements cumulés	(18 300)	(44 855)	(15 863)	(39 476)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>	<b>53 663</b>	<b>92 253</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	60 231	89 684	53 663	92 253
Acquisitions	16 676	156	11 249	390
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(367)	(66)	(3 334)	-
Reclassements	(167)	(78 099)	(9)	-
Différences de change	-	104	-	(116)
Amortissements nets	(1 004)	(2 200)	(1 338)	(2 843)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	97 015	27 230	78 531	141 336
Amortissements cumulés	(21 646)	(17 651)	(18 300)	(44 855)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>209 650</b>	<b>24 652</b>	<b>185 360</b>	<b>120 886</b>

### ■ MONTANTS COMPTABILISÉS DANS LE RÉSULTAT

Immobilier de placement	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Produits locatifs des immeubles de placement	2 645	2 715
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(157)	163

Les acquisitions d'immeubles de placements correspondent à des frais de travaux pour rénovation de l'ensemble immobilier détenu par Euler Hermes Real Estate, ancien siège d'Euler Hermes Group à Paris. Au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013, ces frais s'élevaient respectivement à 16,7 et 11,2 millions d'euros.

Les sorties concernent principalement la mise au rebut partielle de certains composants de l'immeuble situé au 1, rue Euler (Paris).

Au 31 décembre 2014, la valeur nette de ces mises au rebut s'élève à -0,4 million d'euros contre -3,3 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Le reclassement de -78 millions d'euros de valeur nette comptable représente le reclassement de trois immeubles d'exploitation en actifs détenus à la vente : un total de -75,7 millions d'euros pour deux immeubles allemands et -2,4 millions d'euros pour un immeuble américain. Ces actifs immobiliers ont ensuite été dépréciés respectivement à hauteur de 17,2 millions d'euros portant la valeur nette des immeubles allemands à 58,6 millions d'euros et à hauteur de 0,6 million d'euros portant la valeur nette de l'immeuble américain à 2 millions 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 catégories de placement

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014						31 décembre 2013					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>												
Obligations	191	-	191	191	191	-	191	-	191	191	191	-
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>-</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>												
Actions	220 224	25 320	245 544	245 544	2 973 382	87 827	154 054	27 007	181 061	181 061	2 775 856	61 913
Obligations	2 708 754	106 911	2 815 665	2 815 665			2 596 674	60 033	2 656 707	2 656 707		
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 928 978</b>	<b>132 231</b>	<b>3 061 209</b>	<b>3 061 209</b>	<b>2 973 382</b>	<b>87 827</b>	<b>2 750 728</b>	<b>87 040</b>	<b>2 837 768</b>	<b>2 837 768</b>	<b>2 775 856</b>	<b>61 913</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	833 226	-	833 226	854 230	-	-	837 917	-	837 917	837 917	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>833 226</b>	<b>-</b>	<b>833 226</b>	<b>854 230</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>837 917</b>	<b>-</b>	<b>837 917</b>	<b>837 917</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS (HORS PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES)</b>	<b>3 762 395</b>	<b>132 231</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 915 630</b>	<b>2 973 573</b>	<b>87 827</b>	<b>3 588 836</b>	<b>87 040</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 675 876</b>	<b>2 776 047</b>	<b>61 913</b>

31 décembre 2012

(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>						
Obligations	491	-	491	491	-	491
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>						
Actions	69 446	12 704	82 150	82 150		
Obligations	2 758 684	117 448	2 876 132	2 876 132	2 924 224	34 058
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 828 130</b>	<b>130 152</b>	<b>2 958 282</b>	<b>2 958 282</b>	<b>2 924 224</b>	<b>34 058</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	808 741	-	808 741	808 741	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>808 741</b>	<b>-</b>	<b>808 741</b>	<b>808 741</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS (HORS PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES)</b>	<b>3 637 362</b>	<b>130 152</b>	<b>3 767 514</b>	<b>3 767 514</b>	<b>2 924 224</b>	<b>34 549</b>

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

des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations hypothécaires allemandes (*Pfandbriefe*).

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

## Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

### Actifs disponibles à la vente

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

Le niveau 2 était composé d'une émission obligataire Allianz SE 3 ans pour 160 millions d'euros arrivée à maturité au cours de l'année 2013.

Le niveau 3 est composé principalement de participations dans un fonds immobilier non coté, de titres non consolidés et d'obligations d'État marocain non cotées.

31 décembre 2014

(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	3 012 930	-	48 279

31 décembre 2013

(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 797 634	-	40 134

31 décembre 2012

(en milliers d'euros)	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 768 123	160 173	29 986

## Autres placements financiers

Les obligations détenues jusqu'à l'échéance (HTM) ainsi que les prêts, dépôts et autres placements financiers sont évalués d'après la méthode du coût amorti. Leur classement hiérarchique est principalement de niveau 3, sauf pour les obligations hypothécaires allemandes non cotées (*Pfandbriefe*), classées en niveau 2 pour 467 millions d'euros.

## Classification par zone géographique

### 2014

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>			
Obligations	191	-	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>			
Actions	96 763	148 781	245 544
Obligations	501 769	2 313 896	2 815 665
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>598 532</b>	<b>2 462 677</b>	<b>3 061 209</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	109 599	723 627	833 226
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>109 599</b>	<b>723 627</b>	<b>833 226</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>708 322</b>	<b>3 186 304</b>	<b>3 894 626</b>

### 2013

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>			
Obligations	191	-	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>			
Actions	84 024	97 037	181 061
Obligations	489 308	2 167 399	2 656 707
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>573 332</b>	<b>2 264 436</b>	<b>2 837 768</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	112 116	725 801	837 917
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>112 116</b>	<b>725 801</b>	<b>837 917</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>685 639</b>	<b>2 990 237</b>	<b>3 675 876</b>

### 2012

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>			
Obligations	-	491	491
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>			
Actions	67 333	14 817	82 150
Obligations	590 117	2 286 015	2 876 132
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>657 450</b>	<b>2 300 832</b>	<b>2 958 282</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	95 516	713 225	808 741
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>95 516</b>	<b>713 225</b>	<b>808 741</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>752 966</b>	<b>3 014 548</b>	<b>3 767 514</b>

## Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014				31 décembre 2013
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>191</b>	<b>2 837 768</b>	<b>837 917</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 767 514</b>
Augmentations	-	1 197 437	2 714 827	3 912 264	3 971 280
Diminutions	-	(1 042 669)	(2 727 747)	(3 770 416)	(3 932 849)
Variations de périmètre	-	5 264	-	5 264	(27 729)
Réévaluations	-	43 667	-	43 667	(44 398)
Dépréciations	-	(2 984)	-	(2 984)	(1 158)
Différences de change	-	48 517	5 719	54 236	(32 209)
Reclassements	-	-	-	-	-
Autres variations	-	(25 791)	2 510	(23 281)	(24 575)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>3 061 209</b>	<b>833 226</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 675 876</b>

En 2014, les variations de périmètre concernent principalement l'intégration globale des placements d'Interpolis Kredietverzekeringen NV au 31 décembre 2014. Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires. L'impact des différences de change est principalement lié à l'évolution du dollar américain et de la livre sterling contre l'euro.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>491</b>	<b>2 958 282</b>	<b>808 741</b>	<b>3 767 514</b>	<b>3 558 317</b>
Augmentations	-	1 042 825	2 928 455	3 971 280	3 260 520
Diminutions	(300)	(1 039 170)	(2 893 379)	(3 932 849)	(3 110 909)
Variations de périmètre	-	(26 521)	(1 208)	(27 729)	-
Réévaluations	-	(44 398)	-	(44 398)	86 561
Dépréciations	-	(1 158)	-	(1 158)	(1 062)
Différences de change	-	(27 298)	(4 911)	(32 209)	2 648
Reclassements	-	-	-	-	955
Autres variations	-	(24 794)	219	(24 575)	(29 516)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>2 837 768</b>	<b>837 917</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 767 514</b>

En 2013, les variations de périmètre s'expliquent principalement par la déconsolidation des entités espagnoles et mexicaines qui ont été apportées à la joint-venture Solunion. Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires.

## Exposition du Groupe à la dette souveraine européenne

Le Groupe n'a pas ou plus d'exposition aux dettes souveraines des pays suivants : Grèce, Irlande, Hongrie et Turquie.

Le Groupe a une exposition limitée à la dette souveraine espagnole :

Pays (en milliers d'euros)	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de marché	Plus ou moins-values latentes
Espagne	2016	14 529	14 745	216
Espagne	2017	9 980	10 260	280
Espagne	2018	29 910	30 867	957
Espagne	2019	21 929	22 930	1 001
Espagne	2020	20 264	20 987	723
<b>TOTAL</b>		<b>96 612</b>	<b>99 789</b>	<b>3 177</b>

Tous les placements mentionnés ci-dessus sont comptabilisés à leur juste valeur en actifs disponibles à la vente (AFS).

## Portugal

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein du Groupe est exposée localement à hauteur des montants ci-dessous :

Pays (en milliers d'euros)	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de marché	Plus ou moins-values latentes
Espagne	2018	2 950	3 020	70
Italie	2018	991	1 017	26
Italie	2024	2 508	2 571	63
Portugal	2015	910	935	25
Portugal	2016	8 952	9 139	187
Portugal	2018	3 152	3 330	178
<b>TOTAL</b>		<b>19 463</b>	<b>20 012</b>	<b>549</b>

## Espagne

La joint-venture espagnole Solunion, mise en équivalence au sein du Groupe, est exposée localement à hauteur des montants ci-dessous :

Pays (en milliers d'euros)	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins values latentes
Espagne	2015	549	550	1
Espagne	2016	6 362	6 487	125
Espagne	2017	3 612	3 628	16
Espagne	2018	3 022	3 235	213
Espagne	2019	1 129	1 160	31
Espagne	2024	2 938	2 990	52
<b>TOTAL</b>		<b>17 612</b>	<b>18 050</b>	<b>438</b>

## Note 7 Investissements dans les entreprises associées

Les entreprises comptabilisées par mise en équivalence sont les suivantes :

Entreprises associées	Pays	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	49,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	50,00 %
Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA	Espagne	50,00 %

### Informations sur les entreprises associées

31 décembre 2014

(en milliers d'euros)	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	777 693	358 855	302 900	33 196
Autres entreprises associées	44 036	19 233	55 733	(1 815)
<b>TOTAL</b>	<b>821 729</b>	<b>378 088</b>	<b>358 633</b>	<b>31 381</b>

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle l'actif correspond aux comptes IFRS au 31 décembre 2014.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31 décembre 2014.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2014 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2013, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour lequel le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 décembre 2014.

31 décembre 2013

(en milliers d'euros)	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	816 769	369 924	305 528	7 686
Autres entreprises associées	50 280	13 636	63 228	9 705
<b>TOTAL</b>	<b>867 049</b>	<b>383 560</b>	<b>368 756</b>	<b>17 391</b>

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2013.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2013.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2013 plus à un quart du chiffre d'affaires total de 2012.

## Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>193 853</b>	<b>115 500</b>
Augmentations	4 716	91 982
Diminutions	(4 490)	-
Reclassements	-	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	15 718	6 424
Dividendes versés	(10 414)	(19 127)
Dépréciations	-	-
Différences de change	137	(308)
Autres variations	(92)	(618)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>199 428</b>	<b>193 853</b>

Les augmentations et diminutions des investissements comptabilisés par mise en équivalence pour 4 716 milliers d'euros et pour - 4 490 milliers d'euros sont dus aux changements de méthode de consolidation de la société Interpolis Kredietverzekeringen NV de l'intégration proportionnelle à la mise en équivalence puis finalement à l'intégration globale au 31 décembre 2014 suite au rachat des parts minoritaires pour 55 %.

Les dividendes payés correspondent aux dividendes de la société OeKB Beteiligungs- und Management AG pour 5,4 millions d'euros, de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) pour 3,9 millions d'euros et de la société Graydon Holding NV pour 1,1 million d'euros.

Les autres variations correspondent principalement aux variations de la réserve de réévaluation des entreprises associées.

## Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2014)

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	178 421	183 680
Autres entreprises associées	5 289	3 750
<b>Quote-part de capitaux propres</b>	<b>183 710</b>	<b>187 430</b>

## Contribution au résultat

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	16 217	3 755
Autres entreprises associées	(499)	2 669
<b>Quote-part de résultat</b>	<b>15 718</b>	<b>6 424</b>

## Note 8 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>						
Valeur brute	141 336	151 029	292 365	138 526	137 118	275 644
Amortissements cumulés	(44 855)	(102 075)	(146 930)	(39 476)	(86 225)	(125 701)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(299)	(7 096)	(6 797)	(458)	(7 255)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>89 684</b>	<b>48 655</b>	<b>138 339</b>	<b>92 253</b>	<b>50 435</b>	<b>142 688</b>
<b>Variations de l'exercice</b>						
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>89 684</b>	<b>48 656</b>	<b>138 339</b>	<b>92 253</b>	<b>50 435</b>	<b>142 688</b>
Acquisitions	156	14 336	14 492	390	24 430	24 820
Variations de périmètre	-	10	10	-	(304)	(304)
Sorties	(66)	(6 990)	(7 056)	-	(13 702)	(13 702)
Reclassements	(78 099)	(6 125)	(84 224)	-	13	13
Différences de change	104	611	715	(116)	(542)	(658)
Amortissements nets	(2 200)	(11 459)	(13 659)	(2 843)	(11 834)	(14 677)
Provisions nettes pour dépréciation	-	0	0	-	159	159
Autres variations	-	(16)	(16)	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>9 579</b>	<b>39 023</b>	<b>48 602</b>	<b>89 684</b>	<b>48 655</b>	<b>138 339</b>
<b>Solde à la clôture</b>						
Valeur brute	27 230	171 014	198 244	141 336	151 029	292 366
Amortissements cumulés	(17 651)	(131 692)	(149 343)	(44 855)	(102 075)	(146 930)
Pertes de valeurs cumulées	-	(299)	(299)	(6 797)	(299)	(7 096)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>9 579</b>	<b>39 023</b>	<b>48 602</b>	<b>89 684</b>	<b>48 655</b>	<b>138 339</b>

En 2014 comme en 2013, les acquisitions et les cessions d'autres immobilisations corporelles sont principalement liées au renouvellement des ordinateurs, du mobilier et de matériels de bureau.

Le reclassement pour - 78 millions d'euros de valeur nette comptable est constitué du transfert de deux immeubles d'exploitation allemands en actifs détenus à la vente pour - 75,7 millions d'euros et d'un immeuble aux États-Unis pour - 2,4 millions d'euros. Ces actifs immobiliers ont ensuite été dépréciés respectivement à hauteur de 17,2 millions d'euros

portant la valeur nette des immeubles allemands à 58,6 millions d'euros et à hauteur de 0,6 million d'euros portant la valeur nette de l'immeuble américain à 2 millions d'euros.

Le reclassement en 2014 pour 6 125 milliers d'euros s'explique principalement par des développements informatiques internes précédemment classés en immobilisations corporelles en cours de construction qui ont été transférés en immobilisations incorporelles cette année.



## Note 9 Impôts différés

### Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Impôts différés actifs	321 069	287 597
Impôts différés passifs	(460 479)	(528 053)
<b>Solde net (passif) des impôts différés</b>	<b>(139 410)</b>	<b>(240 456)</b>
Déficits fiscaux activés	5 366	8 407
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	12 535	12 364
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	179 658	150 356
Impôts différés actifs – provisions techniques	14 700	46 496
Autres impôts différés actifs	108 810	69 974
<b>Total Impôts différés actifs</b>	<b>321 069</b>	<b>287 597</b>
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(36 036)	(27 728)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(136 500)	(121 193)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(194 769)	(314 616)
Autres impôts différés passifs	(93 174)	(64 516)
<b>Total Impôts différés passifs</b>	<b>(460 479)</b>	<b>(528 053)</b>
<b>Solde net impôts différés</b>	<b>(139 410)</b>	<b>(240 456)</b>
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	23 653	24 447
Impôts différés passifs	(163 063)	(264 903)
<b>SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS</b>	<b>(139 410)</b>	<b>(240 456)</b>

La diminution des déficits fiscaux activés concerne principalement Euler Hermes SA (NV) pour 3,2 millions d'euros.

Les déficits fiscaux activés sont principalement localisés chez Euler Hermes SA (NV) pour 0,9 million d'euros, chez Euler Hermes Ré (Luxembourg) pour 1,9 million d'euros et chez Euler Hermes Collections GmbH pour 1,3 million d'euros.

## Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2014
France	(89 370)	69 506	(1 845)	-	-	(21 709)
Allemagne, Autriche & Suisse	(143 468)	31 492	12 453	-	0	(99 524)
Europe du Nord	957	(5 446)	1 853	215	(495)	(2 916)
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	6 969	1 452	80	24	-	8 525
Asie & Pacifique	1 750	(1 468)	13	12	0	307
Amériques	1 913	(511)	(894)	883	366	1 757
Réassurance	(28 874)	(5 156)	(4 106)	327	-	(37 809)
Autres Pays	-	-	-	-	-	-
Services groupe/Holdings	9 666	2 141	305	(6)	(147)	11 959
<b>TOTAL</b>	<b>(240 456)</b>	<b>92 010</b>	<b>7 858</b>	<b>1 456</b>	<b>(276)</b>	<b>(139 410)</b>

La diminution du passif d'impôts différés sur la France s'explique notamment par la succursalisation d'Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV), qui a eu, par conséquence une reprise de la provision pour égalisation et des impôts différés y afférant.

## Variation du taux normal d'imposition

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Taux Groupe	27,68 %	30,17 %
France	34,43 %*	34,43 %
Allemagne	31,00 %	32,28 %
Italie	27,50 %	27,75 %
Royaume-Uni	21,50 %	23,25 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,00 %	25,00 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %
Pologne	19,00 %	19,00 %

\* La contribution exceptionnelle et temporaire de 5 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû en France a fait l'objet d'une augmentation par la Loi de Finance de 2014 portant le taux à 10,7 % au titre des exercices clos à partir du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2015. Le taux d'impôt courant pour la France est donc de 38 % pour l'exercice 2014. Cette contribution exceptionnelle étant temporaire, elle n'impacte pas la totalité du stock d'impôt différé mais impacte néanmoins les impôts différés se reversant en 2015.

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 Group et le taux effectif d'impôt en 2014 est fourni en note 27.

## Note 10 Créances d'assurance et de réassurance

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	268 432	(21 462)	246 970	210 352
Primes acquises non émises	275 956	-	275 956	242 471
Créances sur les débiteurs garantis	25 131	-	25 131	39 380
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	59 167	(2 354)	56 813	143 152
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE CRÉDIT</b>	<b>628 686</b>	<b>(23 816)</b>	<b>604 870</b>	<b>635 355</b>

Les créances sur les débiteurs garantis concernent des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes SA (NV) au titre de l'activité *Retail* (qui est en cessation depuis l'année 2011), dont 14 millions d'euros ont été recouvrés courant 2014.

### Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014					Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans		
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE CRÉDIT</b>	<b>596 803</b>	<b>6 647</b>	<b>843</b>	<b>577</b>	<b>604 870</b>	

### Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Solde à l'ouverture</b>	<b>(16 835)</b>	<b>(17 861)</b>
Entrée de périmètre	(6)	-
Dotations	(8 290)	(4 776)
Reprises	8 123	5 278
Écarts de conversion	(10)	124
Autres variations	(4 444)	400
<b>Solde à la clôture</b>	<b>(21 462)</b>	<b>(16 835)</b>

## Note 11 Autres créances

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013
	Brut	Provision	Net	Net
Comptes courants	20 057	-	20 057	8 907
Créances d'impôts	44 204	-	44 204	44 158
Autres créances	150 503	(5 728)	144 775	153 322
<i>dont intérêts courus non échus</i>	47 122	-	47 122	51 749
Charges constatées d'avance	11 900	-	11 900	12 914
Autres comptes de régularisation actif	1 460	-	1 460	1 893
Autres actifs	5 704	-	5 704	358
<b>TOTAL DES AUTRES CRÉANCES</b>	<b>233 828</b>	<b>(5 728)</b>	<b>228 100</b>	<b>221 552</b>

### Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DES AUTRES CRÉANCES NETTES DE PROVISIONS</b>	<b>218 490</b>	<b>6 369</b>	<b>506</b>	<b>2 735</b>	<b>228 100</b>

## Note 12 Actifs détenus en vue de la vente

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Actifs destinés à la vente	60 670	-
<b>TOTAL ACTIFS DESTINÉS À LA VENTE</b>	<b>60 670</b>	<b>-</b>

En 2014, les actifs détenus en vue de la vente concernent Euler Hermes AG pour 30 176 milliers d'euros, Euler Hermes Deutschland succursale d'Euler Hermes SA (NV) pour 28 510 milliers d'euros et Euler Hermes Collections North America Company pour 1 983 milliers d'euros. Il s'agit des sièges de ces sociétés.

## Note 13 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Avoirs en banque	274 014	264 937
Cash pooling	58 610	37 253
<b>TOTAL TRÉSORERIE</b>	<b>332 624</b>	<b>302 190</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>332 624</b>	<b>302 190</b>
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	(350)
<b>TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE DANS LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>	<b>332 624</b>	<b>301 840</b>

## Note 14 Réserves de réévaluation

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Impôt	Différence de change	Entreprises associées	Autre	Réserve de réévaluation hors intérêts minoritaires	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
<b>Montants à l'ouverture</b>	<b>84 252</b>	<b>(22 784)</b>	<b>158</b>	<b>1 094</b>	<b>846</b>	<b>63 566</b>	<b>(21)</b>	<b>63 545</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part groupe	(20 361)	5 211	-	-	-	(15 150)	-	(15 150)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part groupe	64 026	(16 313)	3 106	-	88	50 907	-	50 907
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence COSEC	-	-	-	(80)	-	(80)	-	(80)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence OeKB	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts	-	-	-	-	-	-	20	20
Autres variations	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
<b>MONTANTS À LA CLÔTURE</b>	<b>127 917</b>	<b>(33 886)</b>	<b>3 264</b>	<b>1 014</b>	<b>933</b>	<b>99 242</b>	<b>(1)</b>	<b>99 241</b>

## Note 15 Participations ne donnant pas le contrôle

### Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Participations ne donnant pas le contrôle – début d'exercice</b>	<b>66 582</b>	<b>68 261</b>
<b>Résultat revenant aux Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>2 040</b>	<b>3 352</b>
<b>Variations des autres éléments du résultat global</b>	<b>45</b>	<b>(148)</b>
Réserve latente de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	-	(29)
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	(61)	(88)
Effet de la variation des taux de conversion	106	(31)
<b>Autres mouvements</b>	<b>(6 525)</b>	<b>(4 883)</b>
Dividendes versés aux minoritaires	(4 546)	(4 846)
Augmentations de capital et autres mouvements	(1 979)	(37)
<b>Participations ne donnant pas le contrôle – fin d'exercice</b>	<b>62 142</b>	<b>66 582</b>

Les augmentations de capital et autres mouvements correspondent principalement aux rachats des actionnaires minoritaires de la filiale grecque Euler Hermes Hellas Crédit Insurance SA.

### Détail par pays

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Euler Hermes en France	47 396	48 131
Euler Hermes en Allemagne	10 714	11 794
Euler Hermes en Suisse	15	4
Euler Hermes au Maroc	4 017	4 650
Euler Hermes en Grèce	-	2 003
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>	<b>62 142</b>	<b>66 582</b>

## Note 16 Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2014
<b>Plan de retraite</b> (cf. note 17 Avantages au personnel pour détails)	<b>172 570</b>	<b>42 310</b>	<b>(38 373)</b>	<b>(920)</b>	<b>(11 397)</b>	<b>68 524</b>	<b>232 714</b>
Plans de retraite à prestations définies	172 570	42 310	(38 373)	(920)	(11 397)	68 524	232 714
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>137 804</b>	<b>86 111</b>	<b>(57 733)</b>	<b>(18 091)</b>	<b>1 827</b>	<b>1 019</b>	<b>150 937</b>
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	255	-	-	-	-	7	262
Provision pour risques fiscaux divers	29 228	16 112	100	(4 010)	-	19	41 449
Provisions pour avantages divers au personnel	86 345	64 089	(51 993)	(11 635)	2 014	690	89 510
Provision pour plan de restructuration	8 636	1 020	(2 222)	-	65	232	7 731
Provisions pour litiges divers	13 340	4 890	(3 618)	(2 446)	(252)	71	11 985
<b>TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>310 374</b>	<b>128 421</b>	<b>(96 106)</b>	<b>(19 011)</b>	<b>(9 570)</b>	<b>69 543</b>	<b>383 651</b>

Concernant les plans de retraite à prestations définies, les autres variations de 68 millions d'euros s'expliquent principalement par les hypothèses actuarielles et des ajustements liés à l'expérience, qui sont comptabilisés conformément à IAS 19 révisée, en autres éléments du résultat global.

## Note 17 Avantages au personnel

Le Groupe a mis en place au profit de ses collaborateurs, en fonction de l'environnement réglementaire et des accords collectifs, des régimes de retraite à contributions définies et des régimes de retraite à prestations définies (d'entreprise ou multi-employeurs).

### Régimes à cotisations définies

Les régimes à contributions (ou cotisations) définies désignent les plans pour lesquels le Groupe (ou une entité du Groupe) paye une contribution déterminée à l'avance (en fonction de la masse salariale) à une entité séparée (un fonds de pension ou une entité similaire), ce qui l'exonère de tout paiement éventuel complémentaire.

Au cours de l'exercice 2014, le Groupe a comptabilisé des charges au titre des régimes à cotisations définies à hauteur de 10,5 millions d'euros (2013 : 9,4 millions d'euros). De plus, le Groupe a payé des cotisations au titre des régimes obligatoires de base à hauteur de 27,9 millions d'euros en 2014 (2013 : 27,1 millions d'euros).

### 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 sur-complémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes France. Le montant des cotisations doit être versé par Euler Hermes France à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à Euler Hermes France le montant des cotisations à verser.

- Cardif (France) : il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes Group et Euler Hermes France. Le montant des prestations doit être versé par Cardif à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès.
- Euler Hermes SA (NV) (succursale italienne) : TFR (*Trattamento di Fine Rapporto*) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuair indépendant.

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

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 62 ans pour les femmes et à 66 ans pour les hommes ;
- la probabilité de quitter la succursale italienne dans les cinq années à venir pour les salariés de moins de 42 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes Europe SA (succursale italienne).

- Euler Hermes SA (NV) (succursale britannique) : la succursale au Royaume-Uni a mis en place un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des salariés qui ont rejoint l'entreprise avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les salariés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite, qui sera calculée sur la base d'une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite ainsi qu'en fonction de leur ancienneté dans l'entreprise. Le plan a été fermé au 31 décembre 2012, date à laquelle la prise en compte des augmentations futures a été arrêtée. L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits. La fermeture du plan en 2012 s'est traduite par un gain de 6,2 millions de livres sterling.
- AVK/APV : Euler Hermes Deutschland AG, Euler Hermes AG et Euler Hermes Rating Deutschland GmbH ont mis en place un plan pour tous les salariés. Les bénéficiaires recevront une rente lors du départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ces plans sont financés en partie

par des sociétés externes, Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV et par un contrat nommé Methusalem Trust eV. Les employés qui quittent l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.

Dans le cadre du plan Allianz auquel participe le Groupe en Allemagne, une modification des modalités de détermination de la DBO a été mise en œuvre. Le plan a été décomposé en 2 éléments : une partie correspondant à l'engagement de payer une annuité fixe aux salariés, couverte par un contrat d'assurance, et un deuxième élément correspondant à la prise en compte de l'inflation. L'analyse menée a permis de considérer que la DBO correspondant à l'engagement de payer une annuité fixe était totalement couverte, en 2014, en l'absence de participation aux bénéfices, et pouvait donc être évaluée à la juste valeur de l'actif. La deuxième partie reste évaluée selon la méthode des unités de crédit projetées conformément à IAS 19.

L'impact de cette approche se traduit par une réduction de l'engagement net de 40 millions d'euros.

- Euler Hermes SA (NV) (succursale belge) a mis en place un plan qui couvre le versement aux salariés d'Euler Hermes Europe SA (succursale belge) et Euler Hermes Services Belgium SA d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité du salarié. Le plan a été arrêté en 2012.
- Euler Hermes SA (NV) (succursale néerlandaise) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses salariés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd. Le plan a été arrêté fin 2012.
- Scandinavie :

Euler Hermes SA (NV) (succursale suédoise) : il s'agit d'un plan multi-employeur géré par une des plus grandes sociétés d'assurance vie, SPP. Les salariés commencent à cotiser dès l'âge de 28 ans et peuvent percevoir une rente à partir de 65 ans représentant 65 % de leur dernier salaire.

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



31/12/2014 (en milliers d'euros)	France & Grèce							Scandinavie			
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	Total
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(7 727)</b>	<b>(3 380)</b>	<b>(3 326)</b>	<b>(7 034)</b>	<b>(179 045)</b>	<b>(517 414)</b>	<b>(23 149)</b>	<b>(12 772)</b>	<b>(6 222)</b>	<b>(1 683)</b>	<b>(761 752)</b>
■ Coût des services rendus dans la période	(907)	-	-	(146)	-	(10 478)	(626)	(575)	638	(671)	(12 765)
■ Intérêt sur la dette	(249)	(110)	(477)	(103)	(8 238)	(17 846)	(692)	(350)	(227)	(58)	(28 350)
■ Cotisations employés	-	-	-	(453)	-	(3 037)	(64)	(204)	187	18	(3 553)
■ Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(45)	-	-	(45)
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(1 069)	(215)	(432)	(288)	(29 878)	(75 349)	(2 071)	(4 268)	(1 504)	129	(114 944)
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(149)	(24)	(8)	(4)	-	1 721	(105)	(369)	(22)	-	1 040
■ Prestations payées	439	366	166	472	5 972	13 230	1 636	10	-	-	22 291
■ Écart de conversion	-	-	-	-	(14 156)	-	-	-	697	(125)	(13 585)
■ Autres	-	-	30	-	(3)	126	-	(101)	-	-	52
■ Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	(0)	-	-	501	500
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(9 662)</b>	<b>(3 363)</b>	<b>(4 047)</b>	<b>(7 556)</b>	<b>(225 347)</b>	<b>(609 047)</b>	<b>(25 071)</b>	<b>(18 674)</b>	<b>(6 453)</b>	<b>(1 889)</b>	<b>(911 110)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>4 944</b>	<b>-</b>	<b>3 233</b>	<b>-</b>	<b>189 552</b>	<b>367 717</b>	<b>18 266</b>	<b>9 864</b>	<b>5 095</b>	<b>1 018</b>	<b>599 689</b>
■ Rendement réel des actifs du régime	166	-	104	-	8 736	12 928	555	275	179	31	22 974
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	(40)	-	32	-	9 951	29 350	162	4 802	-	(111)	44 146
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	3 037	64	480	(187)	(18)	3 376
■ Cotisations employeurs	919	-	-	-	1 255	7 776	788	225	169	144	11 275
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(17)	-	-	(17)
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Prestations payées	(428)	-	(166)	-	(5 972)	(8 493)	(1 636)	(10)	-	-	(16 705)
■ Écart de conversion	-	-	-	-	14 184	-	-	-	(525)	106	13 764
■ Autres	-	-	-	-	(634)	(42)	201	14	356	(2)	(106)
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>5 561</b>	<b>-</b>	<b>3 203</b>	<b>-</b>	<b>217 071</b>	<b>412 273</b>	<b>18 400</b>	<b>15 633</b>	<b>5 087</b>	<b>1 168</b>	<b>678 396</b>
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(4 101)</b>	<b>(3 363)</b>	<b>(844)</b>	<b>(7 556)</b>	<b>(8 276)</b>	<b>(196 774)</b>	<b>(6 671)</b>	<b>(3 041)</b>	<b>(1 366)</b>	<b>(721)</b>	<b>(232 714)</b>
<b>Engagements nets positifs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Perte/gain actuariel – montant cumulé en Autres éléments du résultat global (OCI)</b>											
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Ouverture	(787)	520	-	(346)	(44 675)	(108 932)	(2 343)	(2 404)	50	148	(158 770)
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Mouvement	(1 260)	(239)	(409)	(292)	(19 926)	(44 564)	(2 014)	165	(1 526)	18	(70 047)
<b>Perte/gain actuariel – valeur brute – Clôture</b>	<b>(2 047)</b>	<b>281</b>	<b>(409)</b>	<b>(638)</b>	<b>(64 602)</b>	<b>(153 496)</b>	<b>(4 357)</b>	<b>(2 239)</b>	<b>(1 476)</b>	<b>166</b>	<b>(228 817)</b>

31/12/2014 (en milliers d'euros)	France & Grèce								Scandinavie			Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL		
■ Perte/gain actuariel – Effet d'impôt – Clôture	681	(94)	136	175	13 889	47 584	1 481	559	369	(42)	64 739	
<b>Perte/gain actuariel – Valeur nette – Clôture</b>	<b>(1 366)</b>	<b>187</b>	<b>(273)</b>	<b>(463)</b>	<b>(50 712)</b>	<b>(105 912)</b>	<b>(2 876)</b>	<b>(1 680)</b>	<b>(1 107)</b>	<b>124</b>	<b>(164 078)</b>	
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(990)</b>	<b>(110)</b>	<b>(373)</b>	<b>(249)</b>	<b>498</b>	<b>(15 402)</b>	<b>(763)</b>	<b>(745)</b>	<b>590</b>	<b>(698)</b>	<b>(18 242)</b>	
■ Coût des services rendus de la période	(907)	-	-	(146)	-	(10 478)	(626)	(645)	638	(671)	(12 835)	
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(249)	(110)	(477)	(103)	(8 238)	(17 846)	(692)	(350)	(227)	(58)	(28 350)	
■ Rendement attendu des actifs de régime	166	-	104	-	8 736	12 928	555	275	179	31	22 974	
■ Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	(45)	-	-	(45)	
■ Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Autres	-	-	-	-	(0)	(6)	-	20	-	-	14	
<b>Hypothèses actuarielles</b>												
■ Taux d'actualisation retenus régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,60 %	2,00 %	3,05 %	2,50 %	3,70 %	-	-	
■ Taux d'inflation retenu régime	1,75 %	1,75 %	1,75 %	2,00 %	3,15 %	1,70 %	2,50 %	0,20 %	2,00 %	-	-	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	1,85 %	1,85 %	1,85 %	0,50 %	-	2,10 %	3,20 %	2,50 %	3,00 %	-	-	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Taux d'augmentation des rentes retenu	1,75 %	1,75 %	1,75 %	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Age de départ en retraite	60 ou 63	60 ou 63	60 ou 63	62 et 66 <sup>(3)</sup>	65	63	60	67	65	67	-	
■ Durée résiduelle d'activité	-	-	-	-	24	15	-	17	-	17	-	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60 %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Structure des actifs de couverture<sup>(2)</sup></b>												
■ Actions	-	-	-	-	42,54 %	7,70 %	-	-	11,00 %	-	-	
■ Obligations	-	-	100,00 %	-	25,00 %	89,40 %	-	-	84,00 %	-	-	
■ Immobilier	100,00 %	-	-	-	7,26 %	2,70 %	-	-	5,00 %	-	-	
■ Autres instruments	-	-	-	-	25,20 %	0,20 %	-	100,00 %	-	-	-	

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

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité. Les statistiques de l'Allemagne et des Pays-Bas correspondent à l'entité la plus significative.

(3) L'âge de départ en retraite retenu est de 62 ans pour les femmes et 66 ans pour les hommes.

31/12/2013 (en milliers d'euros)	France & Grèce							Scandinavie			Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(7 909)</b>	<b>(3 655)</b>	<b>(3 333)</b>	<b>(6 142)</b>	<b>(165 845)</b>	<b>(524 559)</b>	<b>(21 688)</b>	<b>(11 311)</b>	<b>(6 241)</b>	<b>(1 474)</b>	<b>(752 157)</b>
■ Coût des services rendus dans la période	(523)	-	-	(787)	-	(11 295)	(674)	(756)	(128)	(181)	(14 344)
■ Intérêt sur la dette	(236)	(114)	(109)	(122)	(7 444)	(16 879)	(766)	(366)	(239)	(56)	(26 331)
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 973)	(63)	(217)	-	18	(3 235)
■ Modification du régime	35	-	-	-	-	-	(152)	-	-	9	(108)
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	390	-	-	(57)	-	20 324	(807)	-	111	-	19 961
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	281	6	(18)	-	(13 862)	5 651	422	571	311	-	(6 638)
■ Prestations payées	139	383	164	364	4 294	12 411	1 107	-	195	-	19 057
■ Écart de conversion	-	-	-	-	3 812	-	-	-	334	1	4 147
■ Autres	50	-	(30)	(290)	-	(94)	(528)	(693)	(565)	-	(2 150)
■ Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(7 727)</b>	<b>(3 380)</b>	<b>(3 326)</b>	<b>(7 034)</b>	<b>(179 045)</b>	<b>(517 414)</b>	<b>(23 149)</b>	<b>(12 772)</b>	<b>(6 222)</b>	<b>(1 683)</b>	<b>(761 752)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>4 107</b>	<b>-</b>	<b>3 334</b>	<b>-</b>	<b>173 124</b>	<b>355 793</b>	<b>17 705</b>	<b>8 864</b>	<b>5 133</b>	<b>888</b>	<b>568 948</b>
■ Rendement réel des actifs du régime	103	-	126	-	7 800	11 623	608	279	185	30	20 754
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	15 804	(2 486)	(47)	(475)	(136)	-	12 660
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 973	63	217	305	146	3 704
■ Cotisations employeurs	861	-	-	-	1 351	7 566	915	807	-	(18)	11 482
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	1	-	-	-	-	(358)	-	-	(357)
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)
■ Prestations payées	(127)	-	(166)	-	(4 294)	(7 955)	(1 107)	530	(192)	-	(13 311)
■ Écart de conversion	-	-	-	-	(3 921)	-	-	-	(200)	(28)	(4 149)
■ Autres	-	-	(62)	-	(312)	203	129	-	-	-	(42)
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>4 944</b>	<b>-</b>	<b>3 233</b>	<b>-</b>	<b>189 552</b>	<b>367 717</b>	<b>18 266</b>	<b>9 864</b>	<b>5 095</b>	<b>1 018</b>	<b>599 689</b>
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(2 783)</b>	<b>(3 380)</b>	<b>(93)</b>	<b>(7 034)</b>	<b>-</b>	<b>(149 697)</b>	<b>(4 883)</b>	<b>(2 908)</b>	<b>(1 126)</b>	<b>(665)</b>	<b>(172 570)</b>
<b>Engagements nets positifs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10 507</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>10 507</b>
<b>Perte/gain actuariel – montant cumulé en Autres éléments du résultat global (OCI)</b>											
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Ouverture	(1 639)	-	-	(289)	(46 657)	(132 474)	(1 911)	(2 500)	333	176	(184 961)
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Mouvement	852	520	-	(57)	1 982	23 542	(432)	96	(283)	(28)	26 191
<b>Perte/gain actuariel – valeur brute – Clôture</b>	<b>(787)</b>	<b>520</b>	<b>-</b>	<b>(346)</b>	<b>(44 675)</b>	<b>(108 932)</b>	<b>(2 343)</b>	<b>(2 404)</b>	<b>50</b>	<b>148</b>	<b>(158 770)</b>
■ Perte/gain actuariel – Effet d'impôt – Clôture	114	(2)	-	97	11 028	33 681	941	-	-	-	45 858
<b>Perte/gain actuariel – Valeur nette – Clôture</b>	<b>(673)</b>	<b>518</b>	<b>-</b>	<b>(249)</b>	<b>(33 647)</b>	<b>(75 252)</b>	<b>(1 402)</b>	<b>(2 404)</b>	<b>50</b>	<b>148</b>	<b>(112 912)</b>
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(621)</b>	<b>(114)</b>	<b>20</b>	<b>(909)</b>	<b>356</b>	<b>(16 551)</b>	<b>(832)</b>	<b>(821)</b>	<b>(181)</b>	<b>(208)</b>	<b>(19 861)</b>

31/12/2013 (en milliers d'euros)	France & Grèce						Scandinavie				Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	
■ Coût des services rendus de la période	(523)	-	-	(787)	-	(11 295)	(674)	(756)	(128)	(182)	(14 344)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(236)	(114)	(109)	(122)	(7 444)	(16 879)	(766)	(366)	(239)	(56)	(26 332)
■ Rendement attendu des actifs de régime	103	-	126	-	7 800	11 623	608	279	185	30	20 754
■ Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	20	-	3	-	-	-	-	-	-	-	23
■ Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	15	-	-	-	-	-	-	22	-	-	37
<b>Hypothèses actuarielles</b>											
■ Taux d'actualisation retenus régime	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %	4,50 %	3,50 %	3,05 %	3,25 %	3,50 %	-	-
■ Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,45 %	1,50 %	2,50 %	-	2,00 %	-	-
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	2,18 %	2,18 %	2,18 %	0,05 %	-	1,50 %	3,20 %	3,50 %	3,00 %	-	-
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Taux d'augmentation des rentes retenu	2,00 %	2,00 %	2,00 %	-	-	-	-	0,05 %	-	-	-
■ Age de départ en retraite	60 ou 63	60 ou 63	60 ou 63	62 et 66 <sup>(1)</sup>	65	63	60	65	65	67	67
■ Durée résiduelle d'activité	0	0	0	0	24,4	15	0	16	0	17	17
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	0	60 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Structure des actifs de couverture<sup>(2)</sup></b>											
■ Actions	-	-	-	-	39,30 %	5,90 %	-	-	11,10 %	10,40 %	-
■ Obligations	-	-	100,00 %	-	31,20 %	90,60 %	-	-	81,40 %	70,30 %	-
■ Immobilier	100,00 %	-	-	-	-	2,90 %	-	-	-	-	-
■ Autres instruments	-	-	-	-	29,50 %	0,60 %	-	100,00 %	7,50 %	19,30 %	-

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

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité. Les statistiques de l'Allemagne et des Pays-Bas correspondent à l'entité la plus significative.

(3) L'âge de départ en retraite retenu est de 62 ans pour les femmes et 66 ans pour les hommes.

## Sensibilité aux hypothèses actuarielles

Concernant l'Allemagne, qui représente 85 % des engagements nets du Groupe en matière de retraite à prestations définies, une hausse du taux d'actualisation de 0,5 point engendrerait une baisse de la provision de retraite à régime définie de 41 millions d'euros. Une baisse de 0,5 point créerait une hausse de 49 millions d'euros ; et une augmentation ou une baisse des salaires de 0,5 point engendreraient une variation non significative.

## Estimation des contributions et paiements futurs

Le tableau suivant présente les montants estimés des prestations à payer principalement aux participants des entités allemandes par les fonds de retraite et par le Groupe :

(en milliers d'euros)	Prestations de retraite
2014	13 230
2015	13 524
2016	14 513
2017	15 303
2018	16 248
2019	17 278
2020-2024	98 804

## Note 18 Dettes de financement

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Dettes subordonnées</b>	-	-
Comptes et emprunts à terme	284 159	261 384
Comptes ordinaires à vue	-	-
<b>Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire</b>	<b>284 159</b>	<b>261 384</b>
Autres dettes de financement	-	351
<b>TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT</b>	<b>284 159</b>	<b>261 735</b>

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent principalement les lignes suivantes :

- emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;
- emprunt 2010 auprès de HSBC de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;

- une ligne de crédit auprès de AAREAL Bank de 32 millions d'euros à échéance 22 octobre 2023, à taux variable Euribor 3 mois plus 1,55 % de marge. Au 31 décembre 2014, cette ligne a été intégralement tirée (32 millions d'euros) contre 10 millions d'euros au cours de l'année 2013.
- des intérêts courus non échus pour 2,16 millions d'euros.

Certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des dettes de financement	-	252 159	-	32 000	284 159

## Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2014 <sup>(1)</sup>	2015
Emprunt 2010 de 125 m€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	2,36	1,18
Emprunt 2010 de 125 m€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	2,36	1,18
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ</b>	<b>4,72</b>	<b>2,36</b>

(1) Le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 2,36 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2014	2015 à 2022 <sup>(1)</sup>	2023
Emprunt 2013 de 32 m€ à échéance 22/10/2023, au taux Euribor 3 mois + 1,55 % <sup>(2)</sup>	0,32	3,66	0,44
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ</b>	<b>0,32</b>	<b>3,66</b>	<b>0,44</b>

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 7 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 0,52 million d'euros.

(2) Le prêt de 32 millions d'euros à échéance octobre 2023 a été utilisé pour sa totalité.

## Note 19 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Variations de périmètre	Autres variations	31 décembre 2014
Provisions pour primes non acquises	344 975	33 019	18 234	(7)	-	396 221
Provisions pour sinistres nettes de provisions de recours	1 515 094	68 584	31 711	142	-	1 615 531
Participation aux bénéfices et ristournes	168 613	(3 498)	295	75	9	165 494
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>2 028 682</b>	<b>98 105</b>	<b>50 240</b>	<b>210</b>	<b>9</b>	<b>2 177 246</b>
Provisions pour primes non acquises	61 390	1 914	(608)	-	(2)	62 695
Provisions pour sinistres nettes de provisions de recours	432 401	34 229	171	-	-	466 801
Participation aux bénéfices et ristournes	36 085	(1 299)	(2)	-	(1)	34 783
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>529 876</b>	<b>34 844</b>	<b>(439)</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>	<b>564 279</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES NETTES</b>	<b>1 498 806</b>	<b>63 261</b>	<b>50 679</b>	<b>210</b>	<b>12</b>	<b>1 612 967</b>

## Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 906 065</b>	<b>(565 768)</b>	<b>1 340 297</b>	<b>1 901 802</b>	<b>(586 472)</b>	<b>1 315 330</b>
Exercice en cours	1 010 239	(253 783)	756 456	1 045 698	(300 545)	745 153
Exercices antérieurs	895 826	(311 985)	583 841	856 104	(285 927)	570 177
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(290 534)</b>	<b>98 967</b>	<b>(191 567)</b>	<b>(386 708)</b>	<b>154 071</b>	<b>(232 637)</b>
Exercice en cours	(107 544)	23 585	(83 959)	(171 589)	42 057	(129 532)
Exercices antérieurs	(182 990)	75 382	(107 608)	(215 119)	112 014	(103 105)
<b>PROVISIONS DE SINISTRES</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>396 221</b>	<b>(62 695)</b>	<b>333 526</b>	<b>344 975</b>	<b>(61 390)</b>	<b>283 585</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 130 972	(359 647)	771 325	1 169 313	(403 847)	765 466
dont provisions pour sinistres tardifs	679 393	(194 256)	485 137	638 108	(170 406)	467 702
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	95 688	(11 865)	83 823	94 211	(12 220)	81 991
dont autres provisions techniques	13	-	13	170	1	171
dont recours à encaisser	(290 535)	98 967	(191 568)	(386 708)	154 071	(232 637)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>165 494</b>	<b>(34 783)</b>	<b>130 711</b>	<b>168 613</b>	<b>(36 085)</b>	<b>132 528</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<b>2 177 246</b>	<b>(564 279)</b>	<b>1 612 967</b>	<b>2 028 682</b>	<b>(529 876)</b>	<b>1 498 806</b>

## Note 20 Dettes d'assurance et de réassurance

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Dépôts de garantie des assurés et divers	114 339	102 418
Dettes envers les assurés et les agents	112 653	89 723
<b>Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée</b>	<b>226 992</b>	<b>192 141</b>
Dettes envers les réassureurs et les cédants	122 866	51 189
Dépôts reçus des réassureurs	8 611	94 111
<b>Dettes nées d'opérations de réassurance cédées</b>	<b>131 477</b>	<b>145 300</b>
<b>TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE</b>	<b>358 469</b>	<b>337 441</b>

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE</b>	<b>352 860</b>	<b>5 009</b>	<b>600</b>	<b>-</b>	<b>358 469</b>

## Note 21 Autres dettes

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Dettes fiscales et sociales	153 119	137 462
Autres dettes d'exploitation	108 728	117 052
Produits constatés d'avance	27 783	30 124
Autres comptes de régularisation passif	-	-
Autres passifs	145	147
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>289 775</b>	<b>284 785</b>

(en milliers d'euros)	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>263 226</b>	<b>7 098</b>	<b>204</b>	<b>19 247</b>	<b>289 775</b>



## Note 22 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	2 270 416	(670 884)	1 599 532	2 202 496	(660 909)	1 541 587
Ristournes de primes	(111 513)	25 743	(85 770)	(109 896)	25 851	(84 045)
Primes émises brutes – assurance-crédit	2 158 903	(645 141)	1 513 762	2 092 600	(635 059)	1 457 541
Variation des primes non acquises	(32 992)	1 265	(31 727)	(13 580)	(8 403)	(21 983)
<b>Primes acquises</b>	<b>2 125 911</b>	<b>(643 876)</b>	<b>1 482 035</b>	<b>2 079 020</b>	<b>(643 462)</b>	<b>1 435 558</b>
Prestations de services	401 101	-	401 101	407 220	-	407 220
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 527 012</b>	<b>(643 876)</b>	<b>1 883 136</b>	<b>2 486 240</b>	<b>(643 462)</b>	<b>1 842 778</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>85 082</b>	<b>-</b>	<b>85 082</b>	<b>86 150</b>	<b>-</b>	<b>86 150</b>
Sinistres payés	(825 893)	238 160	(587 733)	(808 548)	268 872	(539 676)
Charges des provisions pour sinistres	(67 486)	34 602	(32 884)	(142 998)	49 827	(93 171)
Frais de gestion des sinistres	(105 292)	3 155	(102 137)	(94 984)	2 849	(92 135)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(998 671)</b>	<b>275 917</b>	<b>(722 754)</b>	<b>(1 046 530)</b>	<b>321 548</b>	<b>(724 982)</b>
Commissions de courtage	(201 018)	-	(201 018)	(197 177)	-	(197 177)
Autres frais d'acquisition	(254 821)	-	(254 821)	(236 701)	-	(236 701)
Variation des frais d'acquisition reportés	2 899	-	2 899	7 372	-	7 372
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(452 940)</b>	<b>-</b>	<b>(452 940)</b>	<b>(426 506)</b>	<b>-</b>	<b>(426 506)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(207 943)</b>	<b>-</b>	<b>(207 943)</b>	<b>(206 065)</b>	<b>-</b>	<b>(206 065)</b>
Commissions reçues des réassureurs	-	222 895	222 895	-	219 611	219 611
Autres produits et charges opérationnels courants	(371 307)	-	(371 307)	(359 575)	-	(359 575)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>581 233</b>	<b>(145 064)</b>	<b>436 169</b>	<b>533 714</b>	<b>(102 303)</b>	<b>431 411</b>

## Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>1 335 823</b>	<b>(330 747)</b>	<b>1 005 076</b>	<b>1 411 931</b>	<b>(396 626)</b>	<b>1 015 305</b>
Sinistres payés	286 466	(74 860)	211 606	308 498	(91 778)	216 720
Charges de provisions de sinistres	955 692	(252 284)	703 408	1 013 708	(300 135)	713 573
Frais de gestion des sinistres	93 665	(3 603)	90 062	89 725	(4 713)	85 012
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(115 159)</b>	<b>25 969</b>	<b>(89 190)</b>	<b>(183 073)</b>	<b>43 903</b>	<b>(139 170)</b>
Recours et sauvetages reçus	(8 705)	2 379	(6 326)	(11 244)	1 862	(9 381)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(106 454)	23 590	(82 864)	(171 829)	42 041	(129 788)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(268 073)</b>	<b>35 103</b>	<b>(232 970)</b>	<b>(194 114)</b>	<b>41 450</b>	<b>(152 664)</b>
Sinistres payés	707 223	(237 778)	469 445	636 715	(224 317)	412 398
Charges de provisions de sinistres	(986 923)	272 433	(714 490)	(836 088)	263 903	(572 185)
Frais de gestion des sinistres	11 627	448	12 075	5 259	1 864	7 123
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>46 080</b>	<b>(6 243)</b>	<b>39 837</b>	<b>11 785</b>	<b>(10 274)</b>	<b>1 512</b>
Recours et sauvetages reçus	(159 091)	72 099	(86 992)	(125 421)	45 362	(80 059)
Variation des provisions de recours et sauvetages	205 171	(78 341)	126 829	137 206	(55 636)	81 571
<b>CHARGES DE SINISTRES</b>	<b>998 671</b>	<b>(275 917)</b>	<b>722 753</b>	<b>1 046 530</b>	<b>(321 547)</b>	<b>724 983</b>

## Note 23 Produits financiers

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Revenus sur immeubles de placement	2 644	2 714
Revenus sur valeurs mobilières	58 524	63 766
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	58 512	63 749
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	12	17
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	19 703	21 383
Autres produits financiers	244	509
<b>Produits des placements</b>	<b>81 117</b>	<b>88 372</b>
Amortissement des immeubles de placement	(1 004)	(1 338)
Frais de gestion des placements	(7 793)	(6 790)
Intérêts versés aux réassureurs	(215)	(262)
Autres charges financières	-	-
<b>Charges des placements</b>	<b>(9 012)</b>	<b>(8 390)</b>
Profits (Pertes) sur cessions d'immeubles	(363)	(345)
Profits (Pertes) nets sur cessions de valeurs mobilières	21 471	13 337
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	21 286	21 380
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Sur prêts aux banques et clients	185	(8 043)
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	-	-
<b>Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement</b>	<b>21 108</b>	<b>12 992</b>
Variation de juste valeur des instruments dérivés	210	(5 122)
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	-
<b>Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat</b>	<b>210</b>	<b>(5 122)</b>
Dotation pour dépréciation des placements	(2 984)	(1 162)
<b>Variation des dépréciations sur placements</b>	<b>(2 984)</b>	<b>(1 162)</b>
<b>Variation nette des impacts de change</b>	<b>(5 357)</b>	<b>(540)</b>
<b>PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)</b>	<b>85 082</b>	<b>86 150</b>

Le changement de la juste valeur des instruments dérivés en 2013 était surtout lié à l'impact de la diminution du cours de l'action Euler Hermes Group sur le calcul de la provision des « Long Term Incentive ».

En 2014, la variation nette des impacts de change s'explique principalement par l'appréciation du dollar de Hong Kong et de la livre sterling par rapport à l'euro.

## Note 24 Contrats de location

Le tableau suivant présente les loyers des contrats de location simple pour lesquels les entités sont engagées sur les exercices futurs.

	31 décembre 2014						
(en milliers d'euros)	Royaume-Uni	États-Unis	Europe du Nord <sup>(1)</sup>	Allemagne	France	Asie	Autres
Moins de 1 an	2 806	2 530	2 911	1 839	19 236	1 703	2 586
Entre 1 an et 5 ans	8 293	7 102	6 626	2 832	73 546	3 655	1 714
Plus de 5 ans	1 760	549	53	48	113	0	757
<b>TOTAL</b>	<b>12 859</b>	<b>10 181</b>	<b>9 590</b>	<b>4 719</b>	<b>92 895</b>	<b>5 358</b>	<b>5 057</b>

(1) Inclut les Pays-Bas, la Scandinavie et la Belgique.

Suite au déménagement du 1, rue Euler à la tour First de la Défense, Euler Hermes France a désormais un contrat de location d'un bail de 9 ans depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012 pour un montant annuel de 10 417 milliers d'euros.

## Note 25 Autres produits et charges opérationnels courants

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	<b>23 595</b>	<b>21 611</b>
Autres charges opérationnelles courantes	(381 127)	(371 992)
Participation et intéressement des salariés	(13 775)	(9 194)
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	<b>(394 902)</b>	<b>(381 186)</b>
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS</b>	<b>(371 307)</b>	<b>(359 575)</b>

Les autres charges opérationnelles courantes concernent essentiellement les coûts de prestations de services.

La participation et intéressement des salariés a augmenté d'environ 50 % entre 2013 et 2014, cette hausse est liée à la reprise de la provision pour égalisation dans Euler Hermes France suite à la réalisation de la fusion transfrontalière (fusions transfrontalières d'Euler Hermes Deutschland AG et Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV)). Cette reprise de provision explique en grande partie la hausse du bénéfice net fiscal, qui sert de base au calcul de la participation et intéressement.

## Note 26 Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Autres produits opérationnels	1 682	59 384
Autres charges opérationnelles	(24 726)	(32 189)
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS NON COURANTS</b>	<b>(23 044)</b>	<b>27 195</b>

Au 31 décembre 2013, les autres produits opérationnels comprenaient principalement la plus-value réalisée suite à l'apport des actifs espagnols et sud-américains au joint-venture Solunion à hauteur de 36 866 milliers d'euros et les reprises de provisions pour restructuration pour 22 518 milliers d'euros notamment liées au projet Excellence.

Au 31 décembre 2013, les autres charges opérationnelles correspondaient aux coûts de restructuration au titre du projet Excellence pour 32,2 millions d'euros.

Au 31 décembre 2014, celles-ci sont constituées de :

- 17,8 millions d'euros au titre des dépréciations sur les immeubles reclassés en actifs disponibles à la vente ;
- 7 millions d'euros de coûts de restructuration.

## Note 27 Impôts sur les résultats

### Ventilation de la charge d'impôt entre impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt sur les bénéfices se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Impôt exigible</b>		
France	87 165	32 945
Autres pays	121 291	100 351
<b>Sous-total</b>	<b>208 456</b>	<b>133 296</b>
<b>Impôt différé</b>		
France	(71 645)	(1 666)
Autres pays	(20 415)	5 366
<b>Sous-total</b>	<b>(92 060)</b>	<b>3 700</b>
<b>CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>116 396</b>	<b>136 996</b>

L'augmentation de la charge d'impôt courant et la diminution de la charge d'impôt différé s'explique principalement par la reprise imposable de la provision d'égalisation chez Euler Hermes France suite à la fusion

transfrontalière dans Euler Hermes SA (NV) qui donne lieu au paiement d'un impôt courant à l'administration fiscale française.

### Preuve d'impôt

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 27,68 %.

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Résultat consolidé avant impôt</b>	<b>420 496</b>	<b>454 077</b>
Taux d'impôt théorique	34,43 %	34,43 %
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>(144 777)</b>	<b>(156 339)</b>
Contribution des sociétés mises en équivalence	5 545	2 668
<b>Incidence différentiel taux groupe/taux local</b>	<b>37 145</b>	<b>33 860</b>
<b>Impôts spécifiques locaux</b>	<b>(6 019)</b>	<b>(4 710)</b>
Produit net des éléments non imposables ou non déductibles	307	1 882
Boni d'intégration fiscale	1 133	2 487
Dividendes	(9 696)	(9 520)
Corrections et ajustements de l'impôt sur exercices antérieurs	286	(1 817)
Dotation sur Provision pour incertitude fiscale	(2 322)	(493)
Autres différences permanentes	2 002	(5 013)
<b>Charge effective d'impôt</b>	<b>(116 396)</b>	<b>(136 996)</b>
<b>Taux d'impôt effectif</b>	<b>27,68 %</b>	<b>30,17 %</b>

Les principales divergences viennent :

- de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux Groupe,
- de la quote-part de 5 % de frais et charges non déductibles sur les dividendes reçus (hors du groupe fiscal France) ainsi que de la contribution additionnelle de 3 % sur les dividendes versés par Euler Hermes Group,
- des différences permanentes (principalement impôts sans base et déficits fiscaux non activés),
- des impôts à taux réduits,
- des situations fiscales particulières (principalement des ajustements de l'impôt sur exercices antérieurs).

## Note 28 Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Résultat net distribable (en milliers d'euros)	302 060	313 729
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	44 028 454	44 071 909
<b>Résultat par action</b> (en euros)	<b>6,86</b>	<b>7,12</b>
Résultat net distribable (en milliers d'euros)	302 060	313 729
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	44 043 176	44 153 434
<b>Résultat dilué par action</b> (en euros)	<b>6,86</b>	<b>7,11</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 14 722 en 2014 (81 524 en 2013).

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

### Dividende par action

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015 le versement d'un dividende de 4,40 euros par action au titre de l'exercice 2014.

## Note 29 Information sectorielle

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

Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur qui sont directement attribuables à ce secteur et la partie pertinente des produits et charges pouvant être

raisonnablement affectée au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.

L'analyse produite par le Groupe est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de *management* du Groupe.

Suite au changement d'allocation sectorielle depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, d'une entité de services de recouvrement appartenant à la région Amérique, vers le segment Services Groupe, une analyse sectorielle pro forma a été réalisée.

## Résultat sectoriel au 31 décembre 2014

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	636 765	360 795	497 972	261 469	250 121	106 237	1 550 858	-	(1 393 801)	2 270 416
Ristournes sur primes	(53 941)	(29 007)	(22 021)	5 255	(5 256)	(3 135)	(77 466)	-	74 058	(111 513)
Variation des primes non acquises	1 372	(4 003)	(7 465)	(3 210)	(6 615)	(17 840)	(14 390)	-	19 159	(32 992)
<b>Primes acquises – hors Groupe</b>	<b>584 196</b>	<b>327 785</b>	<b>468 486</b>	<b>263 514</b>	<b>238 250</b>	<b>85 262</b>	<b>1 459 002</b>	<b>-</b>	<b>(1 300 584)</b>	<b>2 125 911</b>
Prestations de services – hors Groupe	175 585	71 240	82 254	59 145	28 236	22 983	-	130 254	(168 596)	401 101
<b>Chiffre d'affaires – intra-sectoriel</b>	<b>759 781</b>	<b>399 025</b>	<b>550 740</b>	<b>322 659</b>	<b>266 486</b>	<b>108 245</b>	<b>1 459 002</b>	<b>130 254</b>	<b>(1 469 180)</b>	<b>2 527 012</b>
Produits des placements	27 121	24 206	9 761	5 628	5 421	(4 091)	26 178	241 630	(250 772)	85 082
<i>Dont dividendes</i>	(4 164)	(1 281)	-	-	-	-	-	(241 130)	246 575	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>786 902</b>	<b>423 231</b>	<b>560 501</b>	<b>328 287</b>	<b>271 907</b>	<b>104 154</b>	<b>1 485 180</b>	<b>371 884</b>	<b>(1 719 952)</b>	<b>2 612 094</b>
Charges des prestations d'assurance	(242 703)	(142 319)	(254 658)	(138 770)	(107 895)	(41 502)	(654 192)	(3 767)	587 135	(998 671)
Produits des cessions en réassurance	269 894	173 836	292 423	147 565	138 810	56 981	455 933	-	(1 036 630)	498 812
Charges des cessions en réassurance	(383 153)	(221 151)	(332 446)	(188 015)	(171 731)	(66 635)	(581 329)	-	1 300 584	(643 876)
Autres produits et charges opérationnels courants	(305 933)	(157 929)	(222 292)	(124 158)	(101 660)	(63 019)	(512 421)	(162 865)	618 087	(1 032 190)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(661 895)</b>	<b>(347 563)</b>	<b>(516 973)</b>	<b>(303 378)</b>	<b>(242 476)</b>	<b>(114 175)</b>	<b>(1 292 009)</b>	<b>(166 632)</b>	<b>1 469 176</b>	<b>(2 175 925)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>125 007</b>	<b>75 668</b>	<b>43 528</b>	<b>24 909</b>	<b>29 431</b>	<b>(10 021)</b>	<b>193 171</b>	<b>205 252</b>	<b>(250 776)</b>	<b>436 169</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(15 081)	97	502	(16)	-	-	-	(5 766)	(2 780)	(23 044)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>109 926</b>	<b>75 765</b>	<b>44 030</b>	<b>24 893</b>	<b>29 431</b>	<b>(10 021)</b>	<b>193 171</b>	<b>199 486</b>	<b>(253 556)</b>	<b>413 125</b>
Charges de financement	(275)	(1 920)	(116)	(721)	(10)	-	(532)	(8 971)	4 198	(8 347)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	5 345	8 894	(262)	-	-	-	-	1 741	-	15 718
Impôts sur les résultats	(34 177)	(25 490)	(10 830)	(8 599)	(9 878)	(3 758)	(33 460)	9 971	(175)	(116 396)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>80 819</b>	<b>57 249</b>	<b>32 822</b>	<b>15 573</b>	<b>19 543</b>	<b>(13 779)</b>	<b>159 179</b>	<b>202 227</b>	<b>(249 533)</b>	<b>304 100</b>
<b>RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE</b>	<b>79 028</b>	<b>57 762</b>	<b>32 822</b>	<b>15 070</b>	<b>19 543</b>	<b>(13 779)</b>	<b>159 179</b>	<b>201 968</b>	<b>(249 533)</b>	<b>302 060</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	1 791	(513)	-	503	-	-	-	259	-	2 040

## Résultat sectoriel au 31 décembre 2013 – Pro forma

	31 décembre 2013									
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Primes émises	661 333	355 745	484 642	247 803	252 885	72 708	1 425 334	-	(1 297 954)	2 202 496
Ristournes sur primes	(49 028)	(28 697)	(22 229)	218	(5 161)	(2 313)	(74 325)	-	71 639	(109 896)
Variation des primes non acquises	4 820	(891)	2 090	295	(11 286)	789	6 448	-	(15 845)	(13 580)
<b>Primes acquises – hors Groupe</b>	<b>617 125</b>	<b>326 157</b>	<b>464 503</b>	<b>248 316</b>	<b>236 438</b>	<b>71 184</b>	<b>1 357 457</b>	<b>-</b>	<b>(1 242 160)</b>	<b>2 079 020</b>
Prestations de services – hors Groupe	176 095	71 718	86 813	60 494	32 044	20 565	-	150 008	(190 517)	407 220
<b>Chiffre d'affaires – intra-sectoriel</b>	<b>793 220</b>	<b>397 875</b>	<b>551 316</b>	<b>308 810</b>	<b>268 482</b>	<b>91 749</b>	<b>1 357 457</b>	<b>150 008</b>	<b>(1 432 677)</b>	<b>2 486 240</b>
Produits des placements	30 657	27 520	15 124	7 614	8 478	(4 609)	25 431	228 842	(252 907)	86 150
<i>Dont dividendes</i>	(2 847)	(1 281)	-	-	-	-	-	(246 269)	250 397	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>823 877</b>	<b>425 395</b>	<b>566 440</b>	<b>316 424</b>	<b>276 960</b>	<b>87 140</b>	<b>1 382 888</b>	<b>378 850</b>	<b>(1 685 584)</b>	<b>2 572 390</b>
Charges des prestations d'assurance	(291 215)	(153 371)	(297 503)	(164 538)	(84 816)	(37 453)	(639 137)	(5 311)	626 814	(1 046 530)
Produits des cessions en réassurance	320 699	180 731	310 374	165 534	111 992	41 713	434 207	-	(1 024 092)	541 158
Charges des cessions en réassurance	(405 759)	(219 198)	(328 848)	(178 986)	(174 391)	(49 644)	(528 798)	-	1 242 163	(643 461)
Autres produits et charges opérationnels courants	(309 247)	(154 431)	(220 162)	(119 075)	(109 267)	(52 536)	(438 996)	(176 225)	587 793	(992 146)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(685 522)</b>	<b>(346 269)</b>	<b>(536 139)</b>	<b>(297 065)</b>	<b>(256 482)</b>	<b>(97 920)</b>	<b>(1 172 724)</b>	<b>(181 536)</b>	<b>1 432 678</b>	<b>(2 140 979)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>138 355</b>	<b>79 126</b>	<b>30 301</b>	<b>19 359</b>	<b>20 478</b>	<b>(10 780)</b>	<b>210 164</b>	<b>197 314</b>	<b>(252 906)</b>	<b>431 411</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(6 338)	25 683	186	1 139	17 645	-	-	(3 471)	(7 649)	27 195
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>132 017</b>	<b>104 809</b>	<b>30 487</b>	<b>20 498</b>	<b>38 123</b>	<b>(10 780)</b>	<b>210 164</b>	<b>193 843</b>	<b>(260 555)</b>	<b>458 606</b>
Charges de financement	(109)	(436)	(74)	(166)	18	(1)	(523)	(12 176)	2 514	(10 953)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6 992	6 567	-	-	-	-	-	(7 135)	-	6 424
Impôts sur les résultats	(39 440)	(45 662)	(5 624)	(8 019)	(9 883)	(485)	(43 546)	15 663	-	(136 996)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>99 460</b>	<b>65 278</b>	<b>24 789</b>	<b>12 313</b>	<b>28 257</b>	<b>(11 266)</b>	<b>166 095</b>	<b>190 196</b>	<b>(258 041)</b>	<b>317 081</b>
<b>RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE</b>	<b>96 868</b>	<b>66 012</b>	<b>24 789</b>	<b>10 819</b>	<b>28 257</b>	<b>(11 266)</b>	<b>166 095</b>	<b>190 196</b>	<b>(258 041)</b>	<b>313 729</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2 592	(734)	-	1 494	-	-	-	-	-	3 352



## Résultat sectoriel au 31 décembre 2013 – Publié

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Primes émises	661 333	355 745	484 642	247 803	252 885	72 708	1 425 334	-	(1 297 954)	2 202 496
Ristournes sur primes	(49 028)	(28 697)	(22 229)	218	(5 161)	(2 313)	(74 325)	-	71 639	(109 896)
Variation des primes non acquises	4 820	(891)	2 090	295	(11 286)	789	6 448	-	(15 845)	(13 580)
<b>Primes acquises – hors Groupe</b>	<b>617 125</b>	<b>326 157</b>	<b>464 503</b>	<b>248 316</b>	<b>236 438</b>	<b>71 184</b>	<b>1 357 457</b>	<b>-</b>	<b>(1 242 160)</b>	<b>2 079 020</b>
Prestations de services – hors Groupe	176 095	71 718	86 813	60 494	38 494	20 565	-	143 558	(190 517)	407 220
<b>Chiffre d'affaires – intra-sectoriel</b>	<b>793 220</b>	<b>397 875</b>	<b>551 316</b>	<b>308 810</b>	<b>274 932</b>	<b>91 749</b>	<b>1 357 457</b>	<b>143 558</b>	<b>(1 432 677)</b>	<b>2 486 240</b>
Produits des placements	30 657	27 520	15 124	7 614	8 478	(4 609)	25 431	228 842	(252 907)	86 150
<i>Dont dividendes</i>	<i>(2 847)</i>	<i>(1 281)</i>	-	-	-	-	-	<i>(246 269)</i>	<i>250 397</i>	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>823 877</b>	<b>425 395</b>	<b>566 440</b>	<b>316 424</b>	<b>283 410</b>	<b>87 140</b>	<b>1 382 888</b>	<b>372 400</b>	<b>(1 685 584)</b>	<b>2 572 390</b>
Charges des prestations d'assurance	(291 215)	(153 371)	(297 503)	(164 538)	(87 413)	(37 453)	(639 137)	(2 714)	626 814	(1 046 530)
Produits des cessions en réassurance	320 699	180 731	310 374	165 534	111 992	41 713	434 207	-	(1 024 092)	541 158
Charges des cessions en réassurance	(405 759)	(219 198)	(328 848)	(178 986)	(174 391)	(49 644)	(528 798)	-	1 242 163	(643 461)
Autres produits et charges opérationnels courants	(309 247)	(154 431)	(220 162)	(119 075)	(117 000)	(52 536)	(438 996)	(168 492)	587 793	(992 146)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(685 522)</b>	<b>(346 269)</b>	<b>(536 139)</b>	<b>(297 065)</b>	<b>(266 812)</b>	<b>(97 920)</b>	<b>(1 172 724)</b>	<b>(171 206)</b>	<b>1 432 678</b>	<b>(2 140 979)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>138 355</b>	<b>79 126</b>	<b>30 301</b>	<b>19 359</b>	<b>16 598</b>	<b>(10 780)</b>	<b>210 164</b>	<b>201 194</b>	<b>(252 906)</b>	<b>431 411</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(6 338)	25 683	186	1 139	17 645	-	-	(3 471)	(7 649)	27 195
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>132 017</b>	<b>104 809</b>	<b>30 487</b>	<b>20 498</b>	<b>34 243</b>	<b>(10 780)</b>	<b>210 164</b>	<b>197 723</b>	<b>(260 555)</b>	<b>458 606</b>
Charges de financement	(109)	(436)	(74)	(166)	(23)	(1)	(523)	(12 135)	2 514	(10 953)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6 992	6 567	-	-	-	-	-	(7 135)	-	6 424
Impôts sur les résultats	(39 440)	(45 662)	(5 624)	(8 019)	(8 362)	(485)	(43 546)	14 142	-	(136 996)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>99 460</b>	<b>65 278</b>	<b>24 789</b>	<b>12 313</b>	<b>25 858</b>	<b>(11 266)</b>	<b>166 095</b>	<b>192 595</b>	<b>(258 041)</b>	<b>317 081</b>
<b>RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE</b>	<b>96 868</b>	<b>66 012</b>	<b>24 789</b>	<b>10 819</b>	<b>25 858</b>	<b>(11 266)</b>	<b>166 095</b>	<b>192 595</b>	<b>(258 041)</b>	<b>313 729</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2 592	(734)	-	1 494	-	-	-	-	-	3 352

## Charges des dépréciations sectorielles

31 décembre 2014										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(150)	(3 088)	(1 002)	(24)	(25)	(24)	(50)	583	-	(3 780)

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(112)	(1 722)	(1 016)	-	21	12	(261)	(4 543)	-	(7 621)

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2014

31 décembre 2014										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	67 566	5 936	27 937	3 403	-	3 547	-	108 389
Autres immobilisations incorporelles	53 566	20 245	23 895	10 708	1 197	2 250	344	4 125	(3 827)	112 503
Placements des activités d'assurance	899 321	962 499	(378 434)	34 286	140 304	61 670	1 029 851	1 691 692	(452 183)	3 989 006
Investissements dans les entreprises associées	72 797	54 063	-	-	-	-	-	72 568	-	199 428
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	271 666	123 214	272 370	256 990	116 781	22 105	372 018	110	(870 975)	564 279
Créances d'assurance et de réassurance	55 401	69 650	174 215	79 979	90 734	55 680	260 298	(47)	(181 040)	604 870
Autres actifs sectoriels	287 843	115 301	1 604 984	277 400	73 713	19 403	62 222	155 038	(1 814 692)	781 212
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 640 594</b>	<b>1 344 972</b>	<b>1 764 596</b>	<b>665 299</b>	<b>450 666</b>	<b>164 511</b>	<b>1 724 733</b>	<b>1 927 033</b>	<b>(3 322 717)</b>	<b>6 359 687</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	543 804	241 963	515 131	274 185	274 847	197 275	1 004 720	48	(874 727)	2 177 246
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	24 836	69 740	49 332	39 702	7 431	15 163	94 716	1 439	(75 367)	226 992
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	35 288	12 349	52 539	25 880	38 672	2 268	94 360	43	(129 922)	131 477
Autres dettes	1 088 401	878 603	329 400	165 086	45 270	81 697	55 731	683 242	(2 146 125)	1 181 305
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 692 329</b>	<b>1 202 655</b>	<b>946 402</b>	<b>504 853</b>	<b>366 220</b>	<b>296 403</b>	<b>1 249 527</b>	<b>684 772</b>	<b>(3 226 141)</b>	<b>3 717 020</b>

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2013 – Pro forma

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	62 768	5 936	24 533	3 136	-	3 116	-	99 489
Autres immobilisations incorporelles	48 026	18 508	7 072	7 148	1 266	2 616	553	5 823	(2 027)	88 985
Placements des activités d'assurance	536 952	758 372	191 498	44 564	76 364	35 516	843 021	1 702 303	(438 682)	3 749 908
Investissements dans les entreprises associées	73 565	48 634	-	-	-	-	-	71 654	-	193 853
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	259 706	128 875	254 405	207 027	80 616	52 324	279 756	110	(732 943)	529 876
Créances d'assurance et de réassurance	57 355	73 957	187 846	56 818	69 758	31 844	319 397	(47)	(161 573)	635 355
Autres actifs sectoriels	308 935	117 251	244 785	251 632	58 427	(34 777)	59 717	142 112	(382 892)	765 190
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 284 539</b>	<b>1 145 597</b>	<b>948 374</b>	<b>573 125</b>	<b>310 964</b>	<b>90 659</b>	<b>1 502 444</b>	<b>1 925 071</b>	<b>(1 718 117)</b>	<b>6 062 656</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	534 460	253 066	487 084	323 877	214 034	94 306	857 844	48	(736 037)	2 028 682
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 933	70 402	50 513	33 293	5 820	10 001	77 669	1 043	(76 533)	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 668	4 269	48 815	33 345	18 737	891	107 782	43	(105 250)	145 300
Autres dettes	425 696	251 632	272 950	154 292	28 267	13 172	62 200	665 394	(705 522)	1 168 081
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 016 757</b>	<b>579 369</b>	<b>859 362</b>	<b>544 807</b>	<b>266 858</b>	<b>118 370</b>	<b>1 105 495</b>	<b>666 528</b>	<b>(1 623 342)</b>	<b>3 534 204</b>

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2013 – Publié

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	62 768	5 936	27 649	3 136	-	-	-	99 489
Autres immobilisations incorporelles	48 026	18 508	7 072	7 148	1 266	2 616	553	5 823	(2 027)	88 985
Placements des activités d'assurance	536 952	758 372	191 498	44 564	76 364	35 516	843 021	1 702 303	(438 682)	3 749 908
Investissements dans les entreprises associées	73 565	48 634	-	-	-	-	-	71 654	-	193 853
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	259 706	128 875	254 405	207 027	80 616	52 324	279 756	110	(732 943)	529 876
Créances d'assurance et de réassurance	57 355	73 957	187 846	56 818	69 758	31 844	319 397	(47)	(161 573)	635 355
Autres actifs sectoriels	308 935	117 251	244 785	251 632	65 655	(34 777)	59 717	134 884	(382 892)	765 190
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 284 539</b>	<b>1 145 597</b>	<b>948 374</b>	<b>573 125</b>	<b>321 308</b>	<b>90 659</b>	<b>1 502 444</b>	<b>1 914 727</b>	<b>(1 718 117)</b>	<b>6 062 656</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	534 460	253 066	487 084	323 877	214 034	94 306	857 844	48	(736 037)	2 028 682
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 933	70 402	50 513	33 293	5 820	10 001	77 669	1 043	(76 533)	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 668	4 269	48 815	33 345	18 737	891	107 782	43	(105 250)	145 300
Autres dettes	425 696	251 632	272 950	154 292	34 162	13 172	62 200	659 499	(705 522)	1 168 081
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 016 757</b>	<b>579 369</b>	<b>859 362</b>	<b>544 807</b>	<b>272 753</b>	<b>118 370</b>	<b>1 105 495</b>	<b>660 633</b>	<b>(1 623 342)</b>	<b>3 534 204</b>

## Note 30 Parties liées

Euler Hermes Group est détenue principalement par le groupe Allianz France SA, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 100 %.

L'actionnariat d'Euler Hermes Group se compose de la manière suivante :

	Nombre d'actions	%
Allianz France SA	26 864 230	59,25 %
Allianz Vie	3 879 818	8,56 %
Actions d'auto-contrôle	1 360 137	3,00 %
<b>Sous-total</b>	<b>32 104 185</b>	<b>70,80 %</b>
Public (titres au porteur)	13 237 992	29,20 %
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100,00 %</b>

## Transactions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	53 264	-	-	151 265	52 156	-	-	77 327
Charges de prestations d'assurance	(6 691)	-	-	(62 364)	(2 371)	-	-	(84 840)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(64 682)	-	-	(5 517)	(33 285)	-	-	3 603
Charges de financement	(157)	-	-	-	-	(4 818)	-	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(15 744)	-	-	(51 514)	(13 440)	-	-	(27 710)

## Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014				31 décembre 2013			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	58 515	-	-	-	37 125	-	-	4
Créances d'exploitation nettes	6 893	-	153	4 107	2 672	-	-	857
Dettes d'exploitation	(8 858)	-	-	921	(8 179)	-	-	2 639

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*.

## Rémunération des mandataires sociaux

Les mandataires sociaux du Groupe sont constitués des membres du Directoire et des membres du Conseil de Surveillance

Le tableau ci-dessous résume les sommes attribuées par le Groupe au titre des rémunérations de toutes natures et autres avantages accordés aux membres du Directoire du Groupe au titre de chacun des exercices présentés.

### Membres du Directoire

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Salaires et autres avantages à court terme	5 456	5 365
Plus-value de cession de SAR/RSU		
Avantages en nature	471	370
Autres indemnités spécifiques	285	255
<b>TOTAL</b>	<b>6 212</b>	<b>5 991</b>
Attribution d'options (nombre) :	13 418	19 377
■ Options Euler Hermes & LTI EH	7 673	12 171
■ AEI (ex-RSU)	5 745	7 206

Les détails sur les plans de *stock-options* sont mentionnés dans la note 31.

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

En supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann, Clarisse Kopff et Paul Overeem, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R/ARIAL Assurances.

Monsieur Paul Overeem, bénéficie par ailleurs d'un plan de retraite complémentaire à cotisations définies américain 401 (k).

Par ailleurs, Messieurs Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants.

Le chapitre 2, paragraphe 2.3 du Document de Référence contient une description détaillée des différentes rémunérations et avantages accordés aux mandataires sociaux du Groupe.

Le tableau ci-dessous résume les sommes versées par le Groupe au titre des jetons de présence accordés aux membres du Conseil de Surveillance faisant partie d'Allianz France et/ou du Groupe Allianz.

### Membres du Conseil de Surveillance faisant partie d'Allianz France et/ou du groupe Allianz

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Jetons de présence dus par Euler Hermes Group	225	185

## Note 31 Plans de stock-options

### Plans d'options sur actions Euler Hermes Group

#### Caractéristiques des plans d'options sur actions

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

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans d'achat	
	Septembre 2006	Juin 2008
Juste valeur des options attribuées	22,29	6,83
<b>Caractéristiques</b>		
Date de l'Assemblée Générale Extraordinaire (AGE)	22/05/2006	22/05/2006
Durée de validité des options	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans
<b>Hypothèses</b>		
Taux d'intérêt sans risque	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue <sup>(1)</sup>	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	3,74 %	10,51 %

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

### Restrictions diverses

#### Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22 mai 2006

Sont éligibles tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes Group 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 2014, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans d'achat <sup>(1)</sup>	
	Septembre 2006	Juin 2008
Nombre d'options à lever	-	34 906
Fin de période de souscription	Septembre 2014	Juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	91,82	55,67

(1) L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du Groupe des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat. Le Directoire réuni le 20 juin 2008 a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006).

Les opérations sur les plans de *stock-options* intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014 sont résumées comme suit :

## Exercice clos le 31 décembre 2014

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
<b>Début de période</b>	<b>81,36</b>	<b>163 993</b>			
Attribution	-	-			
Exercice	57,59	11 275	57,59		
Annulation	91,24	117 812			
<b>Fin de période</b>	<b>55,67</b>	<b>34 906</b>		<b>1,47</b>	<b>55,67</b>

## Exercice clos le 31 décembre 2013

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
<b>Début de période</b>	<b>71,31</b>	<b>417 750</b>			
Attribution	-	-			
Exercice	64,34	229 632	64,34		
Annulation	69,36	24 125			
<b>Fin de période</b>	<b>81,36</b>	<b>163 993</b>		<b>1,19</b>	<b>55,67-91,82</b>

## Allianz group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'*Allianz group Equity Incentives* concernent les membres de la Direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. À partir de 2003, Allianz a émis des RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des

droits de quatre ou 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 personnes éligibles (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'Assemblée Générale Annuelle d'Allianz.

## Caractéristiques des plans SAR et RSU

	Plans de SAR			Total
	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	
Juste valeur au 31 décembre 2014 (en euros) (en milliers d'euros)	19,28	77,93	49,99	
<b>Engagement total</b>	<b>669</b>	<b>385</b>	<b>1 259</b>	<b>2 313</b>
<b>Engagement à l'ouverture</b>	<b>371</b>	<b>916</b>	<b>1 255</b>	<b>2 542</b>
Charge comptabilisée sur la période	298	308	717	1 323
Exercice des SAR	-	(839)	(713)	(1 552)
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>669</b>	<b>385</b>	<b>1 259</b>	<b>2 313</b>

	Plans de RSU						Total
	12 mars 2009	11 mars 2010	10 mars 2011	8 mars 2012	7 mars 2013	13 mars 2014	
Juste valeur au 31 décembre 2014 (en euros) (en milliers d'euros)	-	137,35	137,35	130,68	123,84	116,81	
<b>Engagement total</b>	<b>-</b>	<b>2 806</b>	<b>3 673</b>	<b>4 290</b>	<b>3 221</b>	<b>2 045</b>	<b>16 035</b>
<b>Engagement à l'ouverture</b>	<b>956</b>	<b>1 467</b>	<b>2 005</b>	<b>1 758</b>	<b>809</b>	<b>-</b>	<b>6 995</b>
Charge comptabilisée sur la période	246	1 241	1 517	1 465	968	736	6 173
Exercice des RSU	(1 202)	-	-	-	-	-	(1 202)
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>-</b>	<b>2 708</b>	<b>3 522</b>	<b>3 223</b>	<b>1 777</b>	<b>736</b>	<b>11 966</b>

### SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans (exceptés pour les plans de mars 2009 et mars 2010, quatre ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2<sup>e</sup> et le 7<sup>e</sup> anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits ;
- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs.

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

### RSU

À l'issue de la période d'acquisition des droits d'une durée de quatre ou 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 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.



## Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition

des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR – exceptés pour les plans de mars 2009 et de mars 2010, quatre ans – et de quatre ou cinq ans pour les RSU. Au 31 décembre 2014 la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 14 279 milliers d'euros.

## Informations relatives aux plans en cours

Exercice clos le 31 décembre 2014

Date d'octroi	SAR							RSU					
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR à l'ouverture	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	SAR transférées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
08/03/2007	2	160,13	25 038	-	(25 038)	-	-	-	-	-	-	-	-
06/03/2008	2	117,38	24 700	-	-	-	9 992	-	-	-	-	-	-
12/03/2009	4	51,95	11 750	-	-	(10 791)	3 983	5	7 679	-	-	(9 635)	1 956
11/03/2010	4	87,36	30 481	-	-	(15 955)	10 667	5	15 131	-	-	-	5 295
10/03/2011	-	-	-	-	-	-	-	4	21 678	-	-	-	5 062
08/03/2012	-	-	-	-	-	-	-	4	27 415	-	-	-	5 416
07/03/2013	-	-	-	-	-	-	-	4	20 534	-	-	-	5 474
13/03/2014	-	-	-	-	-	-	-	4	-	17 510	-	-	-

## Euler Hermes Group Long Term Incentive plans

Quatre plans EH LTI ont été mis en place (en mars 2011, en mars 2012, en mars 2013 et en mars 2014). Les bénéficiaires concernés sont des salariés et des membres du Directoire d'Euler Hermes Group (classés selon les échelons Allianz 20 à 15). Il s'agit d'un mode de rémunération variable permettant aux acquéreurs (déterminés en fonction du rôle et de leur contribution) de profiter du succès du Groupe sur le long terme.

De manière générale, les règles d'attribution, de plafonnement (croissance de cours de l'action de 200 %) et de versement du plan EH LTI sont identiques au plan *Allianz group Equity Incentive Plan*.

## Caractéristiques du plan RSU Euler Hermes Group

Plans RSU Euler Hermes Group

	1 <sup>er</sup> mars 2011	1 <sup>er</sup> mars 2012	1 <sup>er</sup> mars 2013	1 <sup>er</sup> mars 2014	Total
Juste valeur au 31 décembre 2014 (en euros) (en milliers d'euros)	79,96	79,96	79,96	79,96	
Engagement total (hors charges sociales)	3 924	5 878	4 660	2 979	17 441
Engagement à l'ouverture	3 846	4 243	2 274	-	10 363
Charge comptabilisée sur la période	(105)	159	383	1 162	1 599
Exercice d'option	-	-	-	-	-
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>3 741</b>	<b>4 402</b>	<b>2 657</b>	<b>1 162</b>	<b>11 962</b>

Les RSU Euler Hermes Group (*Euler Hermes Restricted Stock Units*) ont une période d'acquisition de quatre ans à compter de la date d'octroi.

Le prix d'octroi de RSU Euler Hermes Group est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Euler Hermes Group au cours des 10 jours suivant la conférence de presse portant sur les comptes d'Euler Hermes Group du quatrième trimestre de l'année précédente.

Le nombre des RSU Euler Hermes Group délivrés est calculé en fonction de la *LTI Allocation Value* Euler Hermes Group divisée par le prix d'octroi de l'Euler Hermes Group RSU.

Le premier plan RSU Euler Hermes Group a été octroyé en date du 1<sup>er</sup> mars 2011, le second plan le 1<sup>er</sup> mars 2012, le troisième plan le 1<sup>er</sup> mars 2013 et le quatrième plan le 1<sup>er</sup> mars 2014.

À l'issue de la période d'acquisition de quatre ans (soit en 2015 pour les RSU Euler Hermes Group octroyés en mars 2011, 2016 pour ceux octroyés en mars 2012, 2017 pour ceux octroyés en mars 2013 et 2018 pour ceux octroyés en mars 2014), la Société a le choix, pour chaque RSU Euler Hermes Group, entre deux modes de versement :

- la conversion en titres Euler Hermes Group supplémentaires au nom de l'acquéreur ;
- la conversion des RSU Euler Hermes Group en liquidités payés directement sur le salaire.

Dans les deux cas, le versement est calculé en fonction du cours de l'action à la fin de la période d'acquisition.

## Informations relatives aux plans en cours

Exercice clos le 31 décembre 2014						
RSU Euler Hermes Group						
Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
01/03/2011	4	51 320		(2 250)	-	-
01/03/2012	4	77 195		(3 677)	-	-
01/03/2013	4	61 185		(2 906)	-	-
01/03/2014	4	-	37 261			

Le total des attributions en 2014 pour les membres du Directoire s'élève à :

- RSU Allianz 5 745
- RSU Euler Hermes Group 7 673

La quote-part de charges comptabilisées sur la période correspondant à la mise à la juste valeur des plans a été reclassée dans les produits financiers pour un montant de 1 063 milliers d'euros.

## Note 32 Effectifs du Groupe

### Répartition des effectifs par régions

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Allemagne & Suisse	2 110	1 847
France	866	916
Europe du Nord	1 381	1 365
Bassin Méditerranéen & Afrique	516	493
Amériques	441	486
Asie Pacifique	287	254
Captive de réassurance	17	12
Services Groupe	793	767
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>6 411</b>	<b>6 140</b>

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêté des comptes. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. La société NV Interpolis Kreditverzekeringen détenue proportionnellement en 2013 est intégrée

à 100 % au Groupe en 2014. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

L'augmentation de l'effectif en Allemagne est due à l'intégration dans le périmètre de consolidation des trois entités détenues par Bürgel Wirtschaftsinformationen.

## Charges de personnel

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Frais de personnel	(512 339)	(503 195)
Participation et intéressement	(13 775)	(9 194)
<b>TOTAL CHARGES DE PERSONNEL</b>	<b>(526 114)</b>	<b>(512 389)</b>

La charge globale de personnel est de 526,1 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2014 contre 512,4 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2013. La participation et intéressement des salariés a augmenté d'environ 50 % entre 2013 et 2014, cette hausse est liée à la reprise de la provision pour égalisation dans Euler Hermes France suite à la réalisation de la fusion transfrontalière (fusions transfrontalières d'Euler Hermes

Deutschland AG et Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV). Cette reprise de provision explique en grande partie la hausse du bénéfice net fiscal, qui sert de base au calcul de la participation et intéressement.

Le montant des rémunérations attribuées aux membres du Directoire d'Euler Hermes Group s'élève à 6 212 milliers d'euros au titre de l'exercice 2014 (2013 : 5 991 milliers d'euros).

## Note 33 Engagements donnés et reçus

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	31 décembre 2013
<b>Engagements reçus</b>	<b>6 975</b>	<b>6 870</b>
Cautions, avals, autres garanties	6 975	6 870
<b>Engagements donnés</b>	<b>35 228</b>	<b>51 737</b>
Cautions, avals, autres garanties	35 228	51 737
<i>Dont engagements envers Société Générale</i>	-	36 286
<i>Dont engagement d'investir dans un fonds logistique</i>	17 994	-
<i>Dont engagement financier dans des fonds communs de placement à risque</i>	6 149	6 620
<i>Dont Garantie Autonome CACIB</i>	3 125	3 125
<i>Dont engagements liés aux locations bureaux et voitures</i>	4 314	1 740
<i>Dont engagements envers InvestitionsBank Landes Brandenburg</i>	1 857	1 857
<i>Dont engagement lié à la responsabilité de membres d'un GIE</i>	33	42

L'engagement de 36,3 millions d'euros au profit de la Banque Roumaine de Développement, BRD, elle-même filiale du groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Nederland, succursale d'Euler Hermes SA (NV), a été résilié au cours du dernier trimestre 2014.

Euler Hermes SA (NV) et Euler Hermes Reinsurance AG se sont engagés à investir dans un fonds logistique. Le montant de l'engagement de chaque société s'élève à 8 997 milliers d'euros au 31 décembre 2014.

Euler Hermes France s'est engagée à investir directement ou par l'intermédiaire d'opérations de co-investissements dans des fonds communs de placement à risque. Le montant de cet engagement s'élève à 6 149 milliers d'euros au 31 décembre 2014.

Un engagement hors bilan de 3 125 milliers d'euros a été donné au cours de l'exercice 2012 au titre d'une garantie autonome à première demande dont le bénéficiaire est la compagnie CACIB au titre du dépôt de garantie donné pour la location des locaux d'exploitation de la tour First.

Un engagement a été donné par le Groupe à Cardiff pour garantir le versement des sommes nécessaires au fond de retraite à prestations définies en cas de revalorisation indicielle de ce fond.

Dans le cadre du contrat de partenariat, le Groupe et MAPFRE bénéficient mutuellement d'un engagement de garantie de passif.

## Note 34 Honoraires d'audit

(en milliers d'euros)	KPMG Audit FS II				ACE			
	Montant		%		Montant		%	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>Audit</b>								
■ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
Émetteur	354	354	10 %	9 %	189	189	43 %	43 %
Filiales intégrées globalement	2 800	2 827	76 %	76 %	229	230	52 %	52 %
■ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
Émetteur	106	139	3 %	4 %	19	22	4 %	5 %
Filiales intégrées globalement	121	311	3 %	8 %				
<b>Sous-total</b>	<b>3 382</b>	<b>3 631</b>	<b>91 %</b>	<b>97 %</b>	<b>437</b>	<b>441</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement</b>								
■ Juridique, fiscal, social	143	32	4 %	1 %				
■ IT								
■ Stratégie	150	5	4 %	0 %				
■ Ressources humaines								
■ Autres	26	66	1 %	2 %				
<b>Sous-total</b>	<b>318</b>	<b>103</b>	<b>9 %</b>	<b>3 %</b>				
<b>TOTAL</b>	<b>3 700</b>	<b>3 734</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>437</b>	<b>441</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

## Note 35 Événements postérieurs au 31 décembre 2014

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2014 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

## Note 36 Gestion des risques

Les sections qui font partie intégrante des états financiers du Groupe relatives à la gestion des risques sont présentées dans les sections 4.2 à 4.2.5 inclus du chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » du présent Document de Référence.

## 5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

### Exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes Group SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### 1 Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

### 2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

#### Estimations comptables

- Votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements. Les paragraphes 2.8 et 2.25 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et la note 19 de l'annexe précisent les modalités retenues. Sur la base des éléments disponibles à la date d'arrêt des comptes, notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul mise en place par les différentes sociétés du Groupe ainsi que sur l'appréciation des hypothèses utilisées ;
- Les placements financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées au paragraphe 2.15 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 6 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et avons apprécié d'une part, les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation et, d'autre part, les modalités de classification retenues sur la base de la documentation établie par le Groupe ;

- Le Groupe procède à chaque clôture annuelle, ou lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition, selon les modalités décrites aux paragraphes 2.8 et 2.12 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 3 de l'annexe. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et les autres hypothèses utilisées et nous avons vérifié que la note 3 de l'annexe donne une information appropriée.

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

### 3 Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au Groupe données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Les Commissaires aux Comptes

Paris La Défense et Paris, le 20 mars 2015

**KPMG Audit FS II**

Xavier Dupuy

Associé

**ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise**

François Shoukry

Associé

# 6 Comptes sociaux

6.1	Bilan au 31 décembre 2014	212	6.4	Tableau des filiales et participations	224
6.2	Compte de résultat	213	6.5	Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	226
6.3	Annexe aux comptes sociaux	214	6.6	Autres informations	227
1	Principes, règles et méthodes comptables	214	6.6.1	Décomposition des dettes fournisseurs	227
2	Faits significatifs de l'exercice	214	6.6.2	Montant des dividendes distribués	227
3	Notes relatives au bilan	215	6.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	228
4	Notes relatives au compte de résultat	220			
5	Autres informations	222			

## 6.1 Bilan au 31 décembre 2014

### Actif

(en milliers d'euros)	Notes	Brut	Amort. & depr.	Net 31/12/2014	Net 31/12/2013
Immobilisations incorporelles	3.1	8 949	8 949	0	1
Immobilisations corporelles	3.1	299	269	29	29
Immobilisations financières					
▪ Titres de participation	3.2	1 701 361	10 000	1 691 361	1 691 361
▪ Autres immobilisations financières	3.3	102 840	1 148	101 692	72 180
<b>Actif immobilisé</b>		<b>1 813 449</b>	<b>20 366</b>	<b>1 793 083</b>	<b>1 763 571</b>
Créances	3.4	69 684		69 684	53 050
Disponibilités	3.5	65 844		65 844	84 448
<b>Actif circulant</b>		<b>135 528</b>		<b>135 528</b>	<b>137 498</b>
<b>Différence de conversion</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1 948 977</b>	<b>20 366</b>	<b>1 928 611</b>	<b>1 901 069</b>
<i>Engagements hors bilan reçus :</i>				0	0

### Passif

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2014	31/12/2013
Capital	3.6.1	14 509	14 509
Primes d'émission		465 008	465 008
Réserves			
▪ réserve légale		1 451	1 447
▪ réserve facultative		77 474	77 474
▪ réserve pour actions propres		61 478	66 782
▪ autres réserves		204 911	199 607
Report à nouveau		283 176	273 667
Résultat de l'exercice		195 456	194 339
Provisions réglementées		235	186
<b>Capitaux propres</b>	3.6.2	<b>1 303 698</b>	<b>1 293 019</b>
<b>Provisions</b>	3.7	<b>909</b>	<b>335</b>
Emprunts et dettes financières divers	3.8	572 342	582 337
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	3 049	4 563
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	48 540	20 815
<b>Dettes</b>		<b>623 931</b>	<b>607 715</b>
<b>Différence de conversion</b>		<b>73</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 928 611</b>	<b>1 901 069</b>
<i>Engagements hors bilan donnés :</i>	5.3	106 014	74 523



## 6.2 Compte de résultat

(en milliers d'euros)	Notes	2014	2013
<b>Produits financiers et d'exploitation</b>			
Revenus des titres de participation	4.1	241 130	246 268
Autres produits financiers	4.2	1 149	353
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		36	82
Prestations diverses	4.3	151	257
<b>Total I</b>		<b>242 466</b>	<b>246 960</b>
<b>Charges financières et d'exploitation</b>			
Charges externes	4.4	37 989	36 844
Impôts, taxes et versements assimilés	4.5	720	2 110
Salaires et charges sociales	4.5	7 435	6 991
Autres charges de gestion courante	5.2	559	475
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	4	102
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	1 148	0
Autres charges financières	4.6	8 925	25 396
<b>Total II</b>		<b>56 781</b>	<b>71 918</b>
<b>Résultat courant (I – II)</b>		<b>185 685</b>	<b>175 042</b>
<b>Produits exceptionnels</b>			
Cessions des immobilisations corporelles		0	16
Autres produits exceptionnels	4.7	253	2 344
Reprises sur provisions	3.7	0	59
<b>Total III</b>		<b>253</b>	<b>2 419</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>			
Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées		0	20
Autres charges exceptionnelles	4.7	601	269
Dotations aux provisions réglementées	3.6.2	49	49
Dotations aux provisions	3.7	574	0
<b>Total IV</b>		<b>1 224</b>	<b>338</b>
<b>Résultat exceptionnel (III – IV)</b>		<b>(970)</b>	<b>2 081</b>
<b>Impôts sur les bénéfices (Boni)</b>	4.8	<b>10 741</b>	<b>17 216</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>195 456</b>	<b>194 339</b>

## 6.3 Annexe aux comptes sociaux

---

La présente annexe complète le bilan avant affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2014 dont le total est de 1 928 611 milliers d'euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 195 456 milliers d'euros.

L'exercice d'une durée de douze mois couvre la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2014.

Cette annexe comprend :

- les principes et méthodes comptables appliqués ;

- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations complémentaires.

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 18 février 2015.

### 1 Principes, règles et méthodes comptables

---

Les comptes sociaux de l'exercice 2014 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de Commerce pris pour son application (décret du 29 novembre 1983 désormais intégré dans la partie réglementaire du Code de Commerce aux articles R. 123-172 à R. 123-208), et au règlement de l'Autorité des

Normes Comptables (ANC) 2014-03 homologué par arrêté du 8 septembre 2014 relatif au Nouveau Plan Comptable Général.

L'évaluation des éléments inscrits en comptabilité a été pratiquée par référence à la méthode dite des coûts historiques.

### 2 Faits significatifs de l'exercice

---

L'exercice 2014 a été marqué par les événements suivants :

#### Création de la société Euler Hermes AG

Les activités d'assurance-crédit à l'export pour le compte de l'État allemand d'Euler Hermes Deutschland ont été scindées via la constitution d'une nouvelle société distincte (Euler Hermes AG) au début de l'année 2014, permettant de procéder à la fusion d'Euler Hermes Deutschland avec Euler Hermes Europe (renommée en Euler Hermes SA en fin d'année) (cf. 3.2.1 Titres de participation).

#### Changements de dénomination sociale

Suite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes SA » a été modifiée en « Euler Hermes Group SA ».

Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014, la dénomination sociale d'« Euler Hermes Europe SA (NV) » a été modifiée en « Euler Hermes SA (NV) ».

#### Restructuration juridique – Fusion des entités allemandes et françaises

Les fusions transfrontalières d'Euler Hermes Deutschland AG et Euler Hermes France SA dans Euler Hermes SA (NV) ont été approuvées par la NBB, l'ACPR et la BaFin, les régulateurs belge, français et allemand. Elles ont été actées lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 4 novembre 2014 avec effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2014 (cf. 3.2.1 Titres de participation).

### 3 Notes relatives au bilan

#### A – ACTIF

#### 3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles, amortissements et dépréciations

##### 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2014 :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles<sup>(1)</sup></b>	<b>8 949</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8 949</b>
Logiciels – IRP	8 490	0	0	8 490
Logiciels – Global Reporting	439	0	0	439
Logiciels – Divers	20	0	0	20
<b>Immobilisations corporelles<sup>(2)</sup></b>	<b>296</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>299</b>
<b>TOTAL</b>	<b>9 245</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>9 248</b>

(1) Les immobilisations incorporelles sont composées principalement des logiciels IRP et Global Reporting.

(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes et le mobilier.

##### 3.1.2 Amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements et provisions se ventilent ainsi au 31 décembre 2014 :

(en milliers d'euros)	Amort. et Prov. à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amort. et Prov. à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>8 948</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>8 949</b>
Logiciels – IRP <sup>(1)</sup>	8 490	0	0	8 490
Logiciels – Global Reporting <sup>(2)</sup>	438	1	0	439
Logiciels – Divers <sup>(3)</sup>	20	0	0	20
<b>Immobilisations corporelles<sup>(4)</sup></b>	<b>267</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>270</b>
<b>TOTAL</b>	<b>9 215</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>9 219</b>

(1) Le logiciel IRP est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation. Il est totalement amorti au 31 décembre 2014.

(2) Le logiciel Global Reporting est amorti linéairement sur une période de cinq ans correspondant à sa durée probable d'utilisation. Il est totalement amorti au 31 décembre 2014.

(3) Les autres logiciels sont totalement amortis.

(4) Le matériel informatique est amorti linéairement sur une période de trois ans. Le mobilier exclusivement constitué d'œuvres d'art n'est pas amorti.

## 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 d'Euler Hermes Group, notamment parce qu'elle lui permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

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

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Titres				
Euler Hermes France <sup>(2)</sup>	170 240		170 240	0
Euler Hermes Services	38			38
Euler Hermes SA <sup>(2)</sup>	415 227	595 167		1 010 394
Euler Hermes North America Holding	143 541			143 541
Euler Hermes Deutschland AG <sup>(1)(2)</sup>	540 816		540 816	0
Euler Hermes Aktiengesellschaft <sup>(1)</sup>	0	115 889		115 889
Euler Hermes Reinsurance AG	387 274			387 274
Euler Hermes World Agency	4 340			4 340
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft	6 514			6 514
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	993			993
Euler Hermes Servis sro.	2 067			2 067
Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o.	30 309			30 309
Euler Hermes Services Sp. z o.o.	2			2
<b>TOTAL</b>	<b>1 701 361</b>	<b>711 056</b>	<b>711 056</b>	<b>1 701 361</b>

(1) Au cours de l'exercice 2014, l'activité de prestations de services de la part et pour le compte du gouvernement fédéral allemand, de la filiale Euler Hermes Deutschland AG a été apportée à la société allemande Euler Hermes AG.

Les titres de la filiale Euler Hermes Deutschland AG ont été apportés à la société Euler Hermes AG, pour un montant de 115,9 millions d'euros. Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes AG.

Au 31 décembre 2014, Euler Hermes Group (ex-Euler Hermes SA) détient 445 714 titres d'Euler Hermes AG, soit 100 % du capital (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

(2) Le 4 novembre 2014, Euler Hermes France et Euler Hermes Deutschland AG ont fusionné avec Euler Hermes SA (ex-Euler Hermes Europe SA). Les titres d'Euler Hermes France et Euler Hermes Deutschland AG ont été apportés à Euler Hermes SA.

Euler Hermes Group a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes SA.

Au 31 décembre 2014, Euler Hermes Group détient 2 846 815 titres d'Euler Hermes SA, soit 97,32 % du capital (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

### 3.2.2 Dépréciation des titres de participation

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

La dépréciation constatée sur la société Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o., pour un montant de 10 000 000 euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2014.

### 3.3 Autres immobilisations financières

#### 3.3.1 Autres immobilisations financières

Les autres immobilisations financières se ventilent ainsi :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Autres titres Immobilisés</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
<b>Actions propres</b>	<b>61 478</b>	<b>31 876</b>	<b>14 372</b>	<b>78 982</b>
Régularisation générale	61 478	0	597	60 881
Régularisation du cours	0	31 876	13 775	18 101
<b>Prêt EH Collection Sp. Z.o.o.</b>	<b>10 700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10 700</b>
<b>Prêt Allianz Managed Operations &amp; Services SE<sup>(1)</sup></b>	<b>0</b>	<b>10 600</b>	<b>0</b>	<b>10 600</b>
<b>Prêt EH Collection North America<sup>(2)</sup></b>	<b>0</b>	<b>2 479</b>	<b>0</b>	<b>2 479</b>
<b>Intérêts courus sur prêt Allianz Managed Operations &amp; Services SE</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>0</b>	<b>36</b>
<b>Intérêts courus sur prêt EH Collection North America</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
<b>Dépôts et cautionnements versés</b>	<b>0</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>38</b>
<b>TOTAL</b>	<b>72 180</b>	<b>45 032</b>	<b>14 372</b>	<b>102 840</b>

(1) Euler Hermes Group a consenti un prêt libellé en euro à la société Allianz Managed Operations & Services SE pour un montant de 10 600 000 euros.

(2) Euler Hermes Group a consenti un prêt libellé en euro à sa filiale américaine Euler Hermes Collection North America pour un montant de 2 479 000 euros.

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes Group de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la Société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'auto-détention analysés ci-après représentant 3,00 % du capital :

	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Objectifs de détention</b>				
<b>Utilisation libre</b>				
■ Nombre de titres	1 161 362		11 275 <sup>(1)</sup>	1 150 087
■ Prix moyen	52,937			52,937
■ <b>Total</b> (en milliers d'euros)	<b>61 478</b>		<b>597</b>	<b>60 881</b>
% par rapport au capital	2,56 %			2,54 %
<b>Régularisation du cours de Bourse<sup>(2)</sup></b>				
■ Nombre de titres	0	356 269	146 219	210 050
■ Prix moyen	0			86,174
■ <b>Total</b> (en milliers d'euros)	<b>0</b>	<b>31 876</b>	<b>13 775</b>	<b>18 101</b>
% par rapport au capital	0,00 %			0,46 %
<b>TOTAL</b>	<b>61 478</b>	<b>31 876</b>	<b>14 372</b>	<b>78 982</b>

(1) Au cours de l'année 2014, 11 275 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions).

(2) Compte tenu de l'évolution à la baisse du cours de Bourse du titre Euler Hermes Group, des actions propres affectées au contrat de liquidité ont été acquises afin de fluidifier le cours.

#### 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières

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

La dépréciation a été dotée intégralement au compte de résultat pour 1 148 000 euros :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	0	0	0	0
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	0	1 148	0	1 148
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>1 148</b>	<b>0</b>	<b>1 148</b>

### 3.4 Créances

Ce poste comprend principalement les créances envers les entreprises liées pour un montant de 61 173 000 euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du Groupe (cf. 4.8.1 *Impôt exigible et boni d'intégration fiscale*).

Les créances présentent des échéances inférieures à un an.

### 3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue, de SICAV de trésorerie et de dépôts à terme.

## B – PASSIF

### 3.6 Capitaux propres

#### 3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2014, le capital social se compose de 45 342 177 actions totalement souscrites pour un montant de 14 509 000 euros.

#### 3.6.2 Variation des capitaux propres

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

(en milliers d'euros)	31/12/2013	Affectation Résultat 2013	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2014
Capital	14 509				14 509
Primes d'émission	465 008				465 008
Réserves					
▪ Réserve légale	1 447	4			1 451
▪ Réserve facultative	77 474				77 474
▪ Réserve pour actions propres	66 782			(5 304)	61 478
▪ Autres réserves	199 607			5 304	204 911
Report à nouveau	273 667	194 335	(184 826)		283 176
Résultat de l'exercice	194 339	(194 339)		195 456	195 456
Provisions réglementées	186			49	235
<b>TOTAL</b>	<b>1 293 019</b>	<b>0</b>	<b>(184 826)</b>	<b>195 505</b>	<b>1 303 698</b>

#### Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été reprise pour un montant de 5 304 000 euros afin de tenir compte, au titre de l'exercice 2013, des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité et des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions. Cette reprise a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 28 mai 2014.

Au 31 décembre 2014, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 61 478 000 euros.

#### Provisions réglementées

Les provisions réglementées correspondent à l'amortissement cumulé des frais d'acquisition des titres de la société Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o., d'un montant total de 247 000 euros, sur une durée de cinq ans.

Au 31 décembre 2014, les amortissements cumulés s'élèvent à 235 000 euros.

### 3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Autres provisions	335	574	0	909
<b>TOTAL</b>	<b>335</b>	<b>574</b>	<b>0</b>	<b>909</b>

Les autres provisions constituées pour 909 000 euros correspondent à la meilleure estimation du risque et des engagements à la date de clôture.

Elles comprennent une provision pour engagement de retraite à prestations définies Cardif (décrit en note 17 « Avantages au personnel » de l'annexe aux comptes consolidés).

### 3.8 Emprunts et dettes financières divers

Les échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventilent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2014	31/12/2013	VAR
À moins 1 an	522 342	232 337	290 005
De 1 à 5 ans <sup>(1)</sup>	50 000	350 000	(300 000)
<b>TOTAL</b>	<b>572 342</b>	<b>582 337</b>	<b>(9 995)</b>
<i>dont part sur les entreprises liées</i>	<i>320 986</i>	<i>330 986</i>	<i>(10 000)</i>

(1) Remboursable in fine.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 8 873 000 euros au 31 décembre 2014 (cf. 4.6 *Autres charges financières*).

Le 14 mars 2014, Euler Hermes Group a remboursé partiellement l'emprunt à Euler Hermes Crédit France pour un montant global de 10 060 000 euros dont 60 000 euros d'intérêts (cf. 4.6 *Autres charges financières*).

### 3.9 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose principalement de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 3 049 000 euros.

Les dettes ont des échéances inférieures à un an.

### 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Le poste « Autres dettes » est principalement constitué des dettes envers les entreprises liées pour un montant de 11 562 000 euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du Groupe et des dettes envers l'État pour un montant de 23 848 000 euros dont la dette d'impôt sur les sociétés (cf. la note 4.8.1 *Impôt exigible et boni d'intégration fiscale*).

L'échéancier des dettes se décompose de la façon suivante :

- dettes à moins d'un an : 43 938 000 euros ;
- dettes d'un à cinq ans : 4 602 000 euros.

## 4 Notes relatives au compte de résultat

### 4.1 Revenus des titres de participation

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

(en milliers d'euros)	2014	2013
Euler Hermes Deutschland AG	0	100 006
Euler Hermes France	0	67 748
Euler Hermes North America Holding	14 657	19 222
Euler Hermes Aktiengesellschaft	40 300	0
Euler Hermes Reinsurance AG	100 000	40 000
Euler Hermes SA <sup>(1)</sup>	83 568	17 890
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.	1 007	0
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	1 598	1 402
<b>TOTAL</b>	<b>241 130</b>	<b>246 268</b>

(1) Dont Euler Hermes France pour un montant de 20 042 000 euros et Euler Hermes Deutschland AG pour un montant de 36 691 000 euros (cf. la note 2 Faits significatifs de l'exercice).

### 4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des produits dégagés du placement de la trésorerie à court terme et les intérêts sur les prêts accordés aux filiales Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o et Euler Hermes Collection North America et à la société Allianz Managed Operations & Services SE.

### 4.3 Prestations diverses

Ce poste comprend la refacturation des charges aux filiales de la région Asie / Pacifique dans le cadre du projet de restructuration juridique du Groupe.

### 4.4 Charges externes

Ce poste correspond notamment :

- aux charges externes de structure d'Euler Hermes Group ;
- aux honoraires supportés dans le cadre des divers projets conduits en 2014, et du projet de restructuration juridique du Groupe (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

### 4.5 Salaires, charges sociales, impôts, taxes et versements assimilés

Ce poste comprend les rémunérations des mandataires sociaux de la Société et les charges fiscales et sociales y afférentes.

### 4.6 Autres charges financières

Dans ce poste, figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 4 089 000 euros (cf. la note 3.8 Emprunts et dettes financières divers).

Il y figure également les intérêts d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 4 784 000 euros (cf. la note 3.8 Emprunts et dettes financières divers).

### 4.7 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend notamment les boni et mali sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 57 000 euros et 594 000 euros.



## 4.8 Impôts sur les bénéficiaires

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

(en milliers d'euros)	2014	2013
Boni d'intégration fiscale	15 535	21 327
Contribution additionnelle sur les dividendes	(5 545)	(5 281)
Impôt différé	751	1 170
<b>TOTAL</b>	<b>10 741</b>	<b>17 216</b>

### 4.8.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

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

La loi de finance 2014, adoptée le 29 décembre 2013 par le Parlement, a porté la majoration de l'impôt sur les sociétés de 5 % à 10,7 % pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros jusqu'aux exercices clos au 30 décembre 2015.

La loi de finance rectificative 2014, adoptée le 23 juillet 2014, a prolongé cette majoration de l'impôt sur les sociétés à 10,7 % jusqu'au 30 décembre 2016.

Le groupe fiscal de la société mère a appliqué cette majoration sur l'impôt exigible au taux courant et au taux réduit.

La loi de finance rectificative pour 2012 a mis en place une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 3 % sur les montants distribués par les sociétés et organismes français ou étrangers passibles de l'impôt sur les sociétés. Cette contribution s'élève à 5 545 000 euros pour l'exercice 2014.

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes Group, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère-fille et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes Group de 15 535 000 euros.

### 4.8.2 Impôt différé

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

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % (taux courant de 33,33 % majoré de la contribution sociale de 3,3 %) pour 2014 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'échéances équivalentes.

## 5 Autres informations

---

### 5.1 Consolidation

Euler Hermes Group dont les titres sont inscrits à la Bourse de Paris est la société mère du groupe Euler Hermes Group et publie à ce titre des comptes consolidés.

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

### 5.2 Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 525 000 euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014 qui autorisait le versement d'un montant maximum de 600 000 euros.

### 5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 31 157 000 euros au GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1 place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex ; en tant que membre de ce

GIE, Euler Hermes Group est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4 alinéa 1 de l'ordonnance n° 67821) ; Euler Hermes Group partage cet engagement avec les filiales et succursales suivantes : Euler Hermes France (succursale d'Euler Hermes SA), Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes Asset Management France, Euler Hermes World Agency, Euler Hermes SFAC Direct ;

- un engagement donné à Euler Hermes SA pour un montant de 73 000 000 euros dans le cadre de son activité courante de cautionnement ;
- une garantie au profit d'InvestitionsBank des Landes Brandenburg de 1 857 000 euros nécessaire à l'obtention d'une subvention de Land Brandenburg ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Cardif portant sur le risque de revalorisation de pension liquidée d'un fond de retraite fermé à prestations définies.

## 5.4 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscription et d'acquisition d'actions au bénéfice des salariés des filiales à plus de 50 % d'Euler Hermes Group et éventuellement des mandataires sociaux du Groupe.

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

Par décision du Directoire du Groupe 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. la note 3.3 « Autres immobilisations financières ») :

### ■ PLANS D'ACQUISITION D' ACTIONS

	22/05/2006	
Date de l'Assemblée Générale	(1 <sup>re</sup> attribution)	(2 <sup>e</sup> attribution)
Date du Directoire	18/09/2006	20/06/2008
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	116 537	47 456
Options levées <sup>(1)</sup>	600	10 675
Options annulées	115 937	1 875
<b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b>	<b>0</b>	<b>34 906</b>
Prix d'exercice <sup>(2)</sup>	91,82	55,67

(1) Cf. la note 3.3.1 « Autres immobilisations financières ».

(2) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

## 6.4 Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital		Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus		
					Brute	Nette <sup>(1)</sup>	
					EUR	EUR	
<b>A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital</b>							
<b>Euler Hermes SA</b> 56, avenue des Arts 1000 Bruxelles BELGIQUE	EUR	229 390 287	EUR	1 074 746 222 <sup>(5)</sup>	97,32 %	1 010 394 330	1 010 394 330
<b>Euler Hermes North America Holding</b> 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 USA	USD	192 819 000	USD	(18 779 000)	100,00 %	143 541 100	143 541 100
<b>Euler Hermes Aktiengesellschaft</b> Friedensallee 254, 22763 Hambourg ALLEMAGNE	EUR	10 000 000	EUR	80 876 000	100,00 %	115 889 145	115 889 145
<b>Euler Hermes Reinsurance AG</b> Tödistrasse, 65 CH-8002 Zürich SUISSE	CHF	376 236 000	CHF	263 180 000	100,00 %	387 274 149	387 274 149
<b>Euler Hermes World Agency</b> 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex	EUR	1 540 000	EUR	5 126 229	100,00 %	4 340 440	4 340 440
<b>Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft</b> Kiscelli u.104 H-1037 Budapest HONGRIE	HUF	30 000 000	HUF	511 794 000	100,00 %	6 514 000	6 514 000
<b>Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o</b> ul. Domaniewska 50B 02-672 Warsaw POLOGNE	PLN	4 446 000	PLN	1 234 000	100,00 %	30 308 590	20 308 590
<b>Euler Hermes Servicii Financiare SRL</b> Str Petru Maior, 6 sector 1 011262 Bucarest ROUMANIE	RON	2 962 000	RON	223 000	100,00 %	992 800	992 800
<b>Euler Hermes Servis sro</b> Plynarenska 4659 / 1 82109 Bratislava SLOVAQUIE	EUR	136 000	EUR	1 713 000	100,00 %	2 067 000	2 067 000
<b>B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>							
Filiales françaises	EUR	40 000	EUR	1 160 174		38 112	38 112
Filiales étrangères	PLN	5 000	PLN	19 961 000		1 640	1 640
<b>Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>							
Filiales françaises							
■ Euler Hermes Services	EUR	40 000	EUR	1 160 174	100,00 %	38 112	38 112
Filiales étrangères							
■ Euler Hermes Services Sp. Z.o.o Pologne	PLN	5 000	PLN	19 961 000	100,00 %	1 640	1 640

(1) Une dépréciation des titres est constatée à la clôture de l'exercice lorsque les titres ont une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la Société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres de participation).

(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2014.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes Collections dont la société Euler Hermes Collections SpA est la holding.

(4) Dont Euler Hermes France pour un montant de 20 042 milliers d'euros et Euler Hermes Deutschland AG pour un montant de 36 691 milliers d'euros.

(5) Estimation – en attente des comptes définitifs d'Euler Hermes SA.

Prêts et avances consentis et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé <sup>(2)</sup>	Résultat du dernier exercice écoulé <sup>(2)</sup>	Dividendes encaissés au cours de l'exercice
EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
-	73 000 000	1 740 465 586	65 720 217	83 568 134 <sup>(4)</sup>
2 479 236	-		22 358 125	14 656 847
-	-	118 694 000	29 282 000	40 300 000
-	-	1 158 194 444	126 096 141	100 000 000
6 556 244	-	15 014 413	113 043	-
-	-	3 269 601	296 710	1 006 641
10 700 000	-	6 255 265 <sup>(3)</sup>	(38 379) <sup>(3)</sup>	-
-	-	3 007 941	1 265 281	1 598 458
-	-	1 520 000	362 000	-
-	-	152 598 729	1 999 068	-
-	-	3 704 718	1 808 949	-
-	-			
-	-	152 598 729	1 999 068	-
-	-	3 704 718	1 808 949	-

## 6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Capital</b>					
Capital social	14 432 874	14 451 033	14 468 073	14 509 497	14 509 497
Nombre d'actions existantes	45 102 732	45 159 477	45 212 727	45 342 177	45 342 177
Nombre maximal d'actions futures à créer	263 528	201 583	143 050	0	0
<b>Opérations et résultats de l'exercice</b>					
Produits des activités courantes <sup>(1)</sup>	193 935 031	169 851 596	231 599 521	246 268 339	241 130 081
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	142 931 187	112 051 879	167 540 428	177 164 099	186 073 313
Impôts sur les bénéfices <sup>(2)</sup>	(12 962 875)	(23 504 201)	(13 158 647)	(17 215 521)	(10 741 091)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	166 830 268	109 230 335	196 189 693	194 339 482	195 456 334
Résultat distribué <sup>(3)</sup>	180 410 928	198 701 699	180 850 908	190 437 143	199 505 579
<b>Résultats par action</b>					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	3,46	3,00	4,00	4,29	4,34
Résultat après impôts, amortissements et provisions	3,70	2,42	4,34	4,29	4,31
Dividende attribué à chaque action	4,00	4,40	4,00	4,20	4,40
<b>Personnel</b>					
Effectif moyen des salariés <sup>(4)</sup>	1	1	1	0	0

(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 d'Euler Hermes Group, figure sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) Un montant négatif équivaut à un boni d'impôt et un montant positif à une charge d'impôt.

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

(4) En 2014, comme en 2013, aucun des mandataires sociaux ne bénéficie d'un contrat de travail.

## 6.6 Autres informations

### 6.6.1 Décomposition des dettes fournisseurs

Conformément aux dispositions des articles L. 441-6- 1 et D. 441-4 du Code de Commerce, la décomposition à la clôture des deux derniers exercices du solde des dettes par date d'échéance à l'égard des fournisseurs du Groupe est répartie comme indiquée ci-dessous :

Poste Fournisseurs (en euros)	31/12/2013		31/12/2014	
Factures échues	Délai de règlement immédiat	11 627,86	Délai de règlement immédiat	0,00
	Délai de règlement 30 jours	31 087,57	Délai de règlement 30 jours	0,00
Factures non parvenues	-	4 520 507,04	-	3 049 078,10
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>	-	<b>4 563 222,47</b>	-	<b>3 049 078,10</b>

### 6.6.2 Montant des dividendes distribués

Le tableau ci-dessous indique les dividendes distribués au cours des cinq derniers exercices. Conformément à l'article 158, 3-2° du Code Général des Impôts, ces montants sont éligibles à l'abattement de 40 %.

Exercice	2014	2013	2012	2011	2010
Distribution (en euros)	199 505 579	190 437 143	180 850 908	198 701 699	180 410 928
Nombre d'actions au 31 décembre (dont actions propres)	45 342 177	45 342 177	45 212 727	45 159 477	45 102 732
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,40 <sup>(1)</sup>	4,20	4,00	4,40	4,00

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015.

La politique future en matière de distribution de dividende dépendra des résultats réalisés par la Société et de sa situation financière. La proposition de dividende soumise au vote de l'Assemblée Générale du 27 mai 2015 a été arrêtée par le Directoire après accord préalable du Conseil de Surveillance. Bien que le Directoire ait l'intention de maintenir cette politique de distribution sur le long terme, le dividende proposé pour une

année en particulier dépend de divers facteurs notamment la performance de la Société, les conditions de marchés et l'environnement économique général. La politique de distribution de dividendes d'Euler Hermes Group se caractérise ainsi à la fois par une gestion prudente du capital (permettant ainsi d'assurer un niveau de notation AA-) et par l'attractivité du dividende pour les actionnaires.

## 6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

### Exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Euler Hermes Group SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### 1 Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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

### 2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

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

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

### 3 Vérifications et informations spécifiques

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

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

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre Société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives 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 20 mars 2015

**KPMG Audit FS II**  
Xavier Dupuy  
Associé

**ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise**  
François Shoukry  
Associé



# 7 Informations sur la Société et le capital

<b>7.1 Informations générales sur la Société</b>	<b>230</b>	<b>7.4 Répartition du capital et des droits de vote</b>	<b>238</b>
7.1.1 Dénomination sociale et siège social	230	7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société	239
7.1.2 Forme juridique, législation	230	7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote	241
7.1.3 Date de constitution et durée de vie	230	7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société	241
7.1.4 Registre du commerce et des sociétés	230	<b>7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique</b>	<b>241</b>
7.1.5 Exercice social	230	<b>7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe</b>	<b>242</b>
<b>7.2 Statuts de la Société</b>	<b>231</b>	<b>7.7 Conventions et engagements réglementés</b>	<b>242</b>
7.2.1 Objet social	231	7.7.1 Conventions et engagements réglementés autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis au cours de l'exercice 2014	242
7.2.2 Clauses statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance	231	7.7.2 Conventions n'étant plus qualifiées de conventions réglementées	242
7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts	234	7.7.3 Conventions intervenues entre l'un des mandataires sociaux de la Société, ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % de la Société et une filiale de la Société	242
7.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	234		
7.2.5 Modification des droits des actionnaires	235		
7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif	235		
7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires	235		
<b>7.3 Informations générales sur le capital social de la Société</b>	<b>236</b>		
7.3.1 Structure du capital de la Société	236		
7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis	237		
7.3.3 Capital potentiel	237		

## 7.1 Informations générales sur la Société

---

### 7.1.1 Dénomination sociale et siège social

---

**Dénomination sociale :**

Euler Hermes Group

**Siège social :**

1, place des Saisons, 92048 Paris-La Défense Cedex, France

Tél. : +33 (0)1 84 11 50 50

Fax : +33 (0)1 84 11 50 17

### 7.1.2 Forme juridique, législation

---

Euler Hermes Group est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Elle est soumise au droit français.

### 7.1.3 Date de constitution et durée de vie

---

La Société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle prendra fin, en conséquence, le 27 mars 2026.

### 7.1.4 Registre du commerce et des sociétés

---

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Nanterre – numéro NAF : 6420Z.

### 7.1.5 Exercice social

---

Chaque exercice social a une durée de 12 mois. Il commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre.

## 7.2 Statuts de la Société

### 7.2.1 Objet social

Aux termes de l'article 3 des statuts, la Société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.

La Société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.

La Société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015 de modifier l'article 3 des statuts afin de :

- modifier l'objet social de la Société pour l'adapter à son activité de *holding* du Groupe, et
- étendre l'objet social de la Société, à titre accessoire, aux opérations de prestations informatiques, suite aux restructurations internes du Groupe.

### 7.2.2 Clauses statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance

Le descriptif ci-dessous résume les principales clauses des statuts et du règlement intérieur relatives au Conseil de Surveillance, en particulier à son mode de fonctionnement et ses pouvoirs.

Il résume également les clauses des statuts et du règlement intérieur relatives au Directoire.

#### Le Conseil de Surveillance

##### Composition (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Un membre du Conseil de Surveillance ne peut être âgé de plus de 70 ans. Si cette limite est atteinte par un membre du Conseil de Surveillance, ce membre sera réputé démissionnaire d'office.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. Cette disposition ne s'applique toutefois pas aux actionnaires salariés qui seraient nommés membres du Conseil de Surveillance en application de l'article L. 225-71 du Code de Commerce.

##### Durée des fonctions (extrait de l'article 11 des statuts)

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années. Ainsi, afin de permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, l'Assemblée Générale Ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'un an ou deux ans.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

## Présidence du Conseil de Surveillance – censeurs (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président, obligatoirement personnes physiques. Le Président, et en son absence le Vice-Président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance.

Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.

## Délibérations du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation de son Président ou, à défaut, du Vice-Président.

Les convocations sont faites par tout moyen et même verbalement.

Tout membre du Conseil de Surveillance peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi ; en cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Pour le calcul du quorum et de la majorité des membres du Conseil de Surveillance présents au Conseil, il sera tenu compte des membres du Conseil de Surveillance participant au Conseil par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi.

Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues au cinquième alinéa de l'article L. 225-68 (examen des comptes annuels et consolidés) et à l'article L. 225-61 du Code de Commerce (révocation des membres du Directoire).

Des membres de la Direction peuvent assister avec voix consultative aux réunions du Conseil, à l'initiative du Président.

Il est tenu un registre de présence et les procès-verbaux des délibérations sont établis conformément à la loi.

## Mission et pouvoirs du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 12 des statuts)

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

Il nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux et il fixe leur rémunération.

Il peut proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

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

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

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels et il doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du bénéfice distribuable de l'exercice. Le Conseil présente à l'Assemblée des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.

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

Par ailleurs sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature, ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.

Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant ainsi fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

## Le Directoire

### Composition (extrait de l'article 15 des statuts)

La Société est dirigée par le Directoire composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans.

Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

### Durée des fonctions (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Directoire est nommé pour une durée de quatre ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale Ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance.

Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.

### Présidence du Directoire (extrait de l'article 16 des statuts)

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président.

Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire.

Le Président représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Les actes concernant la Société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

### Mission et pouvoirs du Directoire (extrait de l'article 17 des statuts)

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.

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

### (Extrait de l'article 4 du règlement intérieur du Directoire)

Le Directoire fonctionne selon un règlement intérieur qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts tout en respectant le principe de collégialité du Directoire et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance.

Ce règlement précise les pouvoirs et la répartition des tâches des membres du Directoire, ainsi que, conformément à l'article 12 des statuts, les décisions qui sont soumises à autorisation préalable du Conseil de Surveillance, à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux, lorsque l'opération dépasse le montant de 30 000 000 d'euros ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, lorsque celles-ci dépassent un montant de 75 000 000 d'euros ;
- la délivrance de sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de 30 000 000 d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité, lorsque celles-ci dépassent un montant de 5 000 000 d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social, quel qu'en soit le montant.

### Délibérations du Directoire (article 18 des statuts)

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de son Président, ou en cas d'empêchement, par deux de ses membres au moins.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

Les convocations sont faites par tous moyens, même verbalement.

Les réunions du Directoire sont présidées par le Président, ou, à défaut, par un membre choisi par le Directoire au début de la séance.

Tout membre du Directoire peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Pour la validité des délibérations, le nombre de membres du Directoire présents doit être au moins égal à la moitié des membres en exercice.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par le Président de la séance et au moins un membre du Directoire.

Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou l'un quelconque de ses membres.

Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.

### 7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts

Lorsque les statuts de la Société doivent être modifiés, ils le sont conformément à la loi.

### 7.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

#### Droit de vote

Le capital de la Société est divisé en actions ordinaires, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la Société.

L'article 20 des statuts, tel que modifié lors de l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, prévoit expressément que les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires (article 20 des statuts).

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente (article 9 des statuts).

#### Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune disposition limitant les transferts d'actions.

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Sous réserve des dispositions de l'article 8, dernier alinéa, des statuts relatives à la privation des droits de vote en cas de non-respect des obligations relatives aux déclarations de franchissements de seuils, les statuts ne contiennent pas de restriction à l'exercice des droits de vote. Cette privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée peut être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote.

#### Affectation du résultat (article 21 des statuts)

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.

Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserve, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.

L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable de l'exercice.

Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle, ou à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.

L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la Société.

## 7.2.5 Modification des droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

## 7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif

Outre l'obligation légale d'informer la Société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits de vote de la Société égal ou supérieur à :

1. 1 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la Société du nombre total des actions ou des droits de vote qu'il possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus, et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus ;
2. 5 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la Société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises

au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre ou télécopie ou télex à la Société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.

Pour la détermination des seuils prévus aux (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et droits de vote détenus indirectement et des actions et droits de vote assimilés aux actions et droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.

Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la Société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

## 7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales Ordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Générales Extraordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action de cette catégorie.

Les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire, le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, ou toute autre personne physique ou morale de son choix), sous condition de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

Suite à la modification de l'article R. 225-85 du Code de Commerce par le décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014, il sera proposé à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015 de modifier le présent article 20 des statuts afin de prévoir que la participation aux Assemblées Générales est subordonnée à une condition d'inscription en compte (et non plus d'enregistrement comptable) des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte, ces formalités devant être accomplies au deuxième (et non plus au troisième) jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président ou un membre du Conseil de

Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.

Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

## 7.3 Informations générales sur le capital social de la Société

---

### 7.3.1 Structure du capital de la Société

---

Au 31 décembre 2014, le capital social s'élève à la somme de 14 509 497 euros, divisé en 45 342 177 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 360 137 actions auto-détenues.

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire

détenant 5 % ou plus du nombre total des actions ou des droits de vote de la Société doit en demander la mise au nominatif.

La Société est autorisée à faire usage, à tout moment, des dispositions prévues à l'article L. 228-2 I du Code de Commerce et à l'article 7, alinéa 3 des statuts en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Les titres de la Société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.



## 7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis

Conformément à l'article L. 225-100, alinéa 7, du Code de Commerce, sont présentées dans le tableau récapitulatif ci-après les délégations en cours de validité au 31 décembre 2014 accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Directoire dans le domaine des augmentations de capital par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de Commerce.

Assemblée Générale Extraordinaire du 28 mai 2014	Objet	Durée	Terme	Plafond (euros)	Utilisation au 31 décembre 2014	Solde non utilisé au 31 décembre 2014 (euros)
11°	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	26 mois	28 juillet 2016	5 millions	Non	5 millions
12°	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois	28 juillet 2016	7 millions	Non	7 millions
14°	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par émission d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail	26 mois	28 juillet 2016	132 000	Non	132 000
15°	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	28 juillet 2017	5 % du capital social au jour de la décision d'attribution (dont 2 % maximum du capital social pour les membres du Directoire)	Non	5 % du capital social au jour de la décision d'attribution (dont 2 % maximum du capital social pour les membres du Directoire)

## 7.3.3 Capital potentiel

Au 31 décembre 2014, il n'existe :

- aucun plan d'option de souscription d'actions susceptibles d'être levées par les salariés de la Société ;
- aucun plan d'attribution gratuite d'actions aux salariés de la Société ; et
- aucune valeur mobilière donnant accès au capital de la Société.

## 7.4 Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2014, le capital de la Société se compose de 45 342 177 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz (67,8 % du capital représentant 69,9 % des droits de vote). Le nombre total des actions ayant un droit de vote réel s'élève à 43 982 040.

Au terme de l'exercice 2014, la part du public représente 29,2 % du capital, soit 30,1 % des droits de vote, et 3 % du capital est affecté à l'auto-détention.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la Société depuis trois ans :

	Au 31 décembre 2014				Au 31 décembre 2013				Au 31 décembre 2012			
	Actions / Droits de vote théoriques <sup>(1)</sup>		Droits de vote réels <sup>(2)</sup>		Actions / Droits de vote théoriques <sup>(1)</sup>		Droits de vote réels <sup>(2)</sup>		Actions / Droits de vote théoriques <sup>(1)</sup>		Droits de vote réels <sup>(2)</sup>	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Allianz Vie	3 879 818	8,6%	3 879 818	8,8%	3 879 818	8,6%	3 879 818	8,8%	3 879 818	8,6%	3 879 818	8,8%
Allianz France <sup>(3)</sup>	26 864 230	59,2%	26 864 230	61,1%	26 864 230	59,2%	26 864 230	60,8%	26 864 230	59,4%	26 864 230	61,1%
<b>Total Allianz</b>	<b>30 744 048</b>	<b>67,8%</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,9%</b>	<b>30 744 048</b>	<b>67,8%</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,6%</b>	<b>30 744 048</b>	<b>68%</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,9%</b>
Auto-détention	1 360 137	3,0%	0	0,0%	1 161 362	2,6%	0	0,0%	1 261 544	2,8%	0	0,0%
Public	13 237 992	29,2%	13 237 992	30,1%	13 436 767	29,6%	13 436 767	30,4%	13 207 135	29,2%	13 207 135	30,1%
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100%</b>	<b>43 982 040</b>	<b>100%</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100%</b>	<b>44 180 815</b>	<b>100%</b>	<b>45 212 727</b>	<b>100%</b>	<b>43 951 183</b>	<b>100%</b>
<b>CAPITAL SOCIAL (€)</b>	<b>14 509 497</b>				<b>14 509 497</b>				<b>14 468 073</b>			

(1) Y compris actions auto-détenues.

(2) Déduction faite des actions auto-détenues.

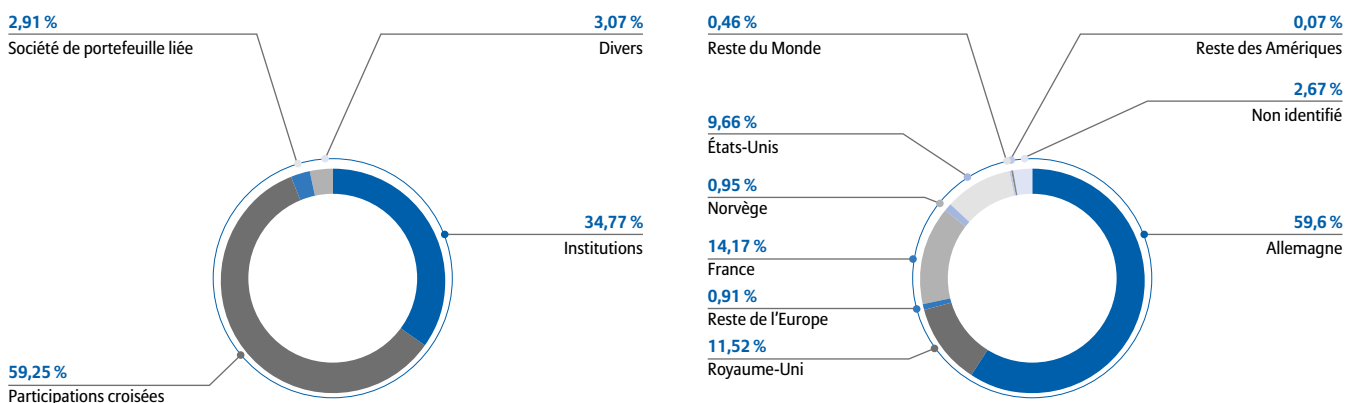
(3) La société Allianz France est indirectement détenue en dernier ressort à 100 % par la société Allianz SE (dont les actions étaient, au 31 décembre 2014, détenues par le public, à l'exception d'environ 0,6 % des actions qui étaient auto-détenues).

Il n'existe pas de droit de vote double.

À la connaissance de la Société, un actionnaire (autre que le groupe Allianz) détient 5 % ou plus du capital et des droits de vote de la Société, à la date du présent Document de Référence :

- Silchester International Investors LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, qui détient 5,02 % du capital et des droits de vote.

Au regard de l'analyse TPI réalisée le 25 avril 2014, le capital de la Société est réparti comme suit :



## 7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société

### Part du capital détenue par Allianz

Au 31 décembre 2014, les sociétés du groupe Allianz détiennent, directement et indirectement, au total, 67,8 % du capital et 69,9 % des droits de vote de la Société.

L'existence de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance de la Société, conformément aux recommandations de gouvernance du Code AFEP-MEDEF auxquelles adhère Euler Hermes Group, relève d'une démarche volontaire de l'actionnaire majoritaire et vise à prévenir tout risque de contrôle abusif. Enfin, la structure dualiste des organes sociaux permet de fait une dissociation des fonctions de direction, exercées par les membres du Directoire, d'une part, et de contrôle par les membres du Conseil de Surveillance, d'autre part.

Par ailleurs, Allianz figure parmi les réassureurs du Groupe. La Société accorde à son actionnaire réassureur le même traitement qu'aux nombreuses autres sociétés de réassurance auprès desquelles les sociétés du Groupe se réassurent dans le cadre normal de leur activité, tant dans la sélection des réassureurs que dans la négociation des termes des traités. La part d'Allianz dans la réassurance du Groupe correspond donc à son rôle sur ce marché, et les traités de réassurance portent sur des opérations courantes et sont conclus à des conditions normales de marché.

### Franchissements de seuils

Les franchissements de seuils légaux suivants ont été déclarés à la Société et à l'Autorité des Marchés Financiers au cours de l'exercice 2014 et à la date du présent Document de Référence :

- par courrier reçu le 30 octobre 2014, la société Silchester International Investors LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré avoir franchi à la hausse, le 29 octobre 2014, le seuil de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir, pour le compte desdits fonds, 2 274 567 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 5,02 % du capital et des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil résulte d'une acquisition d'actions de la Société hors et sur le marché (avis AMF n° 214C2283) ;
- par courrier reçu le 5 mars 2015, la société Franklin Resources, Inc., agissant pour son compte et celui de ses affiliés, a déclaré avoir franchi à la baisse, le 2 mars 2015, le seuil de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir 2 251 731 actions de la Société, soit 4,97 % du capital et des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil résulte d'une cession d'actions sur le marché (avis AMF n° 215C0286).

Les franchissements de seuils statutaires déclarés à la Société au cours de l'exercice 2014 et à la date du présent Document de Référence sont les suivants :

- la société Franklin Resources, Inc a, par courrier en date du 5 mars 2014, déclaré avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 3 162 324 actions, soit 6,9744 % du capital de la Société. Elle a, par courrier en date du 13 mai 2014, déclaré avoir franchi à la baisse un

nouveau seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 2 704 961 actions, soit 5,9657 % du capital de la Société. Par courrier en date du 22 septembre 2014, la société Franklin Resources, Inc. a déclaré avoir franchi à la hausse un seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote et détenir à cette date 2 786 971 actions, soit 6,1465 % du capital d'Euler Hermes Group. Par courrier en date du 16 octobre 2014, elle a déclaré avoir franchi à la baisse un seuil statutaire de 1 % de capital et des droits de vote et détenir à cette date 2 716 169 actions, soit 5,9904 % du capital d'Euler Hermes Group. Par courrier en date du 5 mars 2015, elle a déclaré avoir franchi à la baisse un seuil de 1 % du capital et des droits de vote et détenir à cette date 2 251 731 actions, soit 4,97 % du capital et des droits de vote de la Société ;

- Massachusetts Financial Services Company a déclaré par courrier en date du 17 juin 2014 détenir avec ses filiales un total de 972 446 actions, soit 2,0018 % du capital d'Euler Hermes Group à la date du 16 juin 2014 ;
- la société Citigroup Inc. a, par courrier en date du 19 février 2014 adressé par la société Citigroup Global Markets Ltd, déclaré détenir en date du 18 février 2014, 448 337 actions, soit 0,9917 % du capital de la Société et 19 146 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 0,0423 % du capital de la Société. Par courrier en date du 28 février 2014, elle a déclaré détenir en date du 27 février 2014, 448 949 actions, soit 0,9930 % du capital de la Société et 463 459 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 1,0251 % du capital de la Société. Par courrier en date du 31 mars 2014, elle a déclaré détenir en date du 28 mars 2014, 449 584 actions, soit 0,9944 % du capital de la Société. Par courrier en date du 22 mai 2014, elle a déclaré détenir 54 540 actions, soit 0,1206 % du capital de la Société et 472 186 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 1,0444 % du capital de la Société ;
- la société Bank of America Corporation a déclaré, par courrier en date du 5 juin 2014, avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir au 30 mai 2014, 589 226 actions, soit 1,3 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Par courrier en date du 11 juin 2014, elle a déclaré détenir, au 5 juin 2014, moins de 1 % du capital et des droits de vote de la Société ;
- la société Kiltern Partners a déclaré, par courrier en date du 7 mai 2014, un franchissement du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 453 862 actions, soit 1 % des droits de vote d'Euler Hermes Group ;
- la société Ameriprise Financial Inc. a déclaré, par courrier en date du 28 janvier 2014 adressé par sa filiale Threadneedle Asset Management Holdings Ltd, détenir au 22 janvier 2014, 451 843 actions, soit 0,997 % du capital de la Société. Par courrier en date du 2 avril 2014, elle a déclaré détenir au 31 mars 2014, 484 318 actions, soit 1,068 % du capital social et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Par courrier en date du 5 septembre 2014, elle a déclaré détenir au 3 septembre 2014, 453 331 actions, soit 0,9998 % du capital et des droits de vote de la Société ;

- la société Parvus Asset Management (UK) LLP a déclaré par courrier en date du 15 octobre 2014 le franchissement à la baisse du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société, et détenir à cette date 426 969 actions, soit 0,94 % du capital d'Euler Hermes Group ;
- par courrier en date du 21 mai 2014, les cinq sociétés de gestion fondamentale du groupe Amundi, à savoir Amundi, Société Générale Gestion, Etoile Gestion, CPR Asset Management et BFT Gestion ont déclaré avoir unifié leur politique de droits de vote et ont fait une déclaration commune de franchissement à la hausse du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 518 380 actions, soit 1,14 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Elles ont déclaré, par courrier en date du 5 juin 2014, avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 130 040 actions, soit 0,28 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group ;
- par courrier en date du 19 mai 2014, la société Royal Bank of Scotland Plc a déclaré détenir, en date du 16 mai 2014, 534 000 action, soit 1,18 % du capital et des droits de vote de la Société. Par courrier en date du 23 mai 2014, elle a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote et détenir, en date du 22 mai 2014, 401 600 actions, soit 0,89 % du capital et des droits de vote de la Société. La société Royal Bank of Scotland Plc a déclaré, par courrier en date du 4 juin 2014, un franchissement à la hausse du franchissement de seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir en date du 3 juin 2014, 801 502 actions, soit 1,77 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Par courrier en date du 6 juin

2014, elle a déclaré ne plus détenir aucune action de la Société, soit 0 % du capital d'Euler Hermes Group au 5 juin 2014.

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2013 figurent en page 228 du Document de Référence 2013, et ceux déclarés au cours de l'exercice 2012 en page 223 du Document de Référence 2012.

## Auto-détention

Au 31 décembre 2014, les actions auto-détenues représentent au total 3 % du capital de la Société, soit 1 360 137 actions. La valeur nominale globale s'élève à 435 243,84 euros.

Depuis 2007, la Société a confié à la société Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Amafi.

Dans le cadre de ce contrat, la Société a procédé au cours de l'exercice 2014 à l'achat de 356 269 actions propres et à la cession de 146 219 actions propres. Au 31 décembre 2014, 210 050 actions Euler Hermes Group étaient détenues dans le cadre du contrat de liquidité, à un cours de clôture de 85,64 euros.

Les seuls achats et ventes réalisés au cours de l'exercice l'ont été dans le cadre du contrat de liquidité. Le tableau ci-après détaille l'évolution des cours des transactions sur les actions propres.

Les commissions d'opérations sur titres payées à la société Rothschild & Cie Banque au titre du contrat de liquidité s'élèvent à 159 714 euros pour 2014.

Mois	Cours moyen pondéré à l'achat (en euros)	Cours moyen à la vente (en euros)	Nombre d'actions achetées	Nombre d'actions vendues
janvier 2014	96,3163	99,0565	90 559	30 559
février 2014	90,8887	94,6029	51 137	14 522
mars 2014	89,7927	0	24 385	0
avril 2014	88,0517	0	41 500	0
mai 2014	89,2224	91,3200	18 900	1 400
juin 2014	85,1265	0	8 025	0
juillet 2014	89,0865	90,9199	25 713	45 488
août 2014	86,5633	90,5500	33 272	22
septembre 2014	84,2068	85,6029	10 034	20 000
octobre 2014	81,5603	82,1864	40 788	26 747
novembre 2014	78,4117	80,2692	2 491	3 066
décembre 2014	79,7188	82,0500	9 465	4 415
<b>TOTAL 2014</b>	<b>89,4705</b>	<b>90,1740</b>	<b>356 269</b>	<b>146 219</b>

Dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, la Société a procédé entre la date d'ouverture et de clôture du dernier exercice, aux opérations d'achat et de vente d'actions propres, comme suit :

- Montant total des frais de négociation : 0 euro (les négociations réalisées dans le cadre du contrat de liquidité ne supportent pas de frais de négociation facturés à la Société) ;
- Nombre d'actions inscrites à la clôture de l'exercice : 210 050 actions ;
- Valeur évaluée au cours d'achat (au cours moyen pondéré sur les achats) : 18 399 455,78 euros ; et

- Valeur nominale : 67 216,00 euros.

Les actions détenues par la Société n'ont fait l'objet d'aucune réallocation à d'autres finalités depuis la dernière autorisation consentie par l'Assemblée Générale.

## Participation des salariés dans le capital

Au 31 décembre 2014, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 45 893 actions, soit 0,10 % du capital.

## 7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote

À la connaissance de la Société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société. Il existe certaines conventions et engagements réglementés dont les détails figurent à la section 8.3 du présent Document de Référence.

Il n'existe aucune disposition dans les statuts, chartes ou règlements d'Euler Hermes Group, pouvant avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de contrôle.

## 7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, il n'existe, à la date du présent Document de Référence, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

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

En application de l'article L. 225-100-3 du Code de Commerce, les points suivants sont susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique :

- la structure du capital ainsi que les participations directes ou indirectes connues de la Société et toutes informations en la matière sont décrites à la section 7.4 du présent Document de Référence ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote, à l'exception de la privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, susceptible d'être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote en cas de défaut de déclaration de franchissement de seuil statutaire tel que prévu à l'article 8 des statuts ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires (cf. section 7.4.2 ci-dessus) ;
- il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- les droits de vote attachés aux actions Euler Hermes Group détenues par le personnel au travers du fonds commun de placement d'entreprise « FAC EH » sont exercés par un ou plusieurs représentants mandatés par le Conseil de Surveillance du fonds à l'effet de le représenter à l'Assemblée Générale ;
- les règles de nomination et de révocation des membres du Directoire sont les règles légales et statutaires décrites à la section 7.2.2 du présent Document de Référence ;
- en matière de pouvoirs du Directoire, les délégations en cours sont décrites dans le tableau des délégations d'augmentation du capital figurant à la section 7.3.2 du présent Document de Référence ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe aucun accord conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- les indemnités susceptibles d'être dues en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire sont décrites en page 54 du présent Document de Référence ;
- l'existence d'un ou plusieurs actionnaires minoritaires détenant plus de 5 % du capital de la Société, comme cela était le cas en 2014, pourrait impacter la réalisation d'une offre publique.

## 7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe

---

La Société n'a pas pris de participations ni de contrôle dans des sociétés françaises hors du Groupe, durant l'année 2014.

## 7.7 Conventions et engagements réglementés

---

### 7.7.1 Conventions et engagements réglementés autorisés au cours d'exercices antérieurs et qui se sont poursuivis au cours de l'exercice 2014

---

Conformément à l'article L. 225-88-1 du Code de Commerce, le Conseil de Surveillance a revu, lors de sa séance du 18 février 2015, les engagements pris en faveur des membres du Directoire en matière d'indemnités de départ en cas de départ contraint et lié à un changement

de contrôle ou de stratégie (« parachutes dorés »). Pour plus de détails sur ces engagements, veuillez vous référer à la section 8.3 du présent Document de Référence.

### 7.7.2 Conventions n'étant plus qualifiées de conventions réglementées

---

Lors de sa séance du 18 février 2015, le Conseil de Surveillance a décidé que la modification du *Long Term Incentive Plan* pour les membres du Directoire ne serait plus qualifiée désormais de convention réglementée, les accords portant sur la rémunération des membres du Directoire n'étant en principe pas soumis à la procédure des conventions réglementées prévue par l'article L. 225-86 du Code de Commerce. Pour plus de détails sur ce *Long Term Incentive Plan*, veuillez vous référer à la section 8.3 du présent Document de Référence.

Le Conseil de Surveillance a également décidé lors de cette séance de ne pas réexaminer les conventions suivantes conclues entre Euler Hermes Group et ses filiales détenues à 100 %, autorisées au cours d'exercices

antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice 2014, conformément à l'option qui lui était offerte par l'article 38 de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 :

- Convention de garantie entre Euler Hermes Group et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse) ; et
- Lettre de garantie entre Euler Hermes Group, et Euler Hermes SA et Euler Hermes Services Belgium.

Pour plus d'informations sur ces deux conventions, veuillez vous référer au « Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés » figurant aux pages 243 et suivantes du Document de Référence 2013.

### 7.7.3 Conventions intervenues entre l'un des mandataires sociaux de la Société, ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % de la Société et une filiale de la Société

---

Durant l'exercice 2014, aucune convention, portant sur des opérations non courantes ou non conclues à des conditions normales, n'est intervenue, directement ou par personne interposée, entre, d'une part et selon le cas, l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance,

ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % de la Société et, d'autre part, une autre société dont la Société possède, directement ou indirectement, plus de la moitié du capital.

## 8 Assemblée Générale

8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015	244	8.3	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	255
8.2	Observations du Conseil de Surveillance du 18 février 2015 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2014	254	8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015	258
			8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	263

## 8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015

Chers actionnaires,

- Nous vous avons réunis en Assemblée Générale conformément à la loi et aux dispositions de nos statuts, à l'effet notamment de vous demander de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.
- Les convocations à la présente Assemblée ont été régulièrement effectuées.
- Les documents prévus par la réglementation en vigueur vous ont été adressés ou ont été tenus à votre disposition, notamment sur le site de la Société ([www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)), dans les délais impartis.

### 1 Approbation des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 et approbation des dépenses et charges non déductibles (première et deuxième résolutions)

Nous vous demandons de bien vouloir approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2014 se soldant par un bénéfice de 195 456 334,15 euros ainsi que les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014 se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 302,06 millions d'euros.

Nous vous demandons également d'approuver le montant global des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code Général des Impôts, soit la somme de 19 099,84 euros et l'impôt correspondant, soit 7 257,94 euros.

Nous vous rappelons que le détail des comptes figure dans le Document de Référence 2014, incluant le rapport de gestion et les rapports des Commissaires aux Comptes, et les principaux éléments dans le dossier de convocation à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015.

### 2 Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende (troisième résolution)

L'affectation du résultat de la Société que nous vous proposons est conforme à la loi et aux statuts.

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice 2014 de la façon suivante :

#### Origine

- |                          |                  |
|--------------------------|------------------|
| ■ Bénéfice de l'exercice | 195 456 334,15 € |
| ■ Report à nouveau       | 283 176 486,55 € |

#### Affectation

- |                    |                  |
|--------------------|------------------|
| ■ Réserve légale   | 0 €              |
| ■ Autres réserves  | 0 €              |
| ■ Dividendes       | 199 505 578,80 € |
| ■ Report à nouveau | 279 127 241,90 € |

Ainsi, le dividende brut revenant à chaque action, serait de 4,40 euros. La distribution serait éligible, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3 2° du Code Général des Impôts.

Le détachement du coupon interviendrait le mardi 2 juin 2015. Le dividende serait mis en paiement le jeudi 4 juin 2015.

Il est précisé qu'en cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 342 177 actions composant le capital social au 18 février 2015, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.



Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons qu'au cours des trois derniers exercices les distributions de dividendes ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2011	198 701 698,80 €* Soit 4,40 € par action	-	-
2012	180 850 908 €* Soit 4 € par action	-	-
2013	190 437 143,40 €* Soit 4,20 € par action	-	-

\* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

### 3 Ajustement de la réserve pour actions propres (quatrième résolution)

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale d'ajuster la réserve pour actions propres par une dotation de 17 504 186,69 euros pour tenir compte d'une part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice 2014 et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions.

La réserve pour actions propres qui s'élevait à 61 478 634,52 euros au 31 décembre 2014 serait ainsi ajustée à 78 982 821,21 euros.

### 4 Constatation de l'absence de conventions réglementées (cinquième résolution)

Le Directoire vous demande, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes mentionnant l'absence de convention nouvelle de la nature de celles visées aux articles L. 225-86 et suivants du Code de Commerce, d'en prendre acte purement et simplement.

Nous vous rappelons que seules les conventions nouvelles conclues au cours du dernier exercice clos et au début de l'exercice en cours ou ayant fait l'objet d'une tacite reconduction au cours de cette période doivent être soumises à la présente Assemblée Générale.

Le rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif aux conventions réglementées figure à la section 8.3 du Document de Référence 2014 et vous sera présenté en Assemblée Générale.

### 5 Renouvellements et nominations des membres du Conseil de Surveillance (sixième, septième, huitième et neuvième résolutions)

Il vous est proposé de renouveler les mandats de Monsieur Clement Booth et de Monsieur Philippe Carli en qualité de membres du Conseil de Surveillance.

Il vous est également proposé de nommer Monsieur Axel Theis en remplacement de Monsieur Yves Mansion, ainsi que Madame Maria Garaña en remplacement de Monsieur Robert Hudry.

Ces renouvellements et nominations seraient consentis pour une durée de trois années, les mandats des membres renouvelés ou nouvellement nommés venant ainsi à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## 6 Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, à M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, Mme Clarisse Kopff, M. Dirk Oevermann et M. Paul Overeem, membres du Directoire (dixième et onzième résolutions)

Conformément aux recommandations de l'article 24.3 du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise révisé en juin 2013 auquel la Société se réfère, nous soumettons à votre avis les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à :

### Monsieur Wilfried VERSTRAETE, Président du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014</b>		
Rémunération fixe	540 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2013 était de 540 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	403 661 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 24,33 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, le versement de dividendes, la gestion des coûts du Groupe et le taux de sinistralité net du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : les résultats convenus en matière de restructuration. La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 403 661 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ développement du chiffre d'affaires,</li> <li>■ développement de la profitabilité,</li> <li>■ comparaison avec les concurrents,</li> <li>■ capital-risque (solvabilité),</li> <li>■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 403 661 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	RSU Euler Hermes Group : 3 112 RSU Allianz : 2 029	Au regard de son installation en France, le Conseil de Surveillance a décidé, lors de sa séance du 30 juillet 2014, d'attribuer à M. Wilfried Verstraete une allocation ponctuelle de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) afin de compenser la perte de son indemnité d'expatriation à partir de 2015. Cette attribution de RSU sera effective en 2015.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	292 787 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, indemnité relative à la mobilité internationale, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), AWC (Assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ) et plan de retraite Allianz.
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ;</li> <li>■ ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> </ul> Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 (cinquième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie  Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire du groupe Allianz : 192 097 €. L'augmentation de la contribution au régime de retraite est liée à l'allongement de l'espérance de vie.

## Monsieur Gerd-Uwe BADEN, membre du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014</b>		
Rémunération fixe	400 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2013 était de 400 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	203 945 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 19,5 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, le versement de dividende, la gestion des coûts du Groupe et le taux de sinistralité net. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : représenter la Société dans les joint-ventures et développement de partenariats. La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 203 945 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ développement du chiffre d'affaires,</li> <li>■ développement de la profitabilité,</li> <li>■ comparaison avec les concurrents,</li> <li>■ capital-risque (solvabilité),</li> <li>■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 203 945 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	183 200 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, indemnité relative à la mobilité internationale, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), AWC (assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ) et plan de retraite Allianz.
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> <li>■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie.</li> </ul> Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable) Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 (sixième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire du groupe Allianz : 468 318 €. Cette augmentation des cotisations pour M. Gerd-Uwe Baden s'explique par le versement exceptionnel d'une somme forfaitaire en application de la réglementation allemande des régimes de retraite.

## Monsieur Frédéric BIZIÈRE, membre du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014</b>		
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2013 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	176 145 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 21,12 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, le développement de nouvelles activités, la gestion des coûts du Groupe et le taux de sinistralité net. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : piloter la stratégie <i>RiskUnderWriter</i> (RUW). La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 176 145 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>développement du chiffre d'affaires,</li> <li>développement de la profitabilité,</li> <li>comparaison avec les concurrents,</li> <li>capital-risque (solvabilité),</li> <li>autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 176 145 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	21 210 € (montant versé)	Voiture de fonction et garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> <li>Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie.</li> </ul> Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 (septième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R : 18 023 €.

## Madame Clarisse KOPFF, membre du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 *</b>		
Rémunération fixe	166 666 € (montant versé)	Madame Clarisse Kopff est membre du Directoire depuis le 1 <sup>er</sup> mai 2014.
Rémunération variable annuelle	85 052 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 20,4 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, le développement de nouvelles activités, la gestion des coûts et le taux de sinistralité net du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : Solvabilité II. La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 85 052 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ développement du chiffre d'affaires,</li> <li>■ développement de la profitabilité,</li> <li>■ comparaison avec les concurrents,</li> <li>■ capital-risque (solvabilité),</li> <li>■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 85 052 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	8 760 € (montant versé)	Voiture de fonction et garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 13 février 2014 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de Mme Clarisse Kopff, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ;</li> <li>■ ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> </ul> Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 (dix-neuvième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R : 10 667 €.

\* La rémunération fixe et variable de Clarisse Kopff au titre de l'exercice 2014 est calculée au pro rata temporis à compter du 1<sup>er</sup> mai 2014, date à laquelle elle a pris ses fonctions de membre du Directoire.

## Monsieur Dirk OEVERMANN, membre du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014</b>		
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2013 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	141 309 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 16,94 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des cinq critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, la gestion des coûts du Groupe et le budget informatique. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : le développement de systèmes de technologie de l'information. La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 141 309 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus – MTB</i> ) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ développement du chiffre d'affaires,</li> <li>■ développement de la profitabilité,</li> <li>■ comparaison avec les concurrents,</li> <li>■ capital-risque (solvabilité),</li> <li>■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 141 309 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	105 460 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, allocation à un régime de retraite au choix, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC) et AWC (assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ).
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Dirk Overmann, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> <li>■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie.</li> </ul> Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 (neuvième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R ainsi qu'une allocation à un régime de retraite au choix : 47 423 €.

## Monsieur Paul OVEREEM, membre du Directoire

	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014</b>		
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2013 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	145 784 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 17,48 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des cinq critères suivants : le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le chiffre d'affaires du Groupe, le développement de nouvelles activités et la gestion des coûts. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : stratégie de distribution et développement des affaires. La rémunération variable annuelle pour 2014 a été versée en mars 2015.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 145 784 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme ( <i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ développement du chiffre d'affaires,</li> <li>■ développement de la profitabilité,</li> <li>■ comparaison avec les concurrents,</li> <li>■ capital-risque (solvabilité),</li> <li>■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.).</li> </ul> Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 145 784 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes Group, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes Group, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2014 interviendra en 2019.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	144 290 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC) et AWC (assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ).
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 qui font ou qui ont fait l'objet d'un vote par l'Assemblée Générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés</b>		
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> <li>■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.</li> <li>■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie.</li> </ul> Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été approuvée par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 (sixième résolution).
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie  Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R ainsi qu'une allocation au titre du régime de retraite différé aux États-Unis : 47 423 €.

Pour plus d'informations, veuillez vous référer au chapitre 2 du Document de Référence 2014.

## 7 Autorisation de mettre en place un programme de rachat d'actions (article L. 225-209 du Code de Commerce) (douzième résolution)

Nous vous proposons de conférer au Directoire, pour une période de dix-huit mois, les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 dans sa neuvième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourraient être effectuées en vue de :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes Group par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF ;
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;
- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par l'Assemblée Générale des actionnaires en date du 28 mai 2014 dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces opérations ne pourraient pas être effectuées en période d'offre publique.

La Société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Nous vous proposons de fixer le prix maximum d'achat à 150 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 544 106 040 euros.

## 8 Modification de l'article 3 des statuts (treizième résolution)

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale de modifier l'article 3 des statuts de la Société afin de :

- modifier l'objet social de la Société pour l'adapter à son activité de *holding* du groupe Euler Hermes, et
- étendre l'objet social, à titre accessoire, aux opérations de prestations informatiques, suite aux restructurations internes du Groupe.

Par conséquent, le Directoire propose de modifier l'article 3 des statuts comme suit :

« **La Société a pour objet, en France et/ou à l'étranger :**

- ***la prise et la gestion de participations dans toutes sociétés ou entreprises françaises ou étrangères quelle qu'en soit la forme juridique, ayant notamment pour activité l'assurance, la réassurance, l'assurance-crédit, l'affacturage, le recouvrement et le cautionnement et, le cas échéant, l'aliénation de ces participations, ainsi que toutes opérations de toute nature se rapportant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou concourant à sa réalisation,***
- ***l'acquisition, la gestion et la réalisation de tous titres ou valeurs mobilières cotés ou non cotés, ainsi que de tous biens meubles ou immeubles ou de tous droits, titres ou valeurs mobilières, cotés ou non cotés, se rapportant à ces biens,***
- ***plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'un des objets ci-dessus définis ou à tous objets similaires ou connexes, ou concourant à la réalisation de ces objets.***

***La Société peut également, à titre accessoire, seule ou en cotraitance avec d'autres personnes, pour elle-même ou pour les sociétés du groupe Euler Hermes :***

- ***mettre en œuvre des moyens de télécommunication, réaliser toutes prestations informatiques de quelque nature que ce soit et détenir tout matériel et logiciel informatique nécessaires à ses missions,***
- ***exploiter tout brevet et marque, notamment par voie de licence, et louer tout matériel et équipement, de quelque nature qu'ils soient. »***



## 9 Mise en harmonie des statuts (quatorzième résolution)

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale de mettre en harmonie les statuts comme suit, pour des raisons de conformité avec les dispositions législatives et réglementaires récemment entrées en vigueur.

### Article 13 des statuts (« Conventions »)

- Mettre en harmonie le dernier alinéa de l'article 13 des statuts concernant la procédure applicable aux conventions courantes avec les dispositions de l'article L. 225-87 du Code de Commerce tel que modifié par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 qui a exclu de la procédure des conventions réglementées certaines conventions intra-groupe (conventions conclues entre une société et une de ses filiales détenues à 100 %),
- Insérer un nouvel alinéa après l'alinéa 3 de l'article 13 des statuts, afin de mettre en harmonie cet article avec l'article L. 225-86 du Code de Commerce tel que modifié par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 qui prévoit désormais une obligation de motivation de la décision d'autorisation de la convention,
- Insérer un nouvel alinéa à la fin de l'article 13 des statuts afin de prévoir un examen annuel par le Conseil de Surveillance des conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs conformément aux nouvelles dispositions de l'article L. 225-88-1 du Code de Commerce issues de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014.

### Article 20 des statuts (« Assemblées d'actionnaires »)

- Mettre en harmonie les alinéas 6 à 9 de l'article 20 des statuts avec les dispositions de l'article R. 225-85 du Code de Commerce tel que modifié par le décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014, qui a ramené la « *record date* » du troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris au deuxième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris, sur la base de positions dénouées.

## 10 Pouvoirs pour les formalités (quinzième résolution)

Nous vous proposons enfin de donner tous pouvoirs au porteur d'un exemplaire, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de l'Assemblée Générale à l'effet d'accomplir toutes les formalités de dépôt et de publicité requises par la loi.

Votre Directoire vous invite à approuver par votre vote, le texte des résolutions qu'il vous propose.

### LE DIRECTOIRE

## 8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 18 février 2015 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2014

---

Conformément à l'article L. 225-68 du Code de Commerce, votre Conseil de Surveillance est appelé à présenter aux actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Lors de sa réunion du 18 février 2015, le Conseil de Surveillance a procédé à l'examen des comptes consolidés, établis selon les normes IFRS, et des comptes individuels, établis en normes françaises, d'Euler Hermes Group pour l'exercice 2014.

Le Conseil a étudié les principaux postes du bilan et du compte de résultat.

Il a pris connaissance des conclusions du Comité d'Audit et des Risques et a entendu les Commissaires aux Comptes.

Le Conseil a également pris connaissance du rapport du Directoire sur l'exercice 2014.

Ayant ainsi opéré les vérifications nécessaires, le Conseil de Surveillance informe les actionnaires qu'il n'a pas d'observation particulière à formuler sur le rapport de gestion et les comptes consolidés du Groupe, ainsi que sur les comptes individuels de la Société.

Par ailleurs, l'activité du Conseil de Surveillance durant l'exercice 2014 est détaillée dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en vertu de l'article L. 225-68 du Code de Commerce.

Ce document est annexé au rapport de gestion et présenté à la section 2.4 du Document de Référence 2014.

Le Conseil de Surveillance invite les actionnaires à adopter les résolutions qui leur sont présentées par le Directoire. Le Conseil invite notamment les actionnaires à approuver le renouvellement des mandats de M. Clement Booth et de M. Philippe Carli en qualité de membres du Conseil de Surveillance, ainsi que le remplacement de M. Yves Mansion et M. Robert Hudry respectivement par M. Axel Theis et Mme Maria Garaña en qualité de membres du Conseil de Surveillance.

Le Conseil rappelle par ailleurs que, conformément à la recommandation du Code AFEP-MEDEF révisé en juin 2013 (article 24.3), code auquel la Société se réfère, sont soumis à l'avis des actionnaires les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos aux membres du Directoire.

Le Conseil de Surveillance invite l'Assemblée Générale à émettre un avis favorable sur ces éléments de rémunération tels que figurant dans les sections 2.3 et 8.1 du Document de Référence 2014.

### **LE CONSEIL DE SURVEILLANCE**

## 8.3 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

### Assemblée Générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014

Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes

de l'article R. 225-58 du Code de Commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-58 du Code de Commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

## Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale

### Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisé au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale en application des dispositions de l'article L. 225-86 du Code de Commerce.

## Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

### Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

#### a) Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-57 du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

### Modification du *Long Term Incentive Plan*

Personnes concernées : Allianz en qualité d'actionnaire, M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, Mme Clarisse Kopff, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overem, membres du Directoire

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

Chaque société du groupe Allianz doit supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

Au titre de 2014, le Comité des Nominations et des Rémunérations, lors de sa séance du 17 février 2015, a validé l'attribution du *Long Term Incentive Plan* (réparti à 50 % en RSU Allianz et à 50 % en RSU Euler Hermes Group) pour un montant total de 1 155 821 euros.

Le *Long Term Incentive Plan* Allianz est soumis à un contrat de couverture (« *Hedging Contract* ») avec Allianz dont le coût de 594 521,74 euros a été comptabilisé par Euler Hermes Group.

## b) Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

### Engagements pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete

Mandataire concerné : M. Wilfried Verstraete

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

### Engagement pris au bénéfice de Monsieur Gerd-Uwe Baden

Mandataire concerné : M. Gerd-Uwe Baden

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

### Engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière

Mandataire concerné : M. Frédéric Bizière

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

### Engagement pris au bénéfice de Monsieur Dirk Oevermann

Mandataire concerné : M. Dirk Oevermann

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Dirk Oevermann, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

### Engagements pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem

#### Mandataire concerné : M. Paul Overeem

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

### Conventions et engagements approuvés au cours de l'exercice écoulé

Nous avons par ailleurs été informés de l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, sur rapport spécial des Commissaires aux Comptes du 28 avril 2014 et sur rapport spécial complémentaire des Commissaires aux Comptes du 6 mai 2014 :

### Autorisation de la convention de garantie entre Euler Hermes Group SA et Euler Hermes Deutschland AG (Allemagne)

Mandataires concernés : M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overeem, membres du Directoire

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 15 janvier 2014, a autorisé la mise en place d'une garantie par Euler Hermes Group SA au profit d'Euler Hermes Deutschland AG, par laquelle Euler Hermes Group SA s'engage à régler les engagements pris par Euler Hermes Deutschland AG, en cas de défaut de celle-ci, au profit de l'État fédéral allemand conformément au contrat cadre de 1967.

Conformément aux termes de cette convention de garantie, la garantie a automatiquement pris fin le 4 novembre 2014, date de la réalisation de la fusion d'Euler Hermes Deutschland AG au sein de la société belge Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA).

### Engagements pris au bénéfice de Madame Clarisse Kopff

#### Mandataire concerné : Mme Clarisse Kopff

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 30 avril 2014, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de Mme Clarisse Kopff, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

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

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

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

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

Paris la Défense et Paris, le 20 mars 2015

#### KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy  
Associé

#### ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry  
Associé

## 8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015

### Projet d'ordre du jour

#### À caractère ordinaire

1. Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014, approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement,
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014,
3. Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende,
4. Ajustement de la réserve pour actions propres,
5. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et constat de l'absence de convention nouvelle,
6. Renouvellement de Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
7. Renouvellement de Monsieur Philippe Carli en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
8. Nomination de Madame Maria Garaña en remplacement de Monsieur Robert Hudry en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
9. Nomination de Monsieur Axel Theis en remplacement de Monsieur Yves Mansion en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
10. Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire,
11. Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Gerd-Uwe Baden, Monsieur Frédéric Bizière, Madame Clarisse Kopff, Monsieur Dirk Oevermann et Monsieur Paul Overeem, membres du Directoire,
12. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce.

#### À caractère extraordinaire

13. Modification de l'article 3 des statuts,
14. Mise en harmonie des statuts de la Société,
15. Pouvoirs pour les formalités.

### Projet de résolutions

#### À caractère ordinaire

##### Première résolution

##### Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2014, approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2014, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes annuels arrêtés à cette date se soldant par un bénéfice de 195 456 334,15 euros.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le montant global, s'élevant à 19 099,84 euros, des dépenses et charges visées à l'article 39, alinéa 4 du Code Général des Impôts, ainsi que l'impôt correspondant.

##### Deuxième résolution

##### Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2014

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2014 approuve ces comptes tels qu'ils ont été présentés se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 302,06 millions d'euros.

## Troisième résolution

### Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende

L'Assemblée Générale, sur proposition du Directoire, décide de procéder à l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2014 suivante :

#### Origine

- Bénéfice de l'exercice 195 456 334,15 €
- Report à nouveau 283 176 486,55 €

#### Affectation

- Réserve légale 0 €
- Autres réserves 0 €
- Dividendes 199 505 578,80 €
- Report à nouveau 279 127 241,90 €

L'Assemblée Générale constate que le dividende global brut revenant à chaque action est fixé à 4,40 euros, l'intégralité du montant ainsi distribué est éligible à la réfaction de 40 % mentionnée à l'article 158-3 2° du Code Général des Impôts.

Le détachement du coupon interviendra le mardi 2 juin 2015.

Le paiement des dividendes sera effectué le jeudi 4 juin 2015.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 342 177 actions composant le capital social au 18 février 2015, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'Assemblée constate qu'il lui a été rappelé qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2011	198 701 698,80 €* Soit 4,40 € par action	-	-
2012	180 850 908 €* Soit 4 € par action	-	-
2013	190 437 143,40 €* Soit 4,20 € par action	-	-

\* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

## Quatrième résolution

### Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale prenant acte des achats et ventes d'actions propres effectués par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 mai 2014, et en particulier des modalités d'acquisition par la Société de ses propres actions dans les conditions des articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de Commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une dotation de 17 504 186,69 euros pour tenir compte d'une part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 61 478 634,52 euros au 31 décembre 2014 sera ajustée à 78 982 821,21 euros.

## Cinquième résolution

### Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et constat de l'absence de convention nouvelle

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes mentionnant l'absence de convention nouvelle ou d'engagement nouveau de la nature de ceux visés aux articles L. 225-86 et suivants du Code de Commerce, en prend acte purement et simplement.

## Sixième résolution

### Renouvellement de Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Septième résolution

### Renouvellement de Monsieur Philippe Carli en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Philippe Carli en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Huitième résolution

### Nomination de Madame Maria Garaña en remplacement de Monsieur Robert Hudry en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de nommer Madame Maria Garaña en remplacement de Monsieur Robert Hudry, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Neuvième résolution

### Nomination de Monsieur Axel Theis, en remplacement de Monsieur Yves Mansion en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Axel Theis, en remplacement de Monsieur Yves Mansion, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Dixième résolution

### Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire

L'Assemblée Générale, consultée en application de la recommandation de l'article 24.3 du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de juin 2013, lequel constitue le code de référence de la Société en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, émet un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, tels que présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale à la section 8.1 du Document de Référence 2014.

## Onzième résolution

### Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Gerd-Uwe Baden, Monsieur Frédéric Bizière, Madame Clarisse Kopff, Monsieur Dirk Oevermann et Monsieur Paul Overeem, membres du Directoire

L'Assemblée Générale, consultée en application de la recommandation du § 24.3 du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de juin 2013, lequel constitue le Code de référence de la Société en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, émet un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 à Monsieur Gerd-Uwe Baden, Monsieur Frédéric Bizière, Madame Clarisse Kopff, Monsieur Dirk Oevermann et Monsieur Paul Overeem, membres du Directoire, tels que présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale à la section 8.1 du Document de Référence 2014.

## Douzième résolution

### Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, autorise ce dernier, pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, à procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation met fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 dans sa neuvième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue de :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes Group par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF,
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société,
- assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi



que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions (ou plans assimilés) à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe,

- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,
- procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation conférée par l'Assemblée Générale des actionnaires du 28 mai 2014 dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera.

Toutefois, ces opérations ne pourront pas être effectuées en période d'offre publique.

La Société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Le prix maximum d'achat est fixé à 150 euros par action. En cas d'opération sur le capital, notamment de division ou de regroupement des actions ou d'attribution gratuite d'actions, le montant sus-indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération et le nombre d'actions après l'opération).

Le montant maximal de l'opération est ainsi fixé à 544 106 040 euros.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder à ces opérations, d'en arrêter les conditions et les modalités, de conclure tous accords et d'effectuer toutes formalités.

## À caractère extraordinaire

### Treizième résolution

#### Modification de l'article 3 des statuts

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide :

- de modifier l'objet social de la Société pour l'adapter à son activité de *holding* du groupe Euler Hermes, et
- d'étendre l'objet social, à titre accessoire, aux opérations de prestations informatiques, suite aux restructurations internes du Groupe,
- et, en conséquence, modifier l'article 3 des statuts comme suit :

#### « Article 3 – Objet social

**La Société a pour objet, en France et/ou à l'étranger :**

- **la prise et la gestion de participations dans toutes sociétés ou entreprises françaises ou étrangères quelle qu'en soit la forme juridique, ayant notamment pour activité l'assurance, la réassurance, l'assurance-crédit, l'affacturage, le recouvrement et le cautionnement et, le cas échéant, l'aliénation de ces participations, ainsi que toutes opérations de toute nature se rapportant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou concourant à sa réalisation,**
- **l'acquisition, la gestion et la réalisation de tous titres ou valeurs mobilières cotés ou non cotés, ainsi que de tous biens meubles ou immeubles ou de tous droits, titres ou valeurs mobilières, cotés ou non cotés, se rapportant à ces biens,**
- **plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'un des objets ci-dessus définis ou à tous objets similaires ou connexes, ou concourant à la réalisation de ces objets.**

**La Société peut également, à titre accessoire, seule ou en cotraitance avec d'autres personnes, pour elle-même ou pour les sociétés du groupe Euler Hermes :**

- **mettre en œuvre des moyens de télécommunication, réaliser toutes prestations informatiques de quelque nature que ce soit et détenir tout matériel et logiciel informatique nécessaires à ses missions,**
- **exploiter tout brevet et marque, notamment par voie de licence, et louer tout matériel et équipement, de quelque nature qu'ils soient. »**

## Quatorzième résolution

### Mise en harmonie des statuts

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide :

- de mettre en harmonie le dernier alinéa de l'article 13 des statuts « Conventions » avec les dispositions de l'article L. 225-87 du Code de Commerce tel que modifié par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 qui a exclu de la procédure des conventions réglementées certaines conventions intra-groupe,
- d'insérer un nouvel alinéa après l'alinéa 3 de l'article 13 des statuts, afin de mettre en harmonie cet article avec l'article L. 225-86 du Code de Commerce tel que modifié par l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014 qui prévoit désormais une obligation de motivation de la décision d'autorisation de la convention,
- d'insérer un nouvel alinéa à la fin de l'article 13 des statuts afin de prévoir un examen annuel par le Conseil de Surveillance des conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs

conformément aux nouvelles dispositions de l'article L. 225-88-1 du Code de Commerce issues de l'ordonnance n° 2014-863 du 31 juillet 2014,

et, en conséquence, de modifier l'article 13 comme suit :

*« Les conventions intervenant directement ou par personne interposée entre la Société et l'un des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire, un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la Société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, doivent être soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.*

*Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées au paragraphe précédent est indirectement intéressée.*

*Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la Société et une entreprise, si l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance de la Société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du Conseil de Surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.*

**L'autorisation préalable du Conseil de Surveillance est motivée en justifiant de l'intérêt de la convention pour la Société, notamment en précisant les conditions financières qui y sont attachées.**

**Conformément aux dispositions de l'article L. 225-87 du Code de Commerce, les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales, de même que conventions conclues entre deux sociétés dont l'une détient, directement ou indirectement, la totalité du capital de l'autre, le cas échéant déduction faite du nombre minimum d'actions requis pour satisfaire aux exigences de l'article 1832 du Code Civil ou des articles L. 225-1 et L. 226-1 du Code de Commerce, ne sont pas soumises à la procédure légale d'autorisation et d'approbation. »**

**Les conventions conclues et autorisées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution a été poursuivie au cours du dernier exercice sont examinées chaque année par le Conseil de Surveillance et communiquées aux Commissaires aux Comptes pour les besoins de l'établissement du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées. »**

- De mettre en harmonie les alinéas 6 à 9 de l'article 20 des statuts « Assemblées d'actionnaires » avec les dispositions de l'article R. 225-85 du Code de Commerce tel que modifié par le décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014, qui a ramené la « *record date* » du troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, sur la base de positions dénouées,
- et, en conséquence, de les modifier comme suit, le reste de l'article 20 demeurant inchangé :

*« Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire, le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, ou toute autre personne physique ou morale de son choix), sous condition de **l'inscription en compte** des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :*

- *pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société,*
- *pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire du teneur de compte.*

*Ces formalités doivent être accomplies au **deuxième jour** ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris. »*

## Quinzième résolution

### Pouvoirs pour les formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un exemplaire, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes les formalités de dépôt et de publicité requises par la loi.

## 8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions

Euler Hermes Group, société cotée sur le marché Euronext Paris (Compartiment A), souhaite continuer à disposer d'un programme de rachat d'actions. À cette fin, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 27 mai 2015 d'autoriser, au travers du vote de la douzième résolution, la mise en œuvre d'un nouveau programme de rachat d'actions, conformément à l'article L. 225-209 du Code de Commerce, au règlement n° 2273/2003 de la Commission

européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-6 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Ce programme se substituerait au programme existant mis en place par l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014, qui avait autorisé le Directoire d'Euler Hermes Group à acquérir par tous moyens ses propres actions.

### Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions

Le nouveau programme de rachat d'actions sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 27 mai 2015.

### Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la Société

Le nombre total d'actions détenues directement par Euler Hermes Group à la date du 27 février 2015 s'élève à 1 139 887, soit 2,51 % du capital à cette date.

Euler Hermes Group ne détient aucune action indirectement.

### Répartition par objectifs des titres de capital détenus

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 27 février 2015 :

- 40 000 actions propres à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la Société et de ses filiales, au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'options d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne entreprise ;
- 1 099 837 actions pour la remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ou à l'occasion d'émission de titres donnant accès au capital de la Société ;
- 500 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque.

### Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions

Ces achats d'actions seraient autorisés en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes Group par l'intermédiaire d'un prestataire de service
- d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'Amafi admise par l'AMF ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de

croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;

- d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions (ou plans assimilés) à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;
- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;

- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation soumise au vote de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 28 mai 2014 dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera, étant précisé que la part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.

Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

## Part maximale de capital à acquérir et nombre maximal de titres susceptibles d'être acquis, caractéristiques des titres susceptibles d'être rachetés, prix maximum d'achat

### 1 Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes Group

Aux termes de ce nouveau programme, le Directoire serait autorisé à racheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité.

Euler Hermes Group s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10 % de son capital (celui-ci étant, à titre indicatif, composé de 45 342 177 actions au 27 février 2015).

Conformément à l'article L. 225-210 du Code de Commerce, le nombre d'actions qu'Euler Hermes Group détiendra à quelque moment que ce soit ne pourra dépasser 10 % des actions composant le capital de la Société à la date considérée.

Compte tenu des titres déjà détenus, soit 1 139 887 actions au 27 février 2015 (2,51 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements

affectant le montant du capital de la Société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015, les rachats pourront porter au maximum sur 3 394 331 actions (7,49 % du capital), sauf à céder ou annuler les titres déjà détenus.

### 2 Caractéristiques des titres concernés

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires.
- Libellé : ELE.
- Code ISIN : FR 0004254035.

### 3 Prix maximum d'achat

Conformément à la douzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 150 euros par action.

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes Group serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 544 106 040 euros conformément à la douzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015.

## Durée du programme

Conformément à la douzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015, ce programme aura une durée maximum de dix-huit mois à compter de ladite Assemblée et pourra donc se poursuivre au plus tard jusqu'au 26 novembre 2016 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.



## 9 Informations complémentaires

9.1	Personne responsable du Document de Référence	266	9.5	Glossaire	268
9.2	Attestation du responsable	266	9.6	Tableaux de concordance	271
9.3	Contrôleurs légaux des comptes	267	9.6.1	Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance	271
9.3.1	Commissaires aux Comptes titulaires	267	9.6.2	Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance	272
9.3.2	Commissaires aux Comptes suppléants	267	9.6.3	Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF	274
9.3.3	Honoraires des contrôleurs légaux des comptes	267	9.6.4	Rapport financier annuel – Table de concordance	274
9.4	Documents accessibles au public	268			

## 9.1 Personne responsable du Document de Référence

---

Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire.

## 9.2 Attestation du responsable

---

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion, dont les différentes rubriques sont mentionnées à la section 9.6.1 du présent Document de Référence, présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence.

Les informations financières historiques, relatives aux comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, présentées dans le Document de Référence 2013, ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux qui contient une observation figurant en page 198.

Paris, le 26 mars 2015

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

## 9.3 Contrôleurs légaux des comptes

### 9.3.1 Commissaires aux Comptes titulaires

#### ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise SA

5, avenue Franklin-Roosevelt  
75008 Paris

Représenté par M. François Shoukry.

ACE Audit est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise en tant que Commissaire aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis l'exercice 2009, la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, est représentée par M. François Shoukry.

#### KPMG AUDIT FS II

Immeuble Le Palatin  
3, cours du Triangle  
92939 Paris-La Défense Cedex

Représenté par M. Xavier Dupuy.

KPMG AUDIT FS II est inscrit près de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de KPMG SA, a nommé KPMG AUDIT FS II en tant que Commissaires aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis septembre 2012, la société KPMG AUDIT FS II est représentée par M. Xavier Dupuy.

### 9.3.2 Commissaires aux Comptes suppléants

#### M. Emmanuel Charrier

5, avenue Franklin-Roosevelt  
75008 Paris

Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise, M. Emmanuel Charrier est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

#### KPMG AUDIT FS I

Immeuble Le Palatin  
3, cours du Triangle  
92939 Paris-La Défense Cedex

Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II, KPMG AUDIT FS I est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de la SCP Jean-Claude André et Autres, a nommé KPMG AUDIT FS I en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

### 9.3.3 Honoraires des contrôleurs légaux des comptes

En application de l'article 222-8 du règlement général de l'AMF, veuillez vous référer à la note 34 « Honoraires d'audit » des comptes consolidés figurant à la section 5.6 du présent Document de Référence, laquelle contient un tableau présentant le montant des honoraires versés par

Euler Hermes Group à chacun des contrôleurs légaux des comptes du Groupe, en distinguant les honoraires correspondants, d'une part, à la mission légale et aux diligences directement liées à celle-ci et, d'autre part, aux autres prestations.

## 9.4 Documents accessibles au public

Les documents suivants peuvent être consultés au siège social d'Euler Hermes Group (Direction juridique), dont l'adresse est indiquée à la section 7.1.1, jusqu'au dépôt du prochain Document de Référence :

- les statuts ;
- les rapports ou autres documents établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le présent Document de Référence ;
- les comptes sociaux et les comptes consolidés de la Société de chacun des deux exercices précédant la publication du présent Document de Référence.

## 9.5 Glossaire

**Actifs détenus en vue de la vente** : actif non courant (ou groupe destiné à être cédé) dont la valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Dès qu'un actif non courant (ou un groupe destiné à être cédé) est classé comme détenu en vue de la vente, il est évalué au montant le plus bas entre sa valeur comptable et sa juste valeur diminuée des coûts de la vente.

**Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM - Held to Maturity)** : actifs financiers non dérivés, assortis de paiements fixes ou déterminables et d'une échéance fixe, que l'entité a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance. Les actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance sont comptabilisés au coût amorti.

**Appétence au risque** : niveau de risque qu'une organisation est prête à accepter, avant qu'une action soit jugée nécessaire pour le réduire. L'appétence au risque est donc clairement et précisément définie en fixant des objectifs de risque et en utilisant des indicateurs de risque minimum et des systèmes de tolérance (quantitatifs) ou en adoptant des politiques, normes et directives appropriées pour déterminer les « limites » des activités commerciales du Groupe.

**Assurance-crédit** : technique qui consiste pour une entreprise à se prémunir contre les risques de non-paiement de ses créances commerciales.

**Augmentation de capital** : quand une société a besoin de fonds, elle peut procéder à une augmentation de capital. Elle propose, notamment aux anciens actionnaires, de souscrire à de nouveaux titres à un prix déterminé.

**Bénéfice par action (basique / dilué)** : ratio calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation. Pour le calcul du résultat net dilué par action, le nombre d'actions et le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires sont ajustés par l'effet de dilution de tout

droit de souscription d'actions qui a été ou peut encore être exercé. Les droits de souscription résultent des certificats de participation et des régimes de rémunération fondés sur les actions.

**Capitalisation boursière** : il s'agit de la valeur boursière d'une entreprise. Elle se calcule en multipliant le cours de bourse par le nombre d'actions qui composent le capital social.

**Cash pooling (gestion centralisée de trésorerie)** : méthode de gestion centralisée de l'ensemble des comptes bancaires des sociétés d'un groupe sur une unique position de trésorerie. Son but est d'optimiser les besoins et les excédents de trésorerie ; il peut être domestique ou international, notionnel ou par transfert de fonds.

**CET** : compte épargne temps.

**Chiffre d'affaires** : somme des primes acquises et des prestations de services.

**Commissions de réassurance** : commission payée sur les contrats de réassurance par le réassureur à l'entreprise cédante comme compensation pour transférer l'activité au réassureur et couvrir les frais d'acquisition de l'entreprise cédante.

**Courtier** : intermédiaire indépendant qui prospecte les entreprises afin de leur proposer un contrat d'assurance-crédit. Il conseille l'assuré lors de la mise en place du contrat et dans sa gestion quotidienne.

**Coût amorti** : le coût amorti d'un actif ou d'un passif financier est le montant de l'évaluation initiale, diminué des remboursements en principal et majoré ou minoré de l'amortissement cumulé (calculé selon la méthode du taux d'intérêt effectif) et de toute décote ou prime entre le montant initial et le montant à l'échéance.

**Couverture** : utilisation de contrats financiers spécifiques, notamment des instruments dérivés, pour se prémunir contre des pertes pouvant résulter de la fluctuation des marchés financiers (taux, change ou prix).



**Développement durable** : lancé en 1987 par la Commission Brundtland des Nations Unies, ce concept se fonde sur l'idée qu'il faut « répondre aux besoins des générations actuelles tout en préservant ceux des générations futures ». Appliquée à l'entreprise, une politique de développement durable suppose la poursuite simultanée de trois objectifs : « la croissance économique, la préservation de l'environnement et le bien-être social. »

**Devise fonctionnelle** : la devise fonctionnelle est la devise utilisée par une filiale dans son environnement économique principal pour mener à bien ses activités ordinaires.

**Différence permanente** : différence entre les règles comptables et les règles fiscales n'impactant pas le résultat taxable de l'année suivante.

**Différence temporelle** : différence entre les règles comptables et les règles fiscales impactant le résultat taxable de l'année suivante.

**Dividende** : partie du bénéfice d'une société attribuable à l'actionnaire. On distingue le dividende net, somme effectivement versée par l'entreprise à son actionnaire, et le dividende brut, qui inclut également l'avoir fiscal.

**Engagements de retraite et obligations similaires** : provisions pour les avantages postérieurs à l'emploi actuels ou futurs constituées pour les régimes à prestations définies des employés en activité et des anciens employés. Elles incluent également les provisions pour les prestations de santé.

**Effet dilutif** : effet qui diminue le bénéfice net par action (par exemple par augmentation du nombre d'actions).

**ETP** : Équivalent Temps Plein.

**Excédent de réserve de sinistres brut de réassurance** : l'excédent de réserves de sinistres brut de réassurance s'entend par la différence entre l'estimation du coût ultime des sinistres à la fin de la première année et son estimation actuelle pour une année d'attachement donnée. Ce calcul effectué avant réassurance se définit comme brut de réassurance.

**Frais d'acquisition** : le montant de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie payé(s) ou la juste valeur de toute autre contrepartie donnée pour acquérir un actif au moment de son acquisition.

**Frais d'acquisition reportés** : frais qu'une compagnie d'assurance encourt en vue d'acquérir de nouvelles polices d'assurance ou pour le renouvellement de polices existantes. Ils incluent les commissions versées, les frais de souscription et les coûts d'émission de polices d'assurance.

**Gestion du poste clients** : ensemble des services offerts à l'entreprise visant à assurer le recouvrement de la créance après facturation de la prestation du débiteur et jusqu'à la phase contentieuse, le cas échéant.

**IAS (International Accounting Standards)** : normes comptables internationales.

**IFRS (International Financial Reporting Standards)** : normes internationales d'informations financières. Depuis 2002, l'appellation IFRS s'applique à l'ensemble des normes approuvées par le Bureau international des normes comptables (IASB). Les normes déjà approuvées conservent l'appellation IAS.

**Impôts différés actifs / passifs** : les impôts différés sont calculés sur les pertes fiscales et crédits d'impôts reportables, sur les différences temporaires entre valeur comptable d'un actif ou d'un passif au bilan et la valeur qui lui est attribuée par l'administration fiscale, ainsi que sur les différences découlant de l'application uniforme de méthodes d'évaluation à des fins de consolidation. Les taux d'imposition utilisés sont les taux applicables localement dans les pays des entités consolidées. Les modifications des taux d'imposition qui ont été adoptées à la date de clôture du bilan sont prises en compte.

**Indemnisation** : remboursement par le Groupe des pertes subies par un assuré du fait de l'insolvabilité d'un ou de plusieurs de ses clients sous réserve de garantie préalable.

**Indice** : instrument de mesure et de comparaison de performance des actions et des obligations.

**Information propriétaire** : information élaborée par les sociétés du Groupe et dont le Groupe est le propriétaire exclusif, gage de la qualité de service pour sa clientèle.

**Insolvabilité** : incapacité juridiquement constatée du débiteur de faire face à ses engagements et donc de payer ses dettes.

**Juste valeur** : le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif dans le cadre d'une transaction ordonnée entre des participants du marché à la date d'évaluation.

**Marge de solvabilité** : ratio entre les éléments constitutifs de la marge et la marge à constituer.

**Mise en équivalence (méthode de la)** : la méthode de la mise en équivalence est une méthode de comptabilité selon laquelle le placement est initialement comptabilisé au coût et est ensuite ajusté pour prendre en compte les changements postérieurs à l'acquisition de la quote-part de l'investisseur dans l'actif net de l'entreprise détenue.

**Modèle « Cox-Ross-Rubinstein » (CRR)** : modèle binomial simplifié utilisé pour la valorisation des plans d'options.

**Montant de la marge à constituer** : montant réglementaire à constituer, en complément des provisions techniques, pour assurer le respect des engagements envers la clientèle du Groupe.

**Obligation** : une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une entité du secteur public ou l'État. Le porteur d'une obligation sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise via le droit de vote).

**Participations ne donnant pas le contrôle** : part dans les capitaux propres (au bilan) et dans le résultat net consolidé (au compte de résultat) de sociétés détenues par le Groupe qui ne donnent pas le contrôle.

**Passifs éventuels** : obligations financières non comptabilisées au bilan car la probabilité qu'elle engendre une sortie de ressource est faible. Exemple : les obligations de garantie.

**PER (Price Earning Ratio)** : rapport entre le cours de bourse et le bénéfice net par action. On l'appelle également multiple de capitalisation.

**Placements disponibles à la vente (AFS - Available for Sale) :** les placements disponibles à la vente sont des titres qui ne sont pas détenus jusqu'à leur échéance et qui n'ont pas été acquis pour être vendus à court terme ; les placements disponibles à la vente sont comptabilisés au bilan à leur juste valeur.

**Police :** contrat d'assurance-crédit entre le Groupe et son assuré.

**Prestations de services :**

- services d'information : études et analyses réalisées en vue de la fourniture des couvertures nécessaires à nos assurés sur leurs clients ainsi que du suivi de la solvabilité de leurs clients,
- services de recouvrement : procédure extra-judiciaire et/ou judiciaire menée par le Groupe afin d'obtenir le paiement d'une créance par le débiteur.

**Preuve d'impôt :** réconciliation entre la charge d'impôt réelle comptabilisée au compte de résultat et la charge d'impôt théorique.

**Prévention :** processus par lequel l'assuré peut, en s'appuyant sur les informations fournies par le Groupe sur la solvabilité de ses clients, sélectionner sa clientèle et ainsi réduire lui-même ses pertes.

**Prime :** somme payée par l'assuré à son assureur en contrepartie de la couverture des risques. On distingue :

- la prime émise : montant facturé au cours de la période pour la couverture des risques prévus au contrat ;
- la prime acquise : part de la prime émise au cours de la période ou antérieurement, correspondant à la couverture des risques pendant la période considérée ; et
- la prime non acquise : part de la prime émise attribuable aux revenus futurs. Le montant est calculé séparément pour chaque police et pour chaque jour que la prime doit encore couvrir.

**Prime d'émission :** dans le cadre d'une augmentation de capital, la prime d'émission est la différence entre la valeur de souscription (valorisation de la Société) et la valeur nominale du capital. La prime d'émission fait partie des capitaux propres d'une entreprise.

**Prime de fusion :** une prime de fusion est une prime égale à la différence entre l'augmentation de capital de la société absorbante et l'apport de la société rachetée.

**Provisions techniques :** montant des engagements d'un assureur vis-à-vis de ses clients. Elles figurent au passif du bilan.

**Ratio combiné :** somme du ratio de coût et du ratio des sinistres.

**Ratio de coûts :** les frais d'acquisition de contrat, les charges administratives et la marge dégagée sur les services en proportion des primes acquises. La marge dégagée sur les services correspond aux revenus des services minorés des autres revenus et charges d'exploitation ordinaires. Peut être exprimé en « termes bruts », c'est-à-dire avant réassurance, ou en « termes nets », en incluant la commission de réassurance.

**Ratio de sinistres :** coûts des sinistres de toutes les années rattachées en proportion des primes acquises. Peut être exprimé en « termes bruts »,

c'est-à-dire avant réassurance, ou en « termes nets », en incluant la part cédée aux réassureurs.

**Réassurance :** opération par laquelle un assureur s'assure lui-même auprès d'un tiers (le réassureur) pour une partie des risques qu'il a garantis, moyennant le paiement d'une prime.

**Recouvrement :** démarche amiable et/ou judiciaire effectuée par le Groupe pour obtenir le paiement par le débiteur de sa créance.

**Régimes à cotisations définies :** les régimes à cotisations définies sont financés par l'employeur via des fonds de pension indépendants ou des organisations similaires. Des cotisations définies à l'avance (par exemple en se basant sur le salaire) sont payées par l'employeur à ces institutions et le droit du bénéficiaire à des prestations existe à l'égard de celles-ci. L'employeur n'a aucune obligation autre que le paiement des cotisations et il n'apporte pas de garantie sur le niveau des rentes versées (engagement dit de moyens).

**Régimes à prestations définies :** dans le cadre d'un régime à prestations définies, l'employeur s'engage sur le montant ou garantit le niveau des prestations définies par la convention, le plus souvent en fonction du salaire et de l'ancienneté du salarié (engagement dit de résultat). Ces régimes peuvent être gérés de manière interne ou externe. À la différence des régimes à cotisations définies, le coût futur d'un régime à prestations définies pour l'employeur n'est pas connu à l'avance avec certitude. Afin de déterminer les frais sur la période concernée, la réglementation comptable exige que des calculs actuariels soient réalisés selon un ensemble de règles précis.

**Regroupement d'entreprises :** un regroupement d'entreprises est une transaction ou un événement lors duquel un acquéreur obtient le contrôle d'une ou plusieurs entreprises. Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés par application de la méthode de l'acquisition.

**Report à nouveau :** opération comptable qui vise à enregistrer les bénéfices non distribués des entreprises du Groupe et les montants transférés depuis le résultat net consolidé. Ils viennent s'ajouter aux réserves légales exigées dans les comptes de la société mère du Groupe.

**Résultat technique :** somme du chiffre d'affaires, des charges de sinistres, des dépenses opérationnelles (frais d'acquisition de contrats, frais administratifs et coûts des prestations de service) et du résultat de réassurance.

**Risque :** objet de l'assurance, probabilité de survenance d'un sinistre.

**Risque de crédit :** le risque d'une perte résultant de la détérioration de la qualité de crédit d'une contrepartie ou de sa défaillance.

**RSU (Restricted Stock Units) :** plan d'attribution d'actions gratuites ou d'acquisition d'actions à cours défini, soumis à conditions (atteinte d'objectifs...).

**SAR (Stock Appreciation Rights) :** plan d'attribution en numéraire ou en actions de l'accroissement de valeur d'un nombre désigné d'actions sur la période du plan.

**Sauvetages :** le terme « sauvetages » ou plus généralement « Recours et sauvetages » s'entend comme l'ensemble des recouvrements après indemnisation quand la société d'assurance subroge l'assuré dans le recouvrement des créances couvertes et indemnisées.

**Sinistre** : situation de réalisation d'un risque et d'ouverture de droit à indemnisation pour l'assuré qui déclenche la mise en jeu de l'indemnisation prévue au contrat d'assurance-crédit.

**Stock-option** : les *stock-options* sont des options d'achat ou de souscription d'action à un prix fixe distribué généralement aux gestionnaires d'une entreprise afin de leur donner un intérêt direct à l'accroissement de la valeur de l'entreprise.

**Tableau des flux de trésorerie** : tableau des états financiers présentant la formation de la trésorerie (et équivalents de trésorerie) et sa variation durant un exercice ou une période donnée. Les flux de trésorerie sont répertoriés en flux d'activités, en flux d'investissements et en flux de financement.

**Titres de participation** : titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de la Société, notamment parce qu'elle lui permet d'exercer une influence sur l'entreprise détenue ou d'en assurer le contrôle.

**Valeur de marché** : la valeur de marché d'un actif ou d'un passif est le prix auquel il peut être acheté ou vendu sur un marché actif.

**Valeur nette comptable** : il s'agit de l'actif net de la Société, soit le total des actifs sous déduction de l'ensemble des dettes. C'est en quelque sorte le patrimoine de la Société. On peut la calculer pour la société mère (valeur nette comptable sociale) ou pour l'ensemble d'un groupe de sociétés (valeur nette comptable consolidée).

## 9.6 Tableaux de concordance

### 9.6.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance

Le présent Document de Référence comprend tous les éléments du rapport de gestion du Directoire d'Euler Hermes Group prévu par les articles L. 225-100 et L. 225-100-2 du Code de Commerce.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes parties du rapport de gestion tel qu'arrêté par le Directoire de la Société.

Rubriques	Page(s)	
1	Activité et évolution des affaires / Résultats / Situation financière et indicateurs de performance	87 à 105
2	Utilisation des instruments financiers par la Société, lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes et profits	83 à 130, 165 à 169
3	Description des principaux risques et incertitudes	109 à 130
4	Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	242
5	Faits postérieurs à la clôture / Perspectives d'avenir	86 à 87, 106 à 108, 208
6	Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	226 to 227, 245, 259
7	Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de bourse	124 à 127
8	Achats et ventes d'actions propres	240
9	Rémunération des mandataires sociaux	44 à 56, 201, 246 à 251
10	Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	50 à 51
11	Mandats et fonctions des mandataires sociaux	38 à 43
12	Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	241
13	Actionnariat de la Société	17, 238
14	Actionnariat salarié	240
15	Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	52
16	Informations sociales et environnementales	20 à 34
17	Activités en matière de recherche et de développement	n/a
18	Délais de paiement	227
19	Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	237
20	Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	226
21	Rapport du Président du Conseil de Surveillance	57 à 79
22	Conventions et engagements réglementés	242

## 9.6.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du présent Document de Référence correspondant aux principales informations prévues par l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004 du 29 avril 2004.

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004		Pages
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
1.1	Personnes responsables des informations	266
1.2	Attestation du responsable du Document de Référence	266
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	
2.1	Coordonnées	267
2.2	Changements	267
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	
3.1	Informations financières historiques	85
3.2	Informations financières intermédiaires	n/a
<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	109 à 130
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>	
5.1	Histoire et évolution de la Société	8 à 9
5.1.1	Raison sociale	230
5.1.2	Enregistrement au R.C.S	230
5.1.3	Date de création et durée	230
5.1.4	Siège social – forme juridique – législation applicable	230
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	8 à 9
5.2	Principaux investissements	94 à 95, 124 à 129, 165 à 169
5.2.1	réalisés	94 à 95, 124 à 129, 165 à 169
5.2.2	en cours	n/a
5.2.3	programmés	n/a
<b>6.</b>	<b>APERÇU DES ACTIVITÉS</b>	
6.1	Principales activités	10 à 13
6.1.1	Opérations et principales activités	9 à 13
6.1.2	Nouveaux produits	n/a
6.2	Principaux marchés	14
6.3	Événements exceptionnels	n/a
6.4	Degré de dépendance	n/a
6.5	Position concurrentielle	16
<b>7.</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>	
7.1	Description sommaire du Groupe	18 à 19
7.2	Liste des filiales importantes	144 à 147, 224 à 225
<b>8.</b>	<b>PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS</b>	
8.1	Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	14
8.2	Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	25 à 28
<b>9.</b>	<b>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT</b>	
9.1	Situation financière	104, 122, 133
9.2	Résultat d'exploitation	88, 89 à 102, 121 à 123, 189
9.2.1	Facteurs importants	n/a
9.2.2	Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets	89 à 90
9.2.3	Influences extérieures	89 à 102
<b>10.</b>	<b>TRÉSORERIE ET CAPITAUX</b>	
10.1	Capitaux de l'émetteur	104, 138 à 139
10.2	Flux de trésorerie	103, 136 à 137
10.3	Conditions d'emprunt et structure de financement	103
10.4	Restriction à l'utilisation des capitaux	114
10.5	Sources de financement attendues	n/a

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004		Pages
<b>11.</b>	<b>R&amp;D, BREVETS ET LICENCES</b>	n/a
<b>12.</b>	<b>INFORMATION SUR LES TENDANCES</b>	
12.1	Principales tendances	106 à 108
12.2	Éléments susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives	106 à 108
<b>13.</b>	<b>PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE</b>	n/a
13.1	Principales hypothèses	n/a
13.2	Rapport des Commissaires aux Comptes	n/a
<b>14.</b>	<b>ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE</b>	
14.1	Informations concernant les membres des organes d'administration et de direction de la Société	36 à 43
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de la Direction Générale	36 à 43, 57 à 79
<b>15.</b>	<b>RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES</b>	
15.1	Rémunérations versées	44 à 56, 246 à 251
15.2	Provisions pour retraites ou autres	54, 65
<b>16.</b>	<b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>	
16.1	Durée des mandats	38 à 43
16.2	Contrats de service	36
16.3	Comités	65 à 69
16.4	Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	57 à 58
<b>17.</b>	<b>SALARIÉS</b>	
17.1	Répartition des effectifs	20 à 21, 206 à 207
17.2	Participations et <i>stock-options</i>	52 à 53, 202 à 203, 223, 240
17.3	Accord de participation au capital	202 à 206
<b>18.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>	
18.1	Répartition du capital	17, 238
18.2	Droits de vote différents	234, 238
18.3	Contrôle de l'émetteur	238 à 241
18.4	Accords d'actionnaires	241
<b>19.</b>	<b>OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS</b>	200 à 201, 255 à 257
<b>20.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ</b>	
20.1	Informations financières historiques	131 à 208, 211 à 227
20.2	Informations financières pro forma	n/a
20.3	États financiers	131 à 208, 211 à 227
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	209 à 210, 228
20.4.1	Déclarations	209 à 210, 228
20.4.2	Autres informations vérifiées	20 à 31, 57 à 79, 255 à 257
20.4.3	Autres informations non vérifiées	n/a
20.5	Dates des dernières informations financières	136, 168
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	n/a
20.7	Politique de distribution des dividendes	227
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	130
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	86 à 88
<b>21.</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
21.1	Capital social	17, 218, 236 à 238
21.1.1	Capital souscrit et autorisé	237
21.1.2	Actions non représentatives du capital	n/a
21.1.3	Auto-détention et auto-contrôle	240
21.1.4	Valeurs mobilières	238
21.1.5	Conditions d'acquisition	237
21.1.6	Options ou accords	n/a
21.1.7	Historique du capital	238 à 240

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004		Pages
21.2	Acte constitutif et statuts	231 à 236
21.2.1	Objet social	231
21.2.2	Règlement des organes de gestion et de contrôle	231 à 234
21.2.3	Droits et privilèges des actions	234
21.2.4	Modification des droits des actionnaires	235
21.2.5	Assemblées Générales	235 à 236
21.2.6	Éléments de changement de contrôle	241
21.2.7	Seuils de participation	235, 239 à 240
21.2.8	Modification du capital	71, 238, 241
<b>22.</b>	<b>CONTRATS IMPORTANTS</b>	n/a
<b>23.</b>	<b>INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS</b>	n/a
23.1	Déclaration d'expert	n/a
23.2	Autres déclarations	n/a
<b>24.</b>	<b>DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC</b>	268
<b>25.</b>	<b>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</b>	144 à 147, 224 à 225, 242

### 9.6.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF

Rubriques	Page(s)
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux Comptes en 2014 et 2013 (art. 222-8)	208, 267
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	263 à 264

### 9.6.4 Rapport financier annuel – Table de concordance

Le présent Document de Référence intègre tous les éléments du rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code Monétaire et Financier ainsi qu'à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes rubriques du rapport financier annuel.

Rubriques	Page(s)
Comptes annuels de la Société	211 à 227
Comptes consolidés du Groupe	131 à 208
Rapport de gestion	271
Attestation du responsable du rapport financier annuel	266
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	228
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	209 à 210
Honoraires des Commissaires aux Comptes	208, 267
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur les procédures de contrôle interne	57 à 79
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	80 à 81







# **CALENDRIER FINANCIER 2015**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU PREMIER TRIMESTRE 2015**

**28/04/2015**

**ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES**

**27/05/2015**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU PREMIER SEMESTRE 2015**

**28/07/2015**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU TROISIÈME TRIMESTRE 2015**

**29/10/2015**

1 place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense cedex  
Tél. : + 33 (0)1 84 11 50 50 – Fax : + 33 (0)1 84 11 50 17  
**[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)**

Conception et réalisation : **RR DONNELLEY**