

Euler Hermes Group

# Document de Référence 2015

Gestion des risques | Assurance-crédit

Recouvrement | Cautionnement



**EULER HERMES**

Our knowledge serving your success

Membre d'Allianz 

# Sommaire

Euler Hermes Group en bref	2	6 Comptes sociaux	217
Message du Président du Directoire	4	6.1 Bilan au 31 décembre 2015	218
Message du Président du Conseil de Surveillance	8	6.2 Compte de résultat	219
<b>1 Présentation du Groupe</b>	<b>11</b>	6.3 Annexe aux comptes sociaux	220
1.1 Histoire et évolution du Groupe	12	6.4 Tableau des filiales et participations	230
1.2 Aperçu de l'activité du Groupe	13	6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	232
1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2015	22	6.6 Autres informations	233
1.4 Organigramme synthétique du Groupe	23	6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	234
1.5 Responsabilité d'entreprise	24	<b>7 Informations sur la Société et le capital</b>	<b>235</b>
<b>2 Gouvernement d'entreprise</b>	<b>39</b>	7.1 Informations générales sur la Société	236
2.1 Directoire	40	7.2 Statuts de la Société	237
2.2 Conseil de Surveillance	44	7.3 Informations générales sur le capital social de la Société	242
2.3 Rémunération et avantages des mandataires sociaux	50	7.4 Répartition du capital et des droits de vote	243
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	65	7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	246
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	91	7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe	247
<b>3 Analyse des informations financières au 31 décembre 2015</b>	<b>93</b>	<b>8 Assemblée Générale</b>	<b>249</b>
3.1 Environnement économique	94	8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016	250
3.2 Informations financières sélectionnées	95	8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 17 février 2016 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2015	264
3.3 Événements significatifs	95	8.3 Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	265
3.4 Activité d'Euler Hermes Group	97	8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016	270
3.5 Résultat consolidé du Groupe	98	8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions	281
3.6 Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe	105	<b>9 Informations complémentaires</b>	<b>285</b>
3.7 Trésorerie	112	9.1 Personne responsable du Document de Référence	286
3.8 Financement	112	9.2 Attestation du responsable	286
3.9 Capitaux propres consolidés	113	9.3 Contrôleurs légaux des comptes	286
3.10 Création de valeur pour l'actionnaire	114	9.4 Documents accessibles au public	287
3.11 Perspectives	117	9.5 Glossaire	288
<b>4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe</b>	<b>121</b>	9.6 Tableaux de concordance	291
4.1 Facteurs de risque	122		
4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque	129		
<b>5 Comptes consolidés</b>	<b>143</b>		
5.1 Bilan consolidé	145		
5.2 Compte de résultat consolidé	146		
5.3 État du résultat global consolidé	147		
5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé	148		
5.5 État de variation des capitaux propres	150		
5.6 Annexe aux comptes consolidés	152		
5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	215		



**EULER HERMES**  
Our knowledge serving your success



Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 15 avril 2016, sous le numéro D. 16-0343, 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.**

Le Document de Référence  
peut être consulté  
et téléchargé sur le site  
[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)



# Euler Hermes Group en bref

## Profil

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

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

**2 638,4** M€  
Chiffre d'affaires

**80,1 %**  
Ratio combiné net

**302,5** M€  
Résultat net, part du Groupe

**11,4 %**  
Retour sur fonds propres \*



**+ 6 400**  
Collaborateurs  
dont 94 % en CDI

**11 ans**   
Ancienneté moyenne

**41 ans**   
Moyenne d'âge

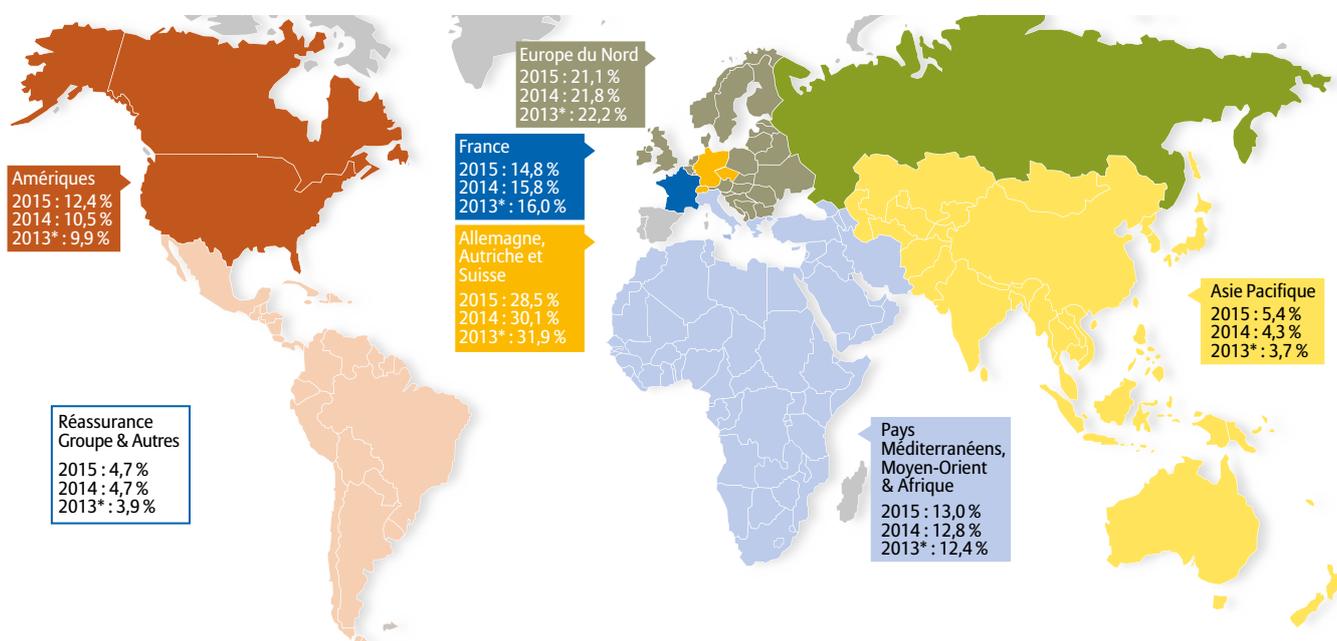
**52 %**   
Effectifs de femmes

**48 %**   
Effectifs d'hommes

\* 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 2014 et le 31 décembre 2015.

# Chiffres clés

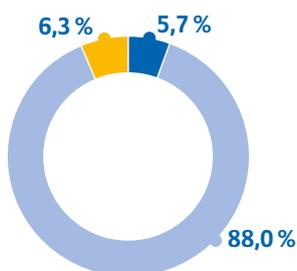
## RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION



(\*) 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.

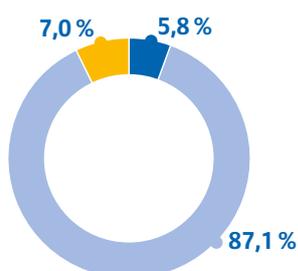
## RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

— AU 31 DÉCEMBRE 2015



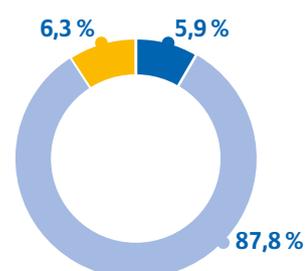
- Assurance-crédit et recouvrement
- Cautionnements et garanties
- Autres services

— AU 31 DÉCEMBRE 2014



- Assurance-crédit et recouvrement
- Cautionnements et garanties
- Autres services

— AU 31 DÉCEMBRE 2013



- Assurance-crédit et recouvrement
- Cautionnements et garanties
- Autres services

# Message du Président du Directoire

---



**Wilfried Verstraete**  
Président du Directoire

“

En 2015, nous avons obtenu de solides résultats et maintenu notre rentabilité globale, démontrant ainsi notre capacité de résistance dans un environnement difficile.

”

## Le Président du Directoire d'Euler Hermes dresse le bilan de l'année 2015 et présente la stratégie du Groupe pour 2016.

### Bilan de l'année 2015

Nous avons commencé l'année 2015 en anticipant au mieux une croissance atone sur nos marchés traditionnels et des taux plus faibles sur la plupart de nos marchés de croissance. Mais un vif retournement s'est produit sur ces derniers au second semestre, avec une augmentation du nombre de défaillances et de sinistres. L'effondrement du prix des matières premières et le ralentissement de la croissance dans les pays émergents ont constitué la toile de fond pour la fin de l'année. En outre, des événements socio-politiques inattendus ont généré de la volatilité et pesé sur la croissance du PIB sur les marchés les plus stables.

Quatre indicateurs critiques de défaillances ont émergé en fin d'année :

- Se faisant l'écho du ralentissement économique mondial en 2015, l'Indice Global des Défaillances établi par Euler Hermes n'a reculé que de 5 % alors que ce recul avait été de 14 % en 2014. L'indice est supérieur de 5 % à celui enregistré en 2007.
- Les défaillances dans le monde se sont stabilisées à environ 300 000 cas, marquant la fin de l'ajustement intervenu à la suite de la crise financière et de six années consécutives de déclin.
- Une forte baisse des faillites aux États-Unis et en Europe de l'Ouest a contrebilancé les turbulences observées en Asie et en Amérique Latine. Toutefois, les sociétés de la région Asie-Pacifique ont été confrontées à une augmentation de 11 % des défaillances, la première hausse depuis 2008, due dans une large mesure à des niveaux élevés d'endettement, à la désinflation et aux interruptions d'activité. Ne serait-ce qu'en Chine, les défaillances ont augmenté de 25 %.
- Le délai moyen de recouvrement des créances commerciales a continué d'augmenter d'une journée par an depuis la crise (2015 : 66 jours).

Dans ce contexte marqué par des contrastes macro et microéconomiques et une volatilité géopolitique accrue, nous avons maintenu notre stratégie de croissance et avons su gagner en agilité face aux scénarios changeants du marché. Nous avons privilégié une souscription prudente, une recherche de rentabilité, une protection efficace en termes de réassurance et une gestion ciblée des coûts. Nous avons également continué à faire preuve de souplesse face à l'érosion des prix et au déclin des montants assurés sur certains des marchés les plus importants, ainsi que face au ralentissement du marché et aux défaillances accrues dans les pays en voie de développement.

En 2015, nous avons obtenu de solides résultats et maintenu notre rentabilité globale, démontrant ainsi notre capacité de résistance dans un environnement difficile.

- Les nouveaux contrats ont dépassé de 5 % le niveau record de 2014 en atteignant le montant de 322 millions d'euros, tandis que le taux de rétention de nos clients n'a rien perdu de sa solidité en s'établissant

à 90 %, et ce alors que notre secteur d'activité est demeuré fortement compétitif, aussi bien sur les marchés développés qu'en voie de développement.

- Notre chiffre d'affaires a atteint 2,6 milliards d'euros, soit une progression de 4,4 % à taux de change courants (+ 0,9 % à taux de change constants) soutenue par les performances des marchés hors de l'Europe et des activités non traditionnelles.
- Le résultat opérationnel a progressé de 1,0 % pour atteindre 417,4 millions d'euros, incluant les profits retirés d'une forte augmentation de revenus liés aux services ainsi qu'à l'impact positif des taux de change.
- Le résultat net (part du Groupe) est resté stable à 302,5 millions d'euros.
- Le ratio de sinistres net a atteint 53,3 %, soit une hausse de 4,5 points par rapport à l'année précédente, consécutive à une progression des sinistres au cours des deux derniers trimestres, dans les pays émergents et aux États-Unis. L'Europe a encore amélioré son ratio de sinistres en 2015.
- La rentabilité moyenne des fonds propres du Groupe (ROE) sur les 5 dernières années s'établit à 13,0 %.

Notre objectif a été de préserver notre leadership sur le marché en 2015\* en continuant de privilégier nos trois moteurs stratégiques de croissance, qui nous ont permis d'enregistrer un ensemble de succès sur le marché, mais ont également été sources de défis.

Sur le plan géographique, nous avons poursuivi une expansion ciblée en ouvrant des bureaux en Bulgarie et en Afrique du Sud, ainsi qu'en Amérique latine, au Panama, au Pérou et en Uruguay, via Solunion, notre co-entreprise avec MAPFRE. En Europe, alors que nous avons continué d'enregistrer en France de faibles chiffres d'affaires dans le secteur de l'assurance, la situation en Allemagne a commencé à s'améliorer légèrement par rapport aux trimestres précédents. Les Amériques et la région Asie-Pacifique ont bénéficié d'un impact positif des taux de change. La croissance est restée solide dans la plupart des pays méditerranéens, ainsi qu'au Moyen-Orient et en Afrique (région MMEA), sauf en Turquie au cours du deuxième semestre. Le Brésil, la Chine et la Russie ont affiché une croissance atone ou déclinante, du fait d'une augmentation des défaillances et de la volatilité des sinistres.

En 2015, nous avons renforcé notre réseau de distribution, aussi bien pour les ventes en direct que pour celles effectuées par l'intermédiaire des banques, qui ont élargi leur champ d'action dans toutes les régions au travers de nouveaux partenariats. Les initiatives de ventes croisées menées conjointement avec d'autres entités d'Allianz ont permis de créer de la valeur dans des secteurs aussi variés que ceux de la chimie, des machines et équipements et des services, et recèlent encore du potentiel.

\* Estimations du Groupe Euler Hermes établies au mois de février 2015 sur la base des informations sur les marchés disponibles à ce moment là (section 1.2.5 – positionnement compétitif).

L'harmonisation de l'ensemble de notre gamme de produits s'est poursuivie à l'échelle mondiale. Euler Hermes a également identifié une opportunité qui lui permettra d'être bien positionnée dans l'éventualité d'un rééquilibrage des cours du pétrole. Du fait de la volatilité du secteur de l'énergie, associée à un encadrement réglementaire plus strict des banques, les sociétés nord-américaines de ce secteur ont eu de plus en plus de difficultés à trouver des fonds pour financer leur croissance. Afin de leur apporter des solutions essentielles de soutien au crédit et de gestion des risques, Euler Hermes a lancé mi-2015 une offre baptisée « EH Energy » qui est une association innovante de solutions de soutien au crédit et de gestion des risques spécialement adaptée aux besoins de la chaîne d'approvisionnement énergétique aux États-Unis. L'année 2015 a aussi été une bonne année pour notre activité dans le domaine des cautions que nous proposons désormais à nos clients dans près d'une vingtaine de pays.

Notre vision stratégique à plus long terme s'est traduite en fin d'année par la cession de Bürgel, une coentreprise allemande du Groupe qui fait partie des leaders du secteur de l'information commerciale, forte de 130 ans d'existence et d'environ 500 employés. Cette entreprise a été vendue à CRIF, une société d'envergure internationale basée en Italie offrant des services d'information en matière de crédit ainsi que des solutions de crédit et des solutions logicielles. Dans le giron de cette société, présente dans 50 pays et qui emploie plus de 2 000 personnes, Bürgel bénéficiera d'un accès permanent à l'investissement et aux marchés internationaux.

Sur le plan opérationnel,

- Nous avons achevé et lancé notre plate-forme unique de gestion des polices, l'un de nos projets informatiques les plus stratégiques de ces dernières années. À plus long terme, tous les produits du Groupe seront harmonisés sur cette plate-forme commune.
- L'entreprise a conservé la note AA- avec une perspective stable qui lui est attribuée par l'agence de notation chinoise Dagon Europe et l'agence Standard & Poor's.
- Le processus de numérisation a progressé avec la création de la Digital Agency (« Agence numérique »), qui adopte une approche de type « Test & Learn » (« Essayer et Apprendre ») s'agissant des opportunités de croissance et des modèles de partenariats.
- L'initiative EH 3.0 visant à faire en sorte qu'il soit plus facile de travailler avec l'entreprise, tant sur le plan externe qu'en interne, a vu au terme de sa deuxième année d'existence toute une série de projets mis en œuvre, dont le développement d'un nouveau produit (EH Energy), de nouvelles améliorations apportées au portail des courtiers et l'échange d'un grand nombre de meilleures pratiques ou d'idées de services dans l'ensemble des régions.

Le modèle interne d'Euler Hermes pour l'application de Solvency II a été validé par les régulateurs au mois de novembre 2015. Toutes les entités d'Euler Hermes opérant au sein de l'Espace Économique Européen sont en conformité avec les exigences de Solvency II applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2016. L'entreprise utilise son modèle interne pour calculer son ratio de solvabilité requis et déterminer sa propension au risque. Avec un taux de 173 %, la position du Groupe en termes de solvabilité, publiée pour la première fois, illustre encore davantage sa solidité financière.

Nous avons encore renforcé en 2015 notre position de leader d'opinion via un nombre accru de publications et d'entretiens avec notre équipe de recherche économique, dont un certain nombre d'apparitions télévisuelles dans la région Asie-Pacifique, en Italie, en Turquie et au Royaume-Uni. D'importantes améliorations ont été apportées aux sites Internet d'Euler Hermes afin de simplifier et d'améliorer l'accès des clients aux informations et aides pertinentes. Nos canaux officiels de médias sociaux, LinkedIn, Twitter et YouTube, sont désormais totalement intégrés dans nos activités de communication, de marketing et de recrutement à l'échelle mondiale et des directives applicables à l'ensemble de l'entreprise, ont été émises en cours d'année.

### **Perspectives pour 2016 : Défaillances, Accélération, Excellence technique**

À l'échelle économique mondiale, des trajectoires de croissance légèrement positives se mettent en place dans des économies clés comme l'Europe, l'Inde et les États-Unis. Par ailleurs, la levée progressive des sanctions contre Cuba et l'Iran offre des opportunités à long terme. Néanmoins, les entreprises resteront confrontées à un ensemble de difficultés en 2016, liées à :

- la baisse prolongée du prix du pétrole et d'autres matières premières entraînant un effet de dominos négatif d'un bout à l'autre des chaînes d'approvisionnement ;
- une croissance irrégulière et fragile sur des marchés qui jouaient autrefois un rôle moteur ;
- une inflation basse persistante ;
- un manque de visibilité permanent sur le terrain social et géopolitique ;
- un élargissement des interruptions d'activité à davantage de secteurs, en raison de leur éloignement physique par rapport à leurs clients, de la diminution de leurs dépenses de R&D et de leur dépendance vis-à-vis des infrastructures.

Nous identifions trois risques majeurs pour les entreprises dans l'année à venir, lesquels sont appelés à s'accroître :

- le risque de change ;
- les risques politiques liés aux élections ou référendums au niveau national et au retour des mesures protectionnistes ; et
- les risques de défaut de paiement.

À la fin de l'année 2015, notre analyse sectorielle mondiale nous a conduits à abaisser la note de 148 secteurs et à relever celle de seulement 76 secteurs, ce qui signifie qu'un secteur sur quatre se trouve désormais dans une situation délicate présentant des risques élevés. Les taux figurant dans notre indice global des défaillances ont augmenté pour la première fois depuis 2009. Les retards de paiement augmentent dans de nombreux pays, en partie du fait de l'interconnectivité du marché mondial.

Pour nos clients, nous représentons une infrastructure et une source d'informations capitales pour le pilotage de leur stratégie commerciale et en termes de flux de trésorerie au niveau local et international. Notre gamme de produits leur offre désormais une protection non seulement contre le risque d'insolvabilité, mais aussi contre de nouvelles menaces comme la fraude en ligne et les cyberattaques. Nous continuerons

d'accroître le nombre de canaux et la facilité avec laquelle ils peuvent accéder rapidement à des informations économiques ou relatives à des clients, grâce auxquelles ils pourront prendre des décisions concernant leurs stratégies en termes de clients, d'exportations et de croissance. Nous sommes en train d'accélérer le déploiement de nos initiatives d'envergure internationale, comme EH 3.0, avec un certain nombre de projets sur le terrain opérationnel ou en matière de services. En adoptant plus largement la numérisation, nous pourrions nous rapprocher de nos clients et répondre plus rapidement à leurs besoins.

Tout en renforçant notre service clients, nous continuerons de concentrer nos efforts sur l'excellence technique en termes de tarification, de souscription des risques et de gestion des risques au niveau de l'ensemble du portefeuille. L'instabilité persistante sur le plan socio-politique dont nous avons été témoins au cours des premiers mois de 2016 nous oblige à nous montrer encore plus sélectifs et à redoubler de prudence, tant en ce qui concerne les nouveaux contrats que dans le cadre de notre approche de la souscription. Notre vigilance par rapport aux coûts demeurera l'une de nos priorités, tant sur les marchés matures que dans les secteurs où nous avons investi plus récemment. Ces efforts sont centrés sur un objectif clair : le renforcement et le soutien de notre rentabilité à court et plus long terme.

La connaissance des besoins de notre clientèle et de ses préoccupations jouera un rôle de plus en plus important au fur et à mesure que nous poursuivrons notre processus de transformation pour nous rapprocher

de nos clients et récolter les fruits de la numérisation. En tant que leader mondial, la diversité de nos employés joue un rôle essentiel dans nos relations avec nos clients et notre réussite. Leurs visions uniques sont le terreau de nos futures solutions. Au nom du Directoire, je souhaite les remercier pour leur dévouement auprès de nos clients et les résultats obtenus en 2015. Nous espérons travailler ensemble de manière encore plus étroite au cours de cette année.

Paris, le 13 avril 2016



Wilfried Verstraete  
Président du Directoire



Le Directoire à compter du 1<sup>er</sup> avril 2016

Gauche à droite : Michele Pignotti, Frédéric Bizière, Clarisse Kopff, Wilfried Verstraete, Paul Overeem, Ludovic Sénécaut.

# Message du Président du Conseil de Surveillance

---



**Clement B. Booth**  
Président

“

L'anticipation est une force d'Euler Hermes  
et un véritable atout pour ses clients, ses salariés  
et ses actionnaires.

”

En 2015, Euler Hermes a enregistré de bons résultats malgré un contexte difficile. Au cours des phases de planification de la stratégie 2015 entre le Conseil de Surveillance et le Directoire, plusieurs scénarios ont été étudiés. La survenue d'événements ayant des conséquences sur les fortes ambitions de croissance de l'entreprise avait notamment été envisagée. Parmi ces événements figuraient une prolongation du ralentissement de l'économie chinoise, le recul des marchés émergents et la persistance d'un climat socio-politique instable ; des scénarios anticipés qui sont devenus réalité en 2015. La volatilité des marchés s'est accrue en raison du déclin des prix des matières premières, du ralentissement de la croissance chinoise et de l'augmentation du nombre de faillites sur les marchés émergents, auparavant moteurs de croissance. Bien qu'elle ne soit pas comparable à la période 2008-2009, l'année 2015 a été marquée par le recul constant de nombreuses prévisions de croissance importantes.

Le taux de renouvellement de notre clientèle actuelle est toutefois resté élevé et stable, à plus de 90 %, ce qui vient confirmer une fois encore la valeur qu'accordent nos clients à nos produits et à l'éventail élargi de nos services en cette période d'incertitude.

Au vu des résultats de 2015, le Conseil proposera lors de l'Assemblée Générale du 25 mai 2016 le versement d'un dividende de 4,40 euros par action. Un montant qui reste stable par rapport à 2014 et qui représente un taux de versement global élevé.

### Activités du Conseil et nominations

Tout au long de l'année, le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes a fait preuve de réactivité en adaptant la gouvernance de l'entreprise et sa stratégie mondiale en fonction de l'évolution des marchés. Nous avons fourni des conseils constructifs et pragmatiques sur diverses initiatives stratégiques : les derniers préparatifs avant la mise en oeuvre de la directive Solvency II relative à la solvabilité, le passage aux technologies numériques ainsi que la cession, en fin d'année, de la coentreprise Bürgel. Le Conseil de Surveillance et le Directoire ont également assisté, au complet, à un séminaire spécifique à Hambourg lors duquel les enjeux stratégiques étaient au coeur du débat.

Cette démarche reflète notre volonté de rapprochement avec les pays dans lesquels Euler Hermes est fortement implanté. La section 2.2 du document présente des informations détaillées sur les activités du Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale qui s'est tenue à Paris en mai 2015 nous a reconduit, Philippe Carli et moi-même, comme membres du Conseil de Surveillance jusqu'à l'Assemblée Générale de 2018. En outre, j'ai eu l'honneur d'être nommé à la présidence de cet organe pour un troisième mandat d'une durée trois ans. Au cours de cette Assemblée, Robert Hudry, membre du Conseil de Surveillance depuis avril 2000 et Yves Mansion, membre depuis janvier 1992, se sont tous deux retirés. Maria Garaña, Présidente et Directrice générale de Microsoft Iberica depuis 2008 et Axel Theis, membre du Directoire d'Allianz SE chargé de la branche assurance industrielle mondiale, de l'assurance-crédit, de la réassurance et de la branche assurance pour l'Irlande et la Grande-Bretagne, la Russie et les États-Unis, ont été élus au Conseil de Surveillance. Leur mandat de trois ans expirera à l'Assemblée Générale de 2018. Je tiens à remercier chaleureusement les membres sortants du Conseil pour les années consacrées au service de l'entreprise, et je suis convaincu que les nouveaux membres du Conseil serviront au mieux l'entreprise et ses actionnaires.

### Perspectives futures

D'après nos prévisions, des facteurs géopolitiques et économiques continueront à influencer sur la volatilité des marchés et le sentiment d'instabilité observés au cours des premiers mois de 2016.

Le monde de l'entreprise restera marqué par des variations importantes et souvent imprévisibles de la situation économique, géopolitique, sociale et technologique. Les prix des matières premières restent au plus bas, à des niveaux encore jamais atteints. Il est de plus en plus difficile de prévoir la survenue d'événements spectaculaires et déstabilisants et l'augmentation de leur fréquence influe sur le climat de nervosité des entreprises et des marchés.

L'anticipation de scénarios est une force d'Euler Hermes et un véritable atout pour ses clients, ses salariés et ses actionnaires. Grâce à nos compétences en matière de recherche économique et d'analyse des risques, nous sommes, comme par le passé, bien armés pour faire face aux défis qui nous attendent, en toute sérénité. Cette approche et ce partage de connaissances avec nos clients contribuent, dans une certaine mesure, à réduire l'incertitude en partie responsable de la conjoncture actuelle. Bien que nous n'ayons pas la solution miracle, nous sommes en bonne posture pour affronter les défis à venir. La valeur que revêt pour nos clients ce service de partage de connaissances se reflète dans le taux de renouvellement, qui s'est maintenu à son niveau élevé d'avant la crise financière. Euler Hermes est déterminé et met tout en oeuvre pour continuer à accompagner les clients, les entreprises et les marchés.

Le Conseil de Surveillance entend capitaliser sur son expérience multi-sectorielle, aussi vaste que variée, ainsi que sa connaissance des marchés internationaux pour fournir au Directoire des conseils et autres informations stratégiques. En témoigne la diversité des membres qui le constituent, le Conseil de Surveillance affirme sa volonté de refléter la culture et la diversité d'Euler Hermes et des marchés sur lesquels l'entreprise opère.

Je voudrais conclure en remerciant l'ensemble des salariés d'Euler Hermes, les membres du Directoire ainsi que mes collègues du Conseil de Surveillance pour les bons résultats obtenus en 2015, malgré la conjoncture. Je tiens également à remercier nos clients, partenaires commerciaux et actionnaires, pour la confiance qu'ils nous témoignent et la transparence de nos échanges qui nous permettent de les servir au mieux année après année.

Paris, le 17 février 2016

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>12</b>	<b>1.4</b>	<b>Organigramme synthétique du Groupe</b>	<b>23</b>
<b>1.2</b>	<b>Aperçu de l'activité du Groupe</b>	<b>13</b>	1.4.1	Relations mère-filiales	23
1.2.1	Principales activités	14	1.4.2	Organigramme	23
1.2.2	Exposition par secteur d'activité 2015	18	<b>1.5</b>	<b>Responsabilité d'entreprise</b>	<b>24</b>
1.2.3	Propriétés immobilières	18	1.5.1	Responsabilité sociale	25
1.2.4	Stratégie du Groupe	18	1.5.2	Responsabilité environnementale	30
1.2.5	Position concurrentielle	20	1.5.3	Responsabilité sociétale	33
1.2.6	Présence internationale	21	1.5.4	Note sur la méthodologie	35
<b>1.3</b>	<b>Structure de l'actionariat au 31 décembre 2015</b>	<b>22</b>	1.5.5	Rapport de l'organisme tiers indépendant sur les informations sociales, environnementales et sociétales consolidées figurant dans le rapport de gestion	37

## 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 entités : 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. La même année, Allianz prend le contrôle d'Hermes.

En 1998, Allianz acquiert une participation majoritaire dans le capital des AGF. La SFAC devient Euler SFAC.

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

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

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

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

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

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

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, basée 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. Par ailleurs, le lancement de la nouvelle police « *Excess of Loss* » (XoL) vient compléter la gamme de produits du Groupe.

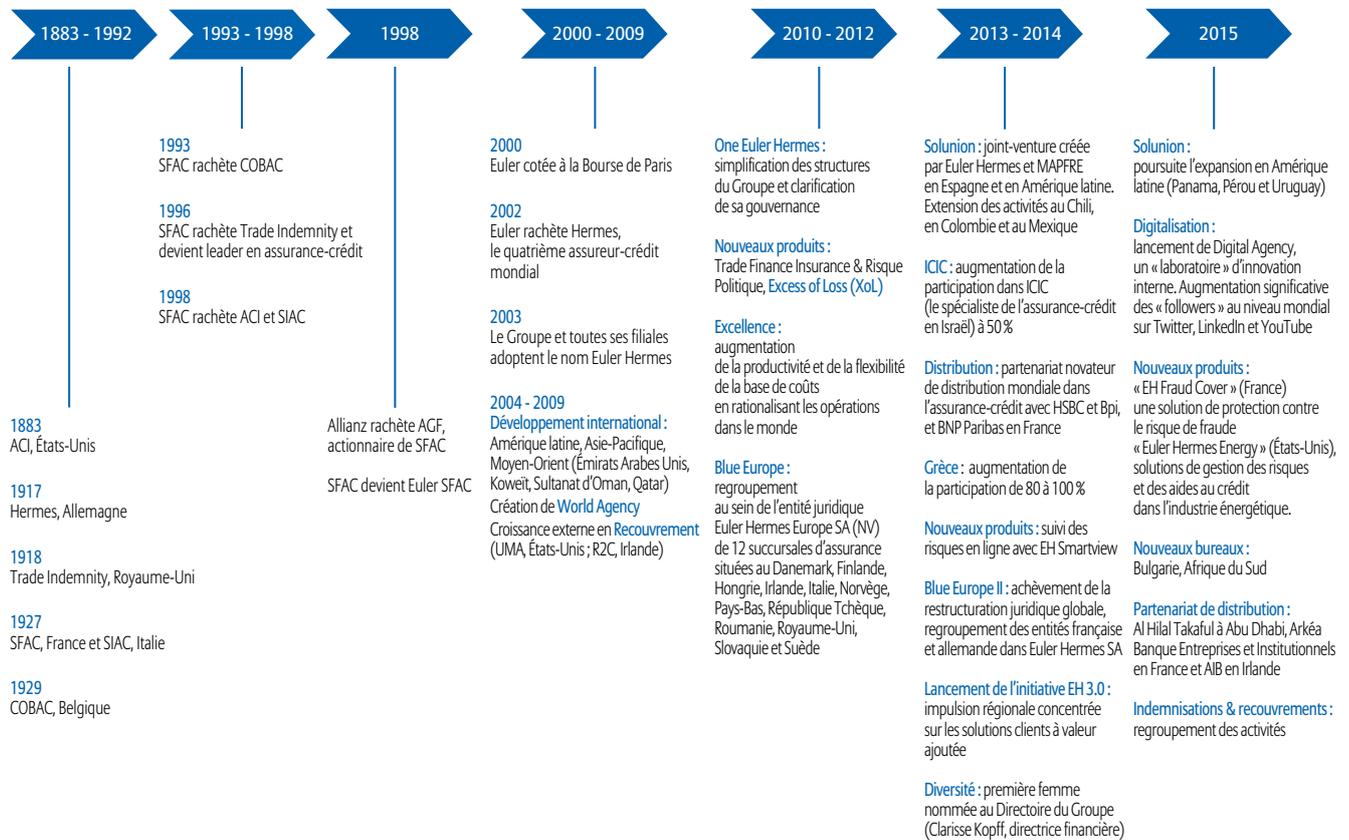
2013 est l'année du lancement officiel de la joint-venture Solunion. Le Groupe augmente également sa participation dans le spécialiste israélien de l'assurance-crédit, ICIC, pour la porter à 50 %. Par ailleurs, le Groupe scelle un partenariat de distribution mondial et novateur avec HSBC.

En 2014, le Groupe lance une solution en ligne innovante pour le suivi des risques pour ses assurés : EH Smartview. Il conclut également un partenariat avec Bpifrance, autour d'un nouveau produit garantissant le financement à court terme et un autre avec BNP Paribas qui concerne sa clientèle d'entreprises en France. Avec des contrats locaux aux États-Unis et en 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 la fusion d'Euler Hermes Allemagne et d'Euler Hermes France, sociétés d'assurance, dans la société de droit belge Euler Hermes SA (anciennement Euler Hermes Europe SA) est achevée à temps pour l'entrée en vigueur 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 visant à rendre les transactions avec le Groupe 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, Directrice Financière du Groupe, devient la première femme à être nommée au Directoire.

En 2015, le Groupe a renforcé sa présence en Amérique latine à travers le lancement d'opérations de Solunion au Panama, au Pérou et en Uruguay. Euler Hermes a également ouvert des bureaux en Bulgarie et en Afrique du Sud. La Société a par ailleurs noué de nouveaux partenariats de distribution avec cinq banques : Al Hilal Takaful (Abu Dhabi), Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels (France), Allied Irish Banks (Irlande), Banco do Brazil (Brésil) et Unicredit (Italie). De nouveaux services clients ont été lancés : « EH Fraud Cover » en France, une police d'assurance contre le risque de fraude et « Euler Hermes Energy » aux États-Unis, une solution de gestion des risques destinée à l'industrie de l'énergie. Les services d'Indemnités et de Recouvrements ont été regroupés afin d'optimiser notre efficacité et notre productivité. L'année 2015 a également été marquée par le lancement d'Euler Hermes Digital Agency, une structure interne ayant pour but d'accélérer la transformation numérique du Groupe. Une fois encore, Euler Hermes s'est distinguée dans le monde entier en recevant différents prix du secteur de l'assurance.

Le site Internet de la société a été complètement remodelé afin d'améliorer la qualité du service en ligne et d'optimiser les connexions avec les médias sociaux.

■ 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 890 milliards d'euros de transactions commerciales assurées au niveau mondial. Au 31 décembre 2015, le Groupe est implanté dans plus de cinquante pays totalisant plus de 92 % du PNB 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 interentreprises, 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 micro-entreprises 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 gérés 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 2015

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	2 205,4	1 955,1	157,6	92,8
Prestations de service	432,9	366,0	9,5	57,4
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 638,4</b>	<b>2 321,1</b>	<b>167,1</b>	<b>150,2</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	88,0 %	6,3 %	5,7 %

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
Prestations de service	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
Prestations de service	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 %

## Chiffre d'affaires par zone géographique

## 31 décembre 2015

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 205,4	572,3	316,5	472,6	278,0	289,6	113,9	162,6
Prestations de service	432,9	179,7	75,3	84,9	66,2	36,9	29,4	(39,4)
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 638,4</b>	<b>751,9</b>	<b>391,8</b>	<b>557,5</b>	<b>344,2</b>	<b>326,5</b>	<b>143,3</b>	<b>123,1</b>
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	28,5 %	14,8 %	21,1 %	13,0 %	12,4 %	5,4 %	4,7 %

## 31 décembre 2014

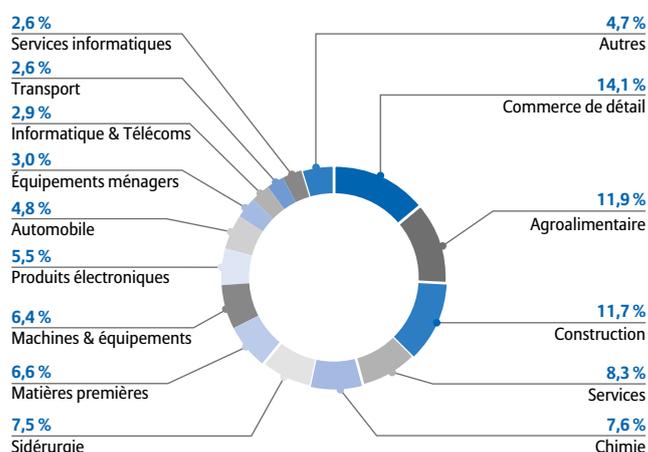
(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 125,9	584,2	327,8	468,5	263,5	238,3	85,3	158,3
Prestations de service	401,1	175,6	71,2	82,3	59,1	28,2	23,0	(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	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 079,0	617,1	326,2	464,5	248,3	220,5	71,1	131,3
Prestations de service	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

## 1.2.2 Exposition par secteur d'activité 2015



## 1.2.3 Propriétés immobilières

Au 31 décembre 2015, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 264,7 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 24,61 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 : 0,50 million d'euros ;

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 240,07 millions d'euros se répartissant principalement entre :

- Le fonds immobilier (OPCI) Euler Hermes Real Estate : 198,55 millions d'euros,
- La société Euler Hermes South Express : 36,32 millions d'euros.

## 1.2.4 Stratégie du Groupe

Initialement les marchés avaient anticipé pour 2015 une certaine reprise des économies de l'Union Européenne et plus généralement de l'économie globale. Au lieu de cela, nous observons une hausse des faillites d'entreprise, une sinistralité plus volatile dans les marchés émergents, une situation géopolitique imprévisible et l'index global des défaillances reparti à la hausse pour la première fois depuis 2009.

Malgré cette agitation affectant ses marchés de « croissance », Euler Hermes prévoit de maintenir sa stratégie long-terme et continue d'investir sur ces marchés, car, même ralentie, la croissance devrait s'y poursuivre durablement et à un rythme supérieur à celle en Europe de l'Ouest et en Amérique du Nord. Bien sûr, Euler Hermes va ajuster de manière pragmatique ses ambitions face à ce nouvel environnement.

La « révolution numérique » fait aussi partie des changements à long-terme que l'entreprise prévoit de mener. La digitalisation apporte aux personnes et aux entreprises une toute nouvelle manière d'interagir, avec l'apparition de nouveaux modèles économiques qui sont adoptés à grande échelle et toujours plus rapidement. Ce nouveau monde, tout comme l'ancien, compte toujours sur le crédit inter-entreprise et nous devons nous assurer que l'offre d'Euler Hermes s'adapte et reste la meilleure de ce « monde digital ».

Cette réalité exige que nous repensons notre approche et poursuivions notre transformation en un véritable fournisseur de services à nos clients : plus experts sur les solutions digitales, plus proches de nos clients, plus rapides et accessibles dans nos réponses opérationnelles, et une fois encore être le partenaire d'assurance-crédit préféré.

En ces temps où tout s'accélère, notre stratégie, fondée sur quatre piliers, reste inchangée depuis 2010 :

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

## Renforcer notre clientèle dans les principaux marchés européens et atteindre une taille critique dans les marchés en croissance

Nous souhaitons continuer à développer notre gamme de produits pour répondre aux besoins toujours plus diversifiés de nos clients. Nous offrons maintenant des couvertures spécifiques « Trade Finance Insurance » et « Excess of Loss », commercialisées par des équipes spécialisées en Europe, à Singapour et aux États-Unis. En parallèle, nous étendons également notre offre de produits de caution au-delà de nos marchés traditionnels allemand et nord européen. En 2015 cette stratégie a donné de bons résultats puisque nous avons vu une croissance plus forte dans l'activité de caution que dans l'assurance-crédit, grâce aux nouveaux marchés que nous avons ouverts. En partenariat avec Allianz, nous avons aussi développé notre activité de caution en réassurance acceptée. Même s'il s'agit d'un marché relativement plus volatile que l'assurance-crédit, l'activité de caution offre des avantages dans la diversification du modèle de Solvabilité du Capital : notre stratégie d'augmenter la part de la caution dans notre activité contribuera positivement au rendement total du capital alloué.

Nous cherchons non seulement à améliorer nos prestations auprès de notre clientèle actuelle, mais également à trouver de nouveaux prospects en utilisant des canaux de distribution innovants. Au-delà de notre accord de partenariat signé avec HSBC que nous avons étendu aux États-Unis et en Malaisie, les nouveaux accords de distribution signés en 2014 avec BNPP en France et avec BPI France se sont bien développés, et plus récemment en juin 2015 nous avons signé un nouvel accord avec Arkea.

L'Amérique du nord, l'Asie et le Moyen-Orient restent des moteurs de croissance et ont encore un large potentiel de développement. Le Groupe continue à investir sur ces marchés pour y atteindre une taille critique, à la fois en matière de souscription des risques / d'information et de réseau de vente, tout en adaptant son rythme de développement à la situation économique actuelle des marchés émergents. En 2015 nous avons étendu nos opérations en Amérique Latine via notre joint-venture Solunion et nous avons établi des bureaux au Panama, au Pérou et en Uruguay.

Aux États-Unis, notre 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 nous avons lancé en 2015 l'initiative « Energy » avec l'ouverture d'une agence commerciale spécialisée à Houston. Avec les difficultés qu'a connu le secteur pétrolier américain en 2015, cette initiative n'a pas généré l'essor anticipé ; cependant notre stratégie globale qui vise à renforcer notre présence locale sur le territoire nord-américain reste inchangée.

En Asie, la Chine reste le marché le plus attractif avec un fort potentiel d'activité, plus spécifiquement sur le marché à l'export ouvert récemment. Euler Hermes peut compter exploiter ce potentiel grâce à un réseau solide de partenariats de distribution, tout en s'ajustant dans le même temps à la pénurie de crédit que le pays connaît. Le Groupe commence également à s'implanter en Corée du Sud et se développe davantage sur d'autres marchés d'Asie du sud-est (Taïwan, Indonésie, Malaisie et Thaïlande).

Parmi les futurs marchés de croissance, l'Afrique offre un potentiel de développement prometteur et jusque-là inexploité. Euler Hermes souhaite s'implanter en Afrique francophone et anglophone. Notre stratégie est d'établir, en s'appuyant sur notre solide présence au Maroc, un premier pôle en Afrique du Sud, marché pour l'instant dominé par les acteurs locaux.

Parallèlement au développement de notre gamme de produits et à notre expansion géographique, nous nous sommes également concentrés sur l'amélioration du service que nous offrons à nos assurés. Après le succès de l'initiative EH 3.0, un programme sur trois ans centré sur la création de valeur pour les clients en facilitant leur collaboration avec Euler Hermes, nous avons lancé en 2016 « Accelerate ». Il s'agit d'une initiative de deux ans qui vise à recentrer notre approche et nos processus sur les clients. Elle va nous aider à identifier et à mettre en place de nouvelles solutions plus rapidement. En résumé, faciliter les changements pour être plus proches de nos clients, plus simples et plus efficaces. Notre objectif est de donner à nos clients une raison supplémentaire de nous choisir et de recommander nos services.

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

En réponse à la crise financière de 2008-2009, Euler Hermes a introduit une politique de souscription de risques plus centralisée avec des outils de suivi mieux ciblés. Cette approche a démontré notre capacité à mieux répondre aux besoins particuliers de nos assurés. Ces outils ont été particulièrement testés lors du ralentissement des marchés émergents en 2015. En réponse à la marche arrière brutale qui a eu lieu dans les marchés de croissance dans la seconde moitié de 2015, nous avons commencé à ajuster de façon pragmatique notre vitesse de progression à l'environnement économique. Le Groupe a stabilisé son exposition au cours des derniers trimestres, conséquence du plan d'action des risques mis en place dans les pays émergents.

## Poursuivre notre intégration pour rester compétitif sur les coûts

La vigilance sur les coûts a toujours été un objectif stratégique prioritaire pour Euler Hermes. 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 de notre chiffre d'affaires, le Groupe a achevé en 2014 ses opérations de restructuration légale. Cette démarche doit permettre de rationaliser davantage les activités et d'améliorer la fongibilité du capital au sein du Groupe.

Nous avons continué de cibler les actions de contrôle des coûts en 2015 afin de préserver un ratio de coûts sain malgré la forte pression liée à la croissance négative du chiffre d'affaires en Europe de l'Ouest.

La digitalisation permet également d'accélérer, simplifier et optimiser les processus ; d'améliorer le service client et d'ouvrir de nouveaux marchés. Le Groupe exploite les solutions digitales avec une approche pragmatique et centrée sur le client. Parmi les solutions que nous offrons : documents numériques, développement des interfaces de programmations (API), procédure électronique des flux d'informations, calcul des prix de polices ainsi que suivi des engagements et des sinistres en ligne, vente sur tablette numérique, application mobile disponible pour les rapports de recherche économique ou les demandes de limite de crédit.

La digitalisation de manière générale a fait un progrès décisif avec la création de la « Digital Agency », une équipe interne dédiée à mettre en place des expérimentations sur le « Big Data » et sur « l'intelligence

artificielle » (IA), à élaborer des partenariats prêts à l'emploi, à réinventer la chaîne de valeur du marché du crédit, et à monétiser les atouts d'Euler Hermes. En explorant les opportunités « dérangement » et en adoptant systématiquement une approche « tester et apprendre », la Digital Agency a identifié en 2015 plusieurs opportunités de croissance prometteuse.

## Offrir à nos actionnaires une rentabilité élevée

L'activité d'Euler Hermes 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.

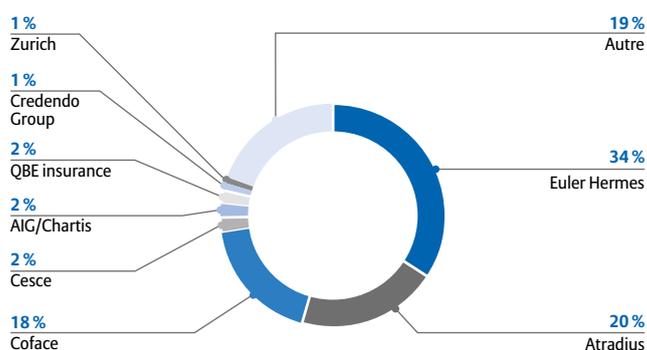
Le Groupe souhaite autofinancer son développement tout en maintenant un retour sur dividendes élevé. Cette approche doit passer par un suivi approfondi des risques associé à une structure de réassurance efficace.

Le niveau de solvabilité d'Euler Hermes est solide, conformément aux exigences de Solvabilité II. Notre modèle interne a été approuvé par les régulateurs du Groupe fin 2015. Euler Hermes analyse avec attention les effets sur son capital alloué, standalone et après diversification, que peut avoir sa stratégie de développement dans différents marchés. La solidité financière du Groupe est clé, à la fois pour ses clients et ses actionnaires. Le Groupe reste déterminé à faire le meilleur usage de son capital disponible, en l'allouant efficacement pour continuer à offrir des rendements élevés comme il a pu le faire jusqu'à maintenant.

## 1.2.5 Position concurrentielle

### ■ PART DE MARCHÉ D'EULER HERMES EN 2014 (PRIMES DE L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE-CRÉDIT – MARCHÉS PRIVÉS)

Source : estimations Euler Hermes établies en février 2016 sur la base d'informations disponibles à cette date.



Euler Hermes reste leader incontesté avec une part de marché à 34 %.

## 1.2.6 Présence internationale

### Amériques

#### Sociétés d'assurance

- 5 Brésil
- 6 Chili (*Solunion*)
- 7 Colombie (*Solunion*)
- 8 Mexique (*Solunion*)

#### EH North America et sa succursale d'assurance (détenues par EH Group)

- 9 États-Unis (*société d'assurance*)
- Canada (*succursale d'assurance*)

### Europe du Nord, France, Allemagne, Autriche et Suisse

#### Sociétés d'assurance

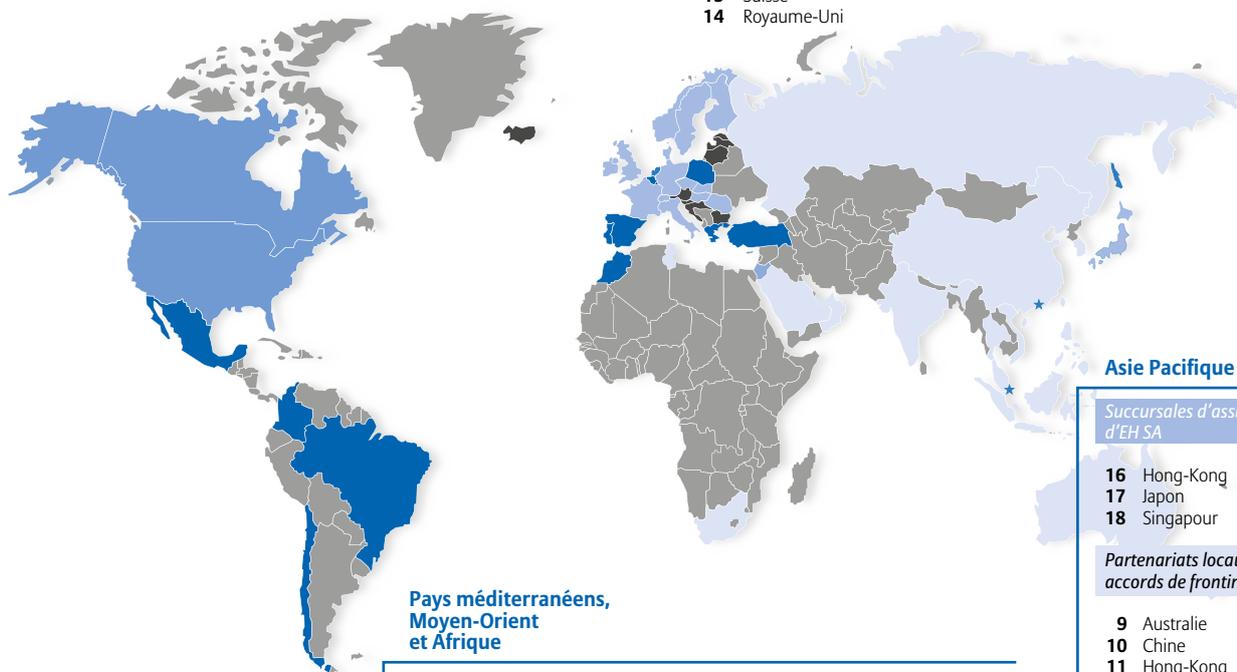
- 1 Autriche (49%)
- 2 Belgique (*siège social*)
- 3 Pologne
- 4 Russie

#### Succursales d'assurance d'EH SA

- 1 République Tchèque
- 2 Danemark
- 3 Finlande
- 4 France
- 5 Allemagne
- 6 Hongrie
- 7 Irlande
- 8 Pays-Bas
- 9 Norvège
- 10 Roumanie
- 11 Slovaquie
- 12 Suède
- 13 Suisse
- 14 Royaume-Uni

#### Pas d'entité légale : passeport européen

- 1 Bulgarie
- 2 Croatie
- 3 Chypre
- 4 Islande
- 5 Lettonie
- 6 Liechtenstein
- 7 Lituanie
- 8 Luxembourg
- 9 Malte



### Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique

#### Sociétés d'assurance

- 10 Grèce
- 11 Israël (50%)
- 12 Maroc (55%)
- 13 Portugal (50%)
- 14 Espagne (50%)
- 15 Turquie

#### Partenariats locaux : accords de fronting

- 1 Bahreïn
- 2 Koweït
- 3 Oman
- 4 Qatar
- 5 Arabie Saoudite
- 6 Afrique du Sud
- 7 Tunisie
- 8 Émirats Arabes Unis

#### Succursale d'assurance d'EH SA

- 15 Italie

### Asie Pacifique

#### Succursales d'assurance d'EH SA

- 16 Hong-Kong
- 17 Japon
- 18 Singapour

#### Partenariats locaux : accords de fronting

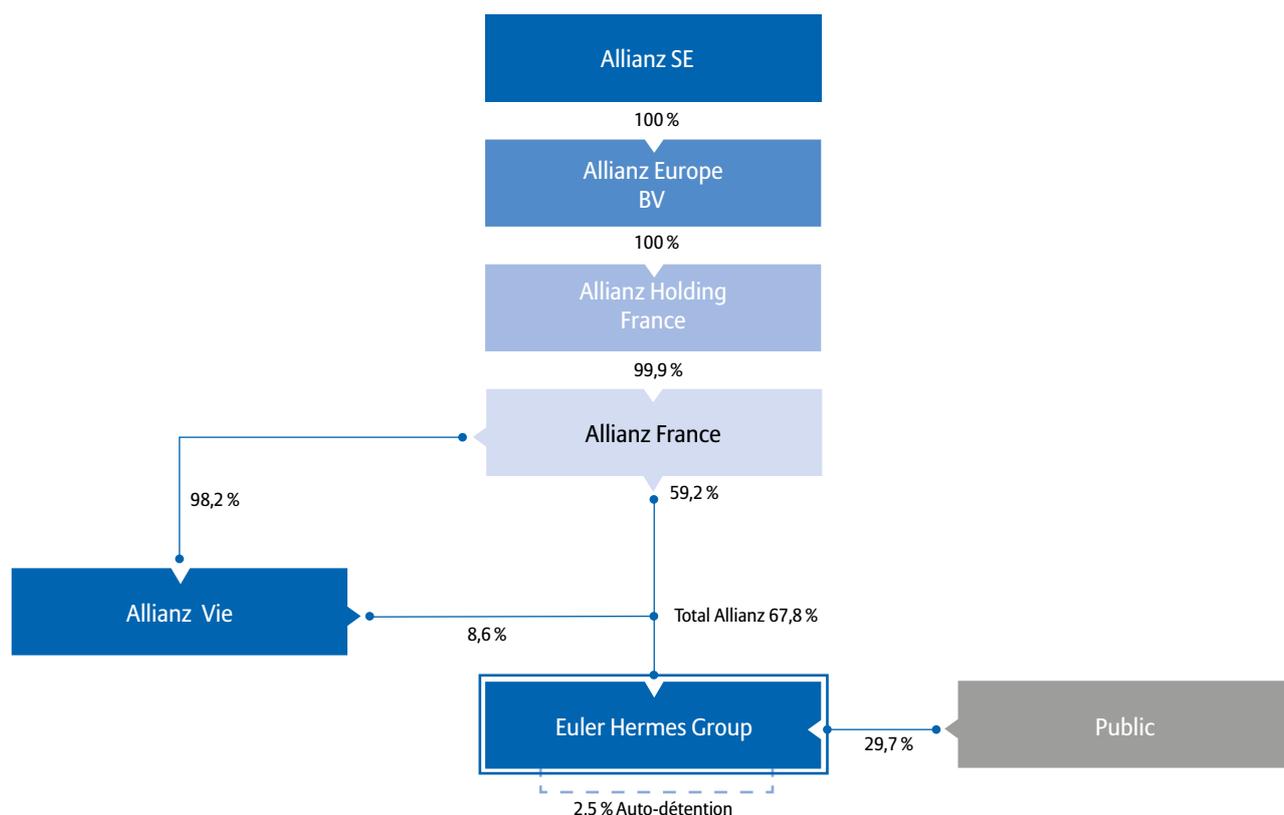
- 9 Australie
- 10 Chine
- 11 Hong-Kong
- 12 Inde
- 13 Indonésie
- 14 Japon
- 15 Malaisie
- 16 Nouvelle-Zélande
- 17 Philippines
- 18 Singapour
- 19 Corée du Sud
- 20 Taïwan
- 21 Thaïlande
- 22 Vietnam

## 1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2015

Au cours de l'année 2015, le nombre d'actions Euler Hermes Group détenues par Allianz Vie et Allianz France est resté stable, soit 30 744 048 actions. Ce niveau correspondait à une participation de 67,8 % dans le capital social d'Euler Hermes Group et à 69,5 % des droits de vote au 31 décembre 2015.

Le flottant représentait 29,7 % du capital social d'Euler Hermes Group, soit 30,5 % des droits de vote.

Euler Hermes Group détenait 1 124 387 actions propres, représentant 2,5 % de son capital social.



Actionnaires	Nombre d'actions composant le capital social et droits de vote théoriques <sup>(1)</sup>	%	Droits de vote réels <sup>(2)</sup>	%
Allianz Vie	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,7 %
Allianz France	26 864 230	59,2 %	26 864 230	60,8 %
<b>Total Allianz</b>	<b>30 744 048</b>	<b>67,8 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,5 %</b>
<b>Auto-détention</b>	<b>1 124 387</b>	<b>2,5 %</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Public</b>	<b>13 473 742</b>	<b>29,7 %</b>	<b>13 473 742</b>	<b>30,5 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100 %</b>	<b>44 217 790</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 SA est la société mère du Groupe. Pour une présentation détaillée des principaux flux entre la Société et ses filiales, veuillez-vous référer à la section 6.3 du présent Document de Référence.

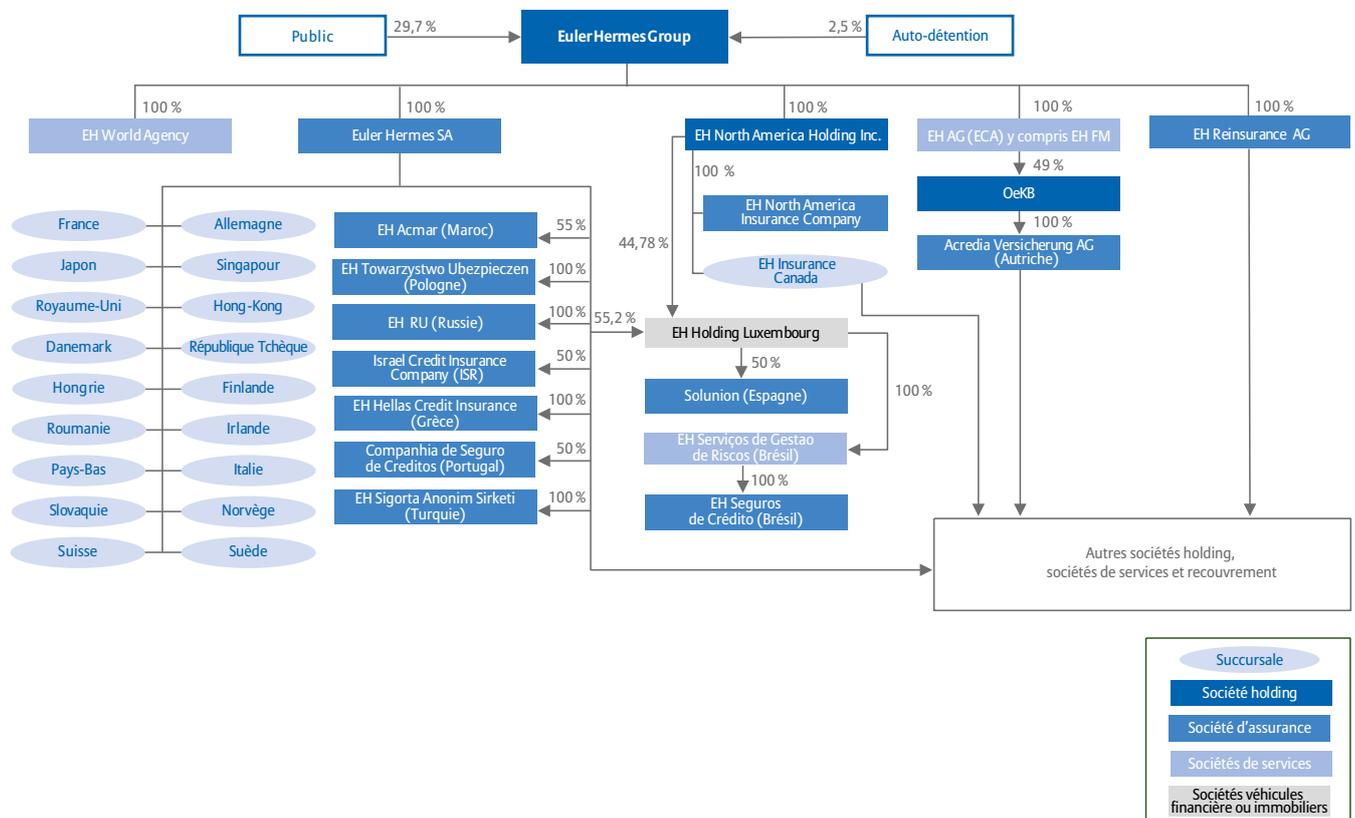
Les membres du Directoire exercent également des fonctions dans les principales filiales du Groupe (section 2.1 du présent Document de Référence).

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

### 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 filiales consolidées dans le Groupe au 31 décembre 2015, voir la note 2.4 de l'annexe aux comptes consolidés). Le Groupe est implanté dans le monde à travers des sociétés d'assurance, des sociétés de services et/ou des succursales.



## 1.5 Responsabilité d'entreprise

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce figurent ci-après les informations sur les actions menées et les orientations prises par la Société pour prendre en compte les conséquences sociales et environnementales de 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. En 2015, le Groupe a concentré ses initiatives et ses efforts constants, sur quatre engagements principaux :



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 dans des cas de crises humanitaires et répondent à des 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 en faveur de 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.



Égalité & 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. Le Groupe a affiché en 2015 un taux de 29 % de femmes à des postes de direction et déploie sans cesse de nouveaux efforts pour dépasser ce chiffre en 2016.

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.

Le Groupe promeut à travers ses entités les initiatives liées à la protection de l'environnement en instaurant des recommandations internes et des processus basés sur des principes écologiques. La société encourage par

exemple des actions telles que le recyclage du papier et la conversion des documents au format numérique.

Le Groupe participe à l'initiative pour la neutralité CO<sub>2</sub> des sites web en s'attachant à compenser les émissions de carbone générées par ses sites.

Enfin, la société envisage d'organiser une opération sur le thème du recyclage du papier et de la réduction des impressions en 2016 à travers plusieurs entités du Groupe.

## 1.5.1 Responsabilité sociale

### Emploi

#### Effectifs et mouvements de personnel

L'effectif total du Groupe était de 6 466 personnes au 31 décembre 2015, dont 94 % sous contrat à durée indéterminée. L'effectif total est resté stable, même si la proportion de contrats à durée indéterminée a diminué 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 2015. 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.

Nombre de salariés sous contrat de travail	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Allemagne et Suisse	2 107	2 110
France	833	866
Europe du Nord	1 399	1 381
Pays méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	541	516
Amérique	462	441
Asie-Océanie	339 <sup>(1)</sup>	287
Captive de réassurance	19	17
Entités de recouvrement et du Groupe	766 <sup>(2)</sup>	793
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>6 466</b>	<b>6 411</b>

(1) Changement de périmètre : élargissement du marché et création d'une nouvelle entité en Corée.

(2) Incluant 395 collaborateurs des entités de recouvrement.

L'effectif actif du Groupe s'élève à 6 178 personnes au 31 décembre 2015. 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 2015

Âge	Effectifs
< 25 ans	244
25-29 ans	651
30-34 ans	987
35-39 ans	964
40-44 ans	897
45-49 ans	876
50-54 ans	771
55-59 ans	605
60-64 ans	170
≥ 65 ans	13

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 2015			Données au 31 décembre 2014		
	Total	Femmes	Hommes	Total	Femmes	Hommes
Effectifs actifs	6 178	3 210	2 968	6 096	3 143	2 953
Nombre total de recrutements externes	879	459	420	786	394	392
Nombre total de départs externes	(767)	(361)	(406)	(667)	(329)	(338)

Les femmes représentaient 52 % de l'effectif actif du Groupe et 52 % du total des recrutements externes en 2015. 96 stagiaires ont été employés par le Groupe en 2015.

Aucun licenciement collectif n'a eu lieu au niveau du Groupe en 2015. 79 licenciements économiques individuels ont été effectués en 2015 à l'échelle locale.

### Rémunération

En 2015, la masse salariale et la participation du Groupe s'élevaient à 423,13 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2015 était de 127,58 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 2015 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 2015 et à la fin de l'année, près de 250 salariés (27 %)

bénéficiaient de cette initiative. Un programme de télétravail a été mis en place en Allemagne 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 2015 pour analyser la demande 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 2016.

En Belgique, un accord sur le télétravail a été signé en décembre 2015, permettant à chaque salarié de travailler à domicile un jour par semaine.

En Italie, une étude a été menée en 2015 sur le lancement potentiel d'un programme pilote de « travail intelligent » (3 jours par mois) : l'équipe a analysé les activités de chaque département et la faisabilité d'un tel programme.

Concernant l'absentéisme, 50 871 jours de congé maladie ont été enregistrés en 2015. Le taux d'absentéisme pour maladie s'établit ainsi à 3,6 %.

### Relations sociales

Le Groupe s'attache à entretenir un dialogue régulier et constructif avec les représentants du personnel. Plusieurs accords collectifs ont été signés en 2015 : quatre en Allemagne, trois en France, une en Belgique, quatre en Italie, trois aux Pays-Bas et une en Suède. En France, un nouveau Comité d'Entreprise a été élu en juin 2015.

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.

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

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 enquête exhaustive pour recueillir le point de vue des employés. 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 2015, 90 % des employés du Groupe ont participé à l'enquête, un chiffre en progression par rapport à 2014 (89 %). Les résultats de l'année 2015 indiquent un taux élevé d'implication du personnel (69 % contre 70 % en 2014).

## Santé et sécurité

Diverses actions sont mises en œuvre dans les principaux pays où le Groupe exerce ses activités afin d'améliorer l'équilibre personnel et professionnel des employés, de rendre les postes de travail plus ergonomiques, de promouvoir des habitudes alimentaires et sportives saines et plus généralement, d'encourager les employés à profiter de l'aide du Groupe dans ces domaines.

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. En Allemagne, le programme de gestion de la santé lancé en 2015 s'est poursuivi avec plusieurs actions en matière de leadership, stress et gestion des risques, élaborées d'après les résultats de l'enquête sur le stress psychologique lié au travail réalisée en 2015. 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 juillet 2015, la Hongrie a organisé plusieurs ateliers de gestion du stress à Budapest, afin d'offrir aux employés des solutions pour maîtriser leur stress au travail. En décembre 2015, Euler Hermes Grèce, en coopération avec un prestataire externe, a utilisé un outil conçu par des psychologues grecs, appelé PRIWA (*Psychosocial Risks & Impacts in the Workplace Assessment*), pour identifier les sources des problèmes de stress au travail. Une analyse des résultats et des propositions pour Euler Hermes Grèce sont attendues pour le premier trimestre 2016. En Belgique, l'évaluation du stress psychologique dans chaque département se poursuivra en 2016. Un accord a été signé pour soumettre certaines catégories d'employés à un bilan médical afin d'anticiper les troubles cardio-vasculaires.

Le groupe Euler Hermes s'attache à offrir un environnement de travail sain et convivial. Des événements sur des thèmes spécifiques et des programmes spécialisés ont notamment été organisés sur plusieurs sites afin de sensibiliser les employés à l'importance de la santé et du bien-être au travail. Lors de la « Semaine santé et bien-être », des consultations gratuites avec des nutritionnistes, des cours de cuisine équilibrée, des séminaires sur la gestion du stress ainsi que d'autres thèmes liés au bien-être sont ainsi proposés aux employés de différents sites. Pendant la Semaine santé et bien-être organisée au Royaume-Uni l'an dernier, les

employés ont pu bénéficier de massages assis et de goûters équilibrés offerts, tout en assistant à des présentations sur les solutions de soins de santé disponibles. Dans les bureaux américains, plusieurs initiatives Santé et bien-être ont été proposées, telles que des paniers de fruits, des dépistages biométriques et vaccinations contre la grippe. Les bureaux néerlandais ont également proposé des ateliers sur la santé et le bien-être, des séances de kinésithérapie à prix réduit et un accès à une plateforme de communication avec des astuces et conseils en ligne. Les bureaux marocains du Groupe ont organisé des ateliers pour sensibiliser les employés à différents sujets en matière de santé et de bien-être, tels que le stress lié au travail, la flexibilité des horaires de travail et le travail en équipe.

Le groupe Euler Hermes encourage également ses employés à pratiquer des activités sportives. La Pologne a lancé l'initiative « Footing EH », dans le cadre de laquelle des courses hebdomadaires avec un entraîneur professionnel sont proposées, tandis qu'en Italie, les employés sont invités à prendre part à la course annuelle « Race for the Cure ». En Pologne, les employés bénéficient également de tarifs réduits sur les abonnements à des salles de sports, tout comme aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les bureaux du Groupe basés en Turquie organisent l'événement « Dragon Fest », au cours duquel les employés peuvent se mesurer lors d'épreuves sportives amicales. Des programmes de promotion des déplacements à vélo ont été lancés au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, permettant aux employés d'obtenir une réduction d'impôt lorsqu'ils achètent un vélo.

En 2015, le taux d'accidents avec arrêt de travail au sein du groupe Euler Hermes a atteint 2,99 (nombre d'accidents par million d'heures travaillées), contre 3,75 en 2014. Le taux d'accidents graves avec arrêt de travail a été de 0,05 (nombre de jours d'arrêt par millier d'heures travaillées), contre 0,04 en 2014. En France, trois accidents avec arrêt de travail ont été enregistrés en 2015.

Aucun cas de maladie professionnelle n'a été identifié dans les pays d'implantation du Groupe en 2015. Cependant, il convient de noter que la législation allemande n'impose pas de communiquer les diagnostics médicaux à l'employeur et les données concernant les maladies professionnelles ne sont donc pas disponibles dans ce pays.

## 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 2015, l'Académie a reçu plus de 1 200 inscriptions pour 36 programmes de cours en salle différents et a assuré plus de 19 700 heures de formation en ligne à près de 6 000 collaborateurs. Depuis 2014, des formations en ligne obligatoires sur le respect des réglementations ont été organisées pour presque tous les employés et continueront à être proposées en 2016. En 2015, le budget alloué à la formation s'élevait à 9,6 millions d'euros.

Au total, ce sont 13 894 jours de formation <sup>(1)</sup> qui ont été dispensés au sein du Groupe, et 63 % 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. Afin d'offrir à ses talents une expérience adaptée leur permettant d'évoluer vers des niveaux de management senior, le Groupe encourage fortement l'évolution professionnelle entre les différentes fonctions et organisations. Outre l'accompagnement des talents accomplis dans un domaine particulier, le Groupe prête également attention aux candidats plus discrets, c.-à-d. aux employés possédant une forte compétence en leadership ou un talent et une expérience plus spécifiques qui peuvent être utiles à plus grande échelle. En créant une grande variété d'opportunités pour aider les leaders à s'épanouir, le Groupe souhaite élargir les compétences des dirigeants,

encourager la diversité d'opinion et préparer les talents aux défis posés par notre société très flexible et en rapide évolution.

Les activités du Groupe devenant de plus en plus internationales, les besoins en matière de mobilité sont de plus en plus divers et doivent tenir compte très tôt des besoins d'évolution professionnelle. 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 mobilité. Cela augmente l'efficacité de l'investissement du Groupe et promeut l'égalité entre tous les collaborateurs à travers le monde. Parallèlement à ces principes généraux, les modalités et conditions appropriées à chaque cas de mobilité et transfert dépendent des objectifs et facteurs principaux de la situation de mobilité ou de transfert, de la durée prévue et de certains critères de gestion des talents. Six différents types d'affectation ont été introduits et sont activement utilisés depuis mars 2015 :

- *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.

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

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 2015, les femmes occupaient 29 % 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* a été créé pour permettre aux femmes présentes à tous les niveaux de hiérarchie de l'entreprise d'échanger 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, une commission avec les représentants du personnel sur l'égalité professionnelle permet d'analyser chaque année 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'augmenter continuellement le nombre de femmes occupant des postes de direction.

## 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.

En 2013, Euler Hermes Italie a signé un accord avec le gouvernement pour embaucher 7 personnes en situation de handicap au cours de l'année 2016, conformément à la loi sur le droit au travail des personnes en situation de handicap. Ces nouvelles recrues, avec ou sans expérience et principalement diplômées en économie ou en droit, ont dans un premier temps fait un stage au sein du Groupe avant d'être embauchées pour une durée déterminée, puis indéterminée. Ces employés sont répartis dans plusieurs départements – Finance, MMCD ou Gestion des risques notamment – selon les besoins de l'entreprise. La formation et l'intégration sur le lieu de travail sont assurées par le biais d'une communication étroite avec la direction et d'un programme de tutorat quotidien qui permet d'améliorer les compétences en communication et celles liées à l'assurance. Chez Euler Hermes France, des ateliers ont été organisés pour communiquer et sensibiliser les employés aux troubles de l'audition et à l'utilisation des défibrillateurs en cas de crise cardiaque. Euler Hermes France emploie environ 4 % de personnes en situation de handicap. Des initiatives similaires ont été lancées chez Euler Hermes Allemagne en collaboration étroite avec le représentant des personnes gravement handicapées.

Au Royaume-Uni, aucun collaborateur recruté en 2015 ne s'estimait atteint de handicap. Cependant, Euler Hermes Royaume-Uni encourage une culture d'intégration et la politique sur la flexibilité du travail a été étendue à tous les employés. Ainsi, les employés souffrant de handicap peuvent demander l'adaptation de leurs horaires de travail, temps de travail et lieu de travail, et leurs demandes doivent être prises en compte et satisfaites au mieux. Une culture d'intégration et une politique de flexibilité du travail similaires ont également été adoptées aux États-Unis, au Canada et au Brésil.

## 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.

Au Royaume-Uni et en France, Euler Hermes 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. En 2015, les employés partant à la retraite ont pu participer à un atelier de préparation de la retraite (leur permettant de commencer à toucher leurs indemnités retraite tout en continuant à travailler).

## 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 2014 (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 à niveau local ou Groupe visant la réduction des consommations d'énergie, de papier et d'eau, 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 Opérations) rendant compte des informations environnementales qualitatives et quantitatives à la Direction Immobilier du Groupe, en charge de la responsabilité environnementale. 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. Le planning pour les reportings qualitatifs et quantitatifs est envoyé dans le deuxième semestre de l'année pour permettre aux Bus de procéder à la récolte de données de façon organisée.

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 2014 environ 30 % de la surface totale louée par le Groupe (et près de 16 % de la surface totale occupée par le Groupe). Par ailleurs 99 % de la nouvelle surface louée en 2015 possédaient une certification environnementale (Bucarest et Varsovie).

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 2015, 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). Une étude est en cours pour l'analyse des utilisations des vidéoconférences et de nouveaux systèmes sont actuellement déployés pour une utilisation encore plus répandue des vidéoconférences visant à diminuer les déplacements.

### 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 sont 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 2015. Voici quelques exemples de nouvelles actions lancées en 2015:

- en Italie, le programme général de promotion de la RSE, baptisé « *Benessere* » lancé en 2014 a continué à promouvoir les différents aspects de ce sujet (bien-être des collaborateurs, activités sociales, amélioration des bâtiments au niveau écologique...) via différents moyens (Intranet, réunions, discussions...);

- au Royaume-Uni, la « politique environnementale » est 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. Concernant la gestion des déchets, en collaboration avec le propriétaire, un reporting régulier a été mis en place qui permet de mesurer la quantité et la qualité des déchets produits et le trend de production. Dans le bureau EH à Londres sont permanentement recyclés : papier, cartons, mobiliers, luminaires, cartouches d'encre, équipements IT.
- en France, depuis janvier 2015, dans le cadre d'un engagement commun avec le gestionnaire de la Tour First et le locataire EY : mise en place du recyclage total des déchets en pied de tour permettant la valorisation des déchets, une réduction de l'empreinte carbone, la création d'un emploi en réinsertion professionnelle ainsi que la production de reporting se rapportant au volume généré par filière. Par ailleurs, la collecte papiers a été systématiquement étendue à l'ensemble des sites en région. C'est désormais le "facteur" qui récupère la totalité des papiers qui sont recyclés par une entreprise d'insertion. Création d'un comité RSE animé par la DILE (Direction Immeubles Logistique et Environnement de travail) qui réunit trimestriellement des collaborateurs des différentes directions telles que la communication, les RH et de la Direction Immobilière du Groupe. Ce comité a pour objectif de partager, échanger, réfléchir sur les actions mises en place et/ou à venir. Depuis novembre 2015, mise en application progressive d'un contrat en électrique d'origine 100 % renouvelable pour le site First ainsi que sur 4 sites en région.

## 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 80 %) par Euler Hermes France, Allemagne, Grèce, Hongrie, Italie, Pays-Bas et Royaume-Uni est estimée en 2015 à 492 tonnes, en tenant compte uniquement des principaux bâtiments du Groupe en démontrant une diminution de 5 % par rapport à l'année précédente. 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 automatiques de cette consommation.

La consommation d'eau du Groupe s'élevait à 57.873 m<sup>3</sup> en 2015 (avec un taux de couverture de 78 %). L'eau est utilisée en faible quantité à des fins sanitaires.

### Consommation de papier

En 2015, la consommation de papier de bureau du Groupe (avec un taux de couverture de 89 %) s'élevait à 221 tonnes.

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

Le Groupe applique depuis plusieurs années déjà 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.

Dans plusieurs sites du Groupe, pour limiter les impressions, a été mis en place le système « follow me printing » (Paris, Bruxelles) ; les impressions sortent de l'imprimante seulement après validation via badge sur la machine même.

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.

Un projet de digitalisation à niveau Groupe est actuellement en cours, visant à analyser tous les flux de communications pour l'implémentation des moyens de transfert digitaux.

## 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 2015 est présentée dans le tableau ci-dessous.

### ■ CONSOMMATION D'ÉNERGIE 2015

	Taux couverture 2015	Valeur 2015	Valeur 2014	Unité
Consommation d'électricité	87 %	16 188 510	16 742 980	KWh
Consommation de gaz	77 %	13 801 351	11 983 084	KWh
Consommation de vapeur	54 %	946 463	1 002 094	KWh
Consommation de fioul	78 %	1600	39 230	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, Zurich, Mexico city, Varsovie et Bucarest (16 % de la surface totale occupée par le Groupe, en augmentation continue par rapport aux années précédentes). 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. À Varsovie également, en 2015, les employés EH ont déménagé dans Nimbus, un bâtiment certifié et conçu avec un regard particulier aux aspects environnementaux (pendant la phase de construction, on a utilisé 10 % des matériaux issus du recyclage et également 50 % de déchets provenant du chantier de construction ont pu être recyclés).
- 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 2015	Émissions 2014	Unité
1	Émissions directes liées à la consommation d'énergie (gaz + fioul)	2 557	2 306	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
	Émissions directes liées à la flotte de véhicules d'entreprise	2 428	2 453	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
2	Émissions indirectes liées à la consommation d'électricité et de vapeur	3 209	3 225	Tonnes équivalent CO <sub>2</sub>
3	Émissions indirectes liées aux déplacements professionnels (avion, train, voiture)	3 376	4 420	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).

## 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 »).

## 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 de 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.

### Soutien financier aux associations et actions de volontariat des collaborateurs

De nombreuses associations ont bénéficié de dons financiers de la part de différentes filiales du Groupe en 2015. Conformément aux orientations de la politique RSE du Groupe, ces dons concernent plus particulièrement les domaines de la santé et du bien-être. Le soutien à des associations locales s'est également illustré par davantage d'actions de volontariat menées par les collaborateurs.

Par exemple, les entités du Groupe en Allemagne, en Belgique, au Danemark, aux États-Unis, en Hongrie, en Italie, en Pologne, au Royaume-Uni et en Turquie ont effectué des donations auprès de plusieurs associations s'occupant du bien-être des enfants, de projets socioculturels, de contributions destinées à l'habillement ou de la distribution d'aliments et de chaussures. En plus de ces actions, Euler Hermes World Agency s'est engagé à verser une donation de 10 dollars américains à l'UNICEF pour chaque questionnaire de satisfaction dûment rempli envoyé aux clients fin 2015.

La société a également soutenu des projets visant à améliorer les conditions de vie des personnes et familles défavorisées au Canada, dans les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG), aux États-Unis, au Maroc, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. Il s'agit de programmes d'aides en matière de logement, de distribution d'aliments, de formation pour apprendre à vivre de manière indépendante et de dons d'ordinateurs.

En 2015, notre entité des Pays-Bas a également coordonné une campagne de dons d'urgence à la suite du tremblement de terre survenu au Népal.

Les collaborateurs du Groupe en France, aux Pays-Bas, en Norvège et en Pologne, ainsi que ceux de Solunion (société en joint-venture avec MAPFRE) ont participé à des événements sportifs afin de recueillir des fonds destinés à financer l'aide alimentaire ou des projets médicaux.

En France, pour la troisième 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 du Groupe Euler Hermes à Paris.

Les collaborateurs d'Euler Hermes à travers le monde ont manifesté leur souhait d'œuvrer pour la préservation de l'environnement. Ceux des pays CCG, de Grèce et de Solunon ont, par exemple, organisé des collectes de matériels électriques usagés, de vieux téléphones mobiles et de bouteilles en plastique à des fins de recyclage.

## Encourager l'implication directe des collaborateurs

Depuis 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 85 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. Cela inclut les départs vers d'autres entreprises, les mouvements intra-groupe, les résiliations de contrats de travail volontaires et involontaires, les embauches et départs pendant la période considérée, les départs en retraite à l'âge légal et anticipés, les cas d'invalidité et les décès. Les mises à pied sont spécifiquement distinguées des licenciements. La mise à pied concerne les employés qui ont quitté le Groupe Allianz pendant la période considérée en raison d'une faute ou d'une mauvaise conduite de l'employé. Le licenciement concerne les employés qui ont quitté le Groupe Allianz pendant la période considérée en raison d'une restructuration ou d'un plan social. Les licenciements interviennent principalement pour des raisons

économiques qui échappent au contrôle de l'employeur et de l'employé, notamment en cas de récession. L'expatriation n'est pas considérée comme un recrutement au sein de l'unité qui accueille l'employé ni comme un départ au sein de l'unité qui se sépare de l'employé.

- Le taux d'absentéisme mentionné précédemment tient compte des arrêts de travail pour cause de maladie. En 2015, les arrêts de travail dus à des maladies de longue durée ont été inclus dans le taux d'absentéisme. Les autres raisons d'absentéisme telles que les congés parentaux ou les congés sabbatiques ne sont pas pris en compte. En revanche, les employés qui ont quitté l'entreprise pendant la période considérée sont pris en compte.
- L'unité de reporting utilisée pour la formation est la journée. Toutes les heures de formation sont prises en compte et converties en jours de formation.

### 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 2015.

## 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 2015, 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 2015/m <sup>2</sup>	Taux de couverture 2015/m <sup>2</sup> par région *	Taux de couverture 2014/m <sup>2</sup>
Consommation d'électricité	87 %	Amériques (50 %) ; APAC (44 %) ; DACH (89 %) ; France (98 %) ; MMEA (84 %) ; EN (91 %)	85 %
Consommation de gaz	77 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (96 %) ; France (1 %) ; MMEA (99 %) ; EN (2 %)	77 %
Consommation de chauffage urbain	54 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (0 %) ; France (0 %) ; MMEA (77 %) ; EN (40 %)	62 %
Consommation de fioul	78 %	Amériques (n/a) ; APAC (n/a) ; DACH (100 %) ; France (0 %) ; MMEA (100 %) ; EN (0 %)	78 %
Consommation d'eau	78 %	Amériques (50 %) ; APAC (15 %) ; DACH (89 %) ; France (81 %) ; MMEA (83 %) ; EN (49 %)	77 %
Consommation de papier	89 %	Amériques (0 %) ; APAC (44 %) ; DACH (99 %) ; France (100 %) ; MMEA (95 %) ; EN (81 %)	83 %
Déplacements professionnels	87 %	Amériques (0 %) ; APAC (30 %) ; DACH (99 %) ; France (100 %) ; MMEA (95 %) ; EN (65 %)	89 %
Production de déchets	80 %	Amériques (0 %) ; APAC (0 %) ; DACH (89 %) ; France (100 %) ; MMEA (73 %) ; EN (75 %)	69 %

(\*) 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 2015

Aux actionnaires,

En notre qualité d'organisme tiers indépendant de la société Euler Hermes Group S.A., 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 2015, 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 mobilisé les compétences de six personnes entre novembre 2015 et mars 2016 pour une durée totale d'intervention 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

### Nature et étendue des travaux

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 la note méthodologique présentée au paragraphe 1.5.4 du rapport de gestion.

## Conclusion

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 huit 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 pour identifier d'éventuelles omissions 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 18 % des effectifs et entre 44 % et 98 % des informations quantitatives environnementales présentés.

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.

## 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 13 avril 2016

**KPMG S.A.**

Anne Garans  
Associée

Xavier Dupuy  
Associé

Département Changement Climatique & Développement Durable

(1) Indicateurs sociaux : Effectifs actifs fin de période, Répartition des effectifs actifs par sexe, par âge et 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.

Indicateurs environnementaux : Consommation d'électricité, Consommation de gaz naturel, Consommation de fioul, Consommation de papier, Déplacements professionnels.

Informations qualitatives : La politique de lutte contre les discriminations, L'organisation de la société pour prendre en compte les questions environnementales, et le cas échéant les démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement, Les actions engagées pour prévenir la corruption.

(2) Indicateurs sociaux : Euler Hermes France, Euler Hermes France Credits, Euler Hermes France Recouvrement, Euler Hermes Europe Italia.

Indicateurs environnementaux : Euler Hermes France, Euler Hermes France Credits, Euler Hermes France Recouvrement, Euler Hermes Group, Euler Hermes Europe Italia, Euler Hermes Deutschland AG.



# 2

## Gouvernement d'entreprise

<b>2.1</b>	<b>Directoire</b>	<b>40</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>65</b>
2.1.1	Composition du Directoire	40	2.4.1	Gouvernement d'entreprise	65
2.1.2	Fonctionnement du Directoire	42	2.4.2	Procédures de contrôle interne et environnement de contrôle	79
2.1.3	Mandats des membres du Directoire	42	2.4.3	Les procédures de contrôle interne comptables et financières	88
<b>2.2</b>	<b>Conseil de Surveillance</b>	<b>44</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>91</b>
2.2.1	Composition du Conseil de Surveillance	44			
2.2.2	Fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités	44			
2.2.3	Mandats des membres du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2015 et durant les cinq derniers exercices	45			
<b>2.3</b>	<b>Rémunération et avantages des mandataires sociaux</b>	<b>50</b>			
2.3.1	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire	50			
2.3.2	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance	62			

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, à la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent document, 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, mis 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.

Un nouveau Directoire a été nommé par décision du Conseil de Surveillance en date du 17 février 2016 pour une durée de quatre ans à compter du 1<sup>er</sup> avril 2016 et jusqu'au 31 mars 2020.

### 2.1.1 Composition du Directoire

Au titre de l'exercice 2015 et jusqu'au 31 mars 2016, le Directoire était composé de six membres :

- Wilfried Verstraete, Président du Directoire en charge de l'Audit Interne, des Ressources Humaines et de la Communication ;
- Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire en charge du Développement et des Partenariats ;
- Frédéric Bizière, Membre du Directoire en charge des Risques, de l'Information et Indemnisation, et de la Réassurance ;
- Clarisse Kopff, Membre du Directoire en charge des Finances ;
- Dirk Oevermann, Membre du Directoire en charge des Opérations et de l'IT ;
- Paul Overeem, Membre du Directoire en charge du Market Management, du Commercial et de la Distribution.

À compter du 1<sup>er</sup> avril 2016, le Directoire est composé de six membres qui se répartissent les fonctions de direction suivantes :

- Wilfried Verstraete, Président du Directoire en charge de l'Audit Interne, des Ressources Humaines et de la Communication ;
- Frédéric Bizière, Membre du Directoire en charge des Risques, de l'Information et Indemnisation, et de la Réassurance ;
- Clarisse Kopff, Membre du Directoire en charge des Finances ;
- Paul Overeem, Membre du Directoire en charge du Commercial et de la Distribution ;
- Michele Pignotti, Membre du Directoire en charge du Market Management ;
- Ludovic Sénécaut, Membre du Directoire en charge des Opérations et de l'IT.

- **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 jusqu'au 31 mars 2016  
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, membre du Directoire  
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 jusqu'au 31 mars 2016  
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  
Commercial 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.

- **Michele Pignotti, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2016  
Market Management**

M. Michele Pignotti est titulaire d'un MBA de l'école de management CUOA dans le Nord-est de l'Italie. Il a rejoint Euler Hermes en 2004 en tant que directeur marketing et commercial pour l'Italie. Auparavant, il était Directeur marketing Europe de Sara Lee Branded Apparel et Directeur marketing BtoB de Telecom Italia. Il a été nommé Directeur d'Euler Hermes Italie en 2008. En 2010 il devient Directeur de la région MMEA, qui comprend l'Afrique du Sud, la Grèce, Israël, l'Italie, le Maroc, la Tunisie, la Turquie et les six pays du GCC. Il est également membre du « Digital Sounding Board » d'Euler Hermes contribuant à la stratégie numérique, à l'identification et à l'évaluation de nouvelles opportunités.

### ■ Ludovic Sénécaut, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2016 Opérations, IT

Ludovic Sénécaut est diplômé de l'École Polytechnique et de l'école Nationale des Ponts et Chaussées à Paris. Il a commencé sa carrière à la Banque Indosuez et a été directeur des départements Energie et Télécommunications à la direction du Trésor au sein du ministère des

Finances. Il a rejoint l'équipe de stratégie d'Euler Hermes en 2003 et a supervisé les activités d'Euler Hermes dans plusieurs pays d'Europe jusqu'en 2010, date à laquelle il a été nommé directeur régional et Président du Directoire d'Euler Hermes France. En 2013, il a pris les fonctions de directeur d'Euler Hermes pour l'Europe du Nord, qui couvre 15 différents pays d'Europe centrale et du Nord.

## 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 31/03/2020)
- *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 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 2015)
- *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 2015)
- *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 31/03/2020)
- **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 2015)
- **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 2015)



Clarisse Kopff

- **Euler Hermes Group, France (société cotée).** Membre du Directoire (depuis le 01/05/2014 jusqu'au 31/03/2020)
- **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 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)
- **Euler Hermes Collections, GmbH, Allemagne.** Membre du Conseil de Surveillance (depuis 01/01/2013).



Paul Overeem

- **Euler Hermes Group, France (société cotée).** Membre du Directoire (depuis le 01/01/2013 jusqu'au 31/03/2018)
- **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 2015)
- **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)



Michele Pignotti

- **Euler Hermes Group, France (société cotée).** Membre du Directoire (depuis le 01/04/2016 jusqu'au 31/03/2020)
- **BSSCH The Israeli Credit Insurance Company Ltd, Israël.** Membre du Conseil d'Administration (depuis le 30/07/2011)
- **Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA, Grèce.** Président du Conseil d'Administration (depuis le 31/05/2010 jusqu'au 30/06/2016)
- **Euler Hermes Sigorta A.Ş. Turquie.** Président du Conseil d'Administration (depuis le 05/05/2011 jusqu'au 21/03/2017)
- **Euler Hermes ACMAR SA, Maroc.** Président du Conseil d'Administration (depuis le 27/06/2013 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2018)
- **Euler Hermes Services Italia S.r.l., Italie.** Président du Comité de Direction (depuis le 15/03/2010 jusqu'au l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015)



Ludovic Sénécaut

- *Euler Hermes Group, France (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/04/2016 jusqu'au 31/03/2020)
- *Towarzystwo Ubezpieczeń Euler Hermes S.A. (Spółka akcyjna), Pologne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis 2013)
- *Euler Hermes Ru, Russie*. Président du Conseil de Surveillance (depuis 2013)
- *Euler Hermes Services UK LTD, Royaume Uni*. Administrateur (depuis le 24/10/2012)

## 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 ;
- Mme Maria Garaña ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi ;
- M. Thomas-Bernd Quaas ;
- M. Jacques Richier ; et
- M. Axel Theis.

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 2015 et durant les cinq derniers exercices



**Clement Booth**, de nationalité britannique est Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis janvier 2010

### 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 2017\*

#### Autres mandats

- *Sanlam, South Africa*. Membre indépendant non exécutif du Conseil d'Administration (depuis 01/01/2015)
- *Santam, South Africa*. Membre indépendant non exécutif du Conseil (depuis 01/07/2015)
- *Dual Insurance, United Kingdom*. Président non exécutif du Conseil (depuis 01/10/2015)
- *Hyperion Insurance Group, United Kingdom*. Membre non exécutif du Conseil (depuis 01/10/2015)
- *Saracens, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis le 09/05/2012)

#### Mandats expirés

- *Allianz SE, Allemagne (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 16/11/2005 jusqu'en 2014)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Allianz Australia Life Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *AZ Irish Life Holding, Irlande*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2015)
- *Allianz UK Ltd, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Allianz Holdings Plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Allianz Insurance Plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006 jusqu'en 2014)
- *Association of British Insurers (ABI), Royaume-Uni*. Membre (depuis le 15/07/2009 jusqu'en 2014)

\* Par communiqué en date du 15 mars 2016, M. Clement Booth a démissionné de ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance avec effet au 25 mai 2016, à l'issue de la prochaine Assemblée Générale.



**Brigitte Bovermann**, de nationalité allemande, est Responsable de la division Global Insurance Lines & Anglo Markets d'Allianz SE 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, Risque et compliance (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 suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre non-exécutif suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *AGR U.S., Insurance Company / AMIC – AGCS Marine Insurance Company / Fireman's Fund Insurance Company, États-Unis*. Membre du Conseil (depuis 01/2015)
- *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 de direction de Boyner Holding AS 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*. Membre du Comité Consultatif International (depuis le 11/07/2013)
- *Boyner Holding AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis le 04/06/2001)
- *TUSIAD (Turkish Business Industry Association), Turquie*. Membre du Conseil des présidents (depuis 2013)
- *TUSIAD, Turquie*. Membre du Conseil Consultatif (depuis 2015)
- *TUSIAD-Brookings Institute, Turquie*. Membre du Conseil Consultatif ; (depuis 2014)
- *L'Institut du Bosphore, France*. Coprésident du comité scientifique (depuis 04/01/2016)
- *Altınyıldız Tekstil ve Konfeksiyon AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 06/04/2015)
- *Anka Magazacılık AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 21/12/2015)
- *Beymen İc ve Dis Ticaret AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 26/03/2015)
- *Beymen Magazacılık AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 13/06/2013)
- *Boyner Buyuk Magazacılık AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 09/06/2014)
- *Boyner Perakende ve Tekstil Yatirimlari AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 29/04/2015)
- *BYN Gayrimenkul Gelistirme AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (depuis 24/04/2013)

##### **Mandats expirés**

- *Benetton, Turquie*. Vice-Présidente du Comité de Direction (de 2007 à 2009)
- *Benetton, Turquie*. Membre du Comité de Direction (de 2009 à 2012)
- *Boyner Holding AS, Turquie*. Vice-Présidente (Finance) du Comité de direction (de 1994 à 2001)
- *L'Institut du Bosphore, France*. Membre du comité scientifique (de 2009 à 2015)
- *TUSIAD, Turquie*. Présidente du Conseil d'Administration (de 2010 à 2013)
- *TUSIAD, Turquie*. Membre du conseil ; Présidente des affaires européennes (de 2005 à 2010)
- *Carnegie Endowment for Peace, Middle East Institute*. Membre du Conseil Consultatif (de 2011 à 2013)
- *YKM Giyim ve İhtiyac Maddeleri Tic. San. AS, Turquie*. Membre du Comité de direction (de 2013 à 2015)



**Philippe Carli**, de nationalité française, est membre du Conseil d'Administration 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 2017**

##### **Autres mandats**

- *Éditions Ph. Amaury SA, France*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/10/2010)
- *Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie, France / Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis 01/2003)
- *Goetz Partners AG, Allemagne*. Membre du Comité Consultatif (depuis 01/2011)
- *Laboratoires Cyclopharma SA, France*. Administrateur (depuis 01/2014)

##### **Mandats expirés**

- *Coopérative de Distribution des Quotidiens, France*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 06/2011 jusqu'au 12/2015)
- *Mediakiosk, France*. Administrateur (depuis 06/2013 jusqu'en 12/2015)
- *Presstalis, France*. Administrateur (depuis 12/2010 jusqu'à 12/2015)
- *Siemens France holding SAS*. Président du Directoire (de 2003 à 2010)
- *Siemens SAS*. Président du Directoire (de 2003 à 2010)
- *Siemens Transportation SAS*. Membre du Conseil d'Administration (de 2003 à 2010)
- *Siemens Transmission et distribution SAS*. Membre du Conseil d'Administration (de 2004 à 2010)
- *Siemens Healthcare diagnostics SAS*. 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*. 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)

**Autres mandats**

- *The City UK, Royaume-Uni*. Membre du Conseil Consultatif (depuis le 15/12/2009)
- *The City of London, Royaume-Uni*. Membre du City of London International Regulatory Strategy Group (depuis le 12/15/2009).
- *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 le 01/2011)
- *Forum of European Asset Managers (FEAM), Belgique*. Membre du Comité de Direction (depuis 2006)
- *British Museum, Royaume-Uni*. Membre du sous-comité d'Investissement (depuis le 01/03/2013)
- *European Securities and Markets Authority (ESMA), France*. 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 Présidente du Comité des Rémunérations (depuis le 08/01/2014)
- *Future of Finance Council*. Membre du Conseil Consultatif (depuis le 03/01/2013)
- *BAE Systems Plc, Royaume-Uni*. Directeur non exécutif (depuis le 01/02/2016)
- *FICC Markets Standard Board, Royaume-Uni*. Membre et présidente intérimaire (depuis 06/2015)
- *AQR Institute of Asset Management, London Business School, Royaume-Uni*. Membre du conseil consultatif (depuis 03/2015)

**Mandats expirés**

- *Allianz Asset Management AG, Allemagne*. Membre du Directoire (depuis le 10/01/2005 jusqu'au 31/12/2015)
- *RiskLab GmbH, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 16/05/2011 jusqu'à 12/2015)
- *Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft GmbH, Allemagne*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 30/06/2008 jusqu'au 31/01/2012)
- *Allianz Global Investors Luxembourg SA, Luxembourg*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 07/01/2005 jusqu'au 31/01/2011)
- *Allianz Global Investors France SA, France*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 12/12/2005 jusqu'au 30/04/2012)
- *Allianz Global Investors Italia Sgr Spa, Italie*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 19/04/2007 jusqu'au 24/04/2012)



**Nicolas Dufourcq**, de nationalité française, est Directeur Général de Bpifrance (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**

- *Bpifrance 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)
- *ST Microelectronics, Pays-Bas*, Membre du Conseil de Surveillance (depuis 27/05/2015)

**Mandats expirés**

- *Cappgemini Reinsurance Company, Luxembourg*. Président (depuis le 17/09/2004 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Reinsurance International, Luxembourg*. Vice-Président (jusqu'en 2012)
- *Prosodie SA, France*. Administrateur (jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 15/04/2005 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Energy GP LLC, États-Unis*. Administrateur (depuis le 14/11/2005 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini 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)
- *Cappgemini UK Plc, Royaume-Uni*. Administrateur (depuis le 30/09/2004 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Deutschland Holding GmbH, Allemagne*. Administrateur (depuis le 23/04/2009 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Italia Spa, Italie*. Administrateur (depuis le 26/05/2009 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Asia Pacific Pte, Singapour*. Administrateur (depuis le 31/01/2005 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini 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)
- *Cappgemini Financial Services USA Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 20/03/2007 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini Financial Services Europe, Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 20/03/2007 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini 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)
- *Cappgemini Hong Kong Ltd, Hong Kong*. Administrateur (depuis le 31/01/2005 jusqu'en 2012)
- *Cappgemini 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)
- *Cappgemini Singapore Pte. Ltd, Singapour*. Administrateur (jusqu'en 2012)



**Maria Garaña**, de nationalité espagnole, est Vice-Présidente de Microsoft EMEA depuis juillet 2015

**MARIA GARAÑA, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP DEPUIS LE 27/05/2015 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2018**

**Autres mandats**

- *Microsoft EMEA, Espagne*. Vice-Présidente Microsoft Business Solutions (depuis le 01/07/2015)
- *Liberbank, Espagne*. Membre indépendant du Conseil d'Administration (depuis le 21/04/2015)
- *N+ 1, Espagne*. Membre indépendant du Conseil (depuis le 17/12/2015)
- *European Institute of Innovation and Technology (Commission Européenne) Hongrie*. Membre du Conseil (depuis 07/2012)

**Mandats expirés**

- *Microsoft Iberica, Espagne*. Président-Directeur Général (depuis 2008 à 2015)
- *Microsoft South Cone, Argentine*. Président-Directeur Général (depuis 2006 à 2008)
- *Microsoft Mexico*. Chef des opérations (de 2002 à 2006)



**Jean-Hervé Lorenzi**,  
de nationalité française,  
est membre du Directoire  
d'Edmond de Rothschild depuis mars 2014

**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**

- *BNP Paribas Assurances SA, France.* Membre du Conseil d'Administration
- *Institut Louis Bachelier, France.* Membre du Conseil de Surveillance (depuis 05/09/2015)
- *Edmond de Rothschild, France.* Membre du Directoire (depuis 03/2014)

**Mandats expirés**

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



**Thomas-Bernd Quaas**,  
de nationalité allemande,  
est membre du Conseil de Surveillance  
de Maxingvest AG depuis juin 2014

**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)
- *Maxingvest 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)
- *Beiersdorf AG, Allemagne (société cotée).* Président du Comité de direction (du 18/05/2005 au 26/04/2012)



**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 du Conseil de Surveillance (depuis le 01/01/2014)

**Autres mandats**

- *Rothschild and Co., (ex. 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)
- *Georgia Health Group (GHG).* Directeur (depuis 2015)

**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)
- *Odde et Cie SCA, France.* Membre du Conseil de Surveillance (jusqu'en 2012)
- *REMA - Réunion des Mutuelles d'Assurances Régionales, France.* Administrateur (jusqu'en 2010)



**Axel Theis**, de nationalité allemande, est membre du Directoire d'Allianz SE depuis janvier 2015

#### **AXEL THEIS, MEMBRE NON INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES GROUP DEPUIS 27/05/2015 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2018**

##### **Mandats au sein du groupe Allianz**

- *Allianz SE, Allemagne*. Membre du Directoire (depuis 2015)
- *Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis 2015)
- *Allianz Insurance Plc., Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz UK Ltd., Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Holdings Plc., Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Ireland Plc, Irlande*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Irish Life Holdings Plc., Irlande*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Australia Ltd., Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Australia Insurance Ltd., Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *CIC Allianz Insurance Ltd., Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)
- *Allianz Australia Life Ltd., Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis 2015)

##### **Mandats expirés**

- *Allianz Global Corporate & Specialty SE, Allemagne*. Président-Directeur Général (de 2006 à 2014)
- *Allianz Global Risks US Insurance Company, États-Unis*. Président (de 2004 à 2014)
- *Allianz Underwriters Insurance Company, États-Unis*. Membre du Comité de Direction (de 2004 à 2014)
- *AGCS Marine Insurance Company, États-Unis*. Membre du Comité de Direction (de 2004 à 2014)
- *Allianz Fire & Marine Insurance Japan Ltd., Japon*. Membre du Comité de Direction (de 2009 à 2014)
- *SpaceCo SA, France*. Membre du Comité de Direction (de 2007 à 2014)
- *Allianz Insurance Plc., Royaume-Uni*. Membre non exécutif du Conseil d'Administration (depuis le 17/04/2014 jusqu'au 31/12/2014)
- *Allianz Insurance Holdings Plc., Royaume-Uni*. Membre du Conseil d'Administration (non exécutif) (depuis le 17/04/2014 jusqu'au 31/12/2014)
- *Allianz (UK) Limited, Royaume-Uni*. Membre du Conseil d'Administration (non exécutif) (depuis le 17/04/2014 jusqu'au 31/12/2014)
- *Allianz Risk Transfer AG, Suisse*. Membre du Conseil administratif (de 2008 à 2014)
- *Fireman's Fund Insurance Company Corp., États-Unis*. Membre du Comité de Direction (depuis le 01/01/2015 jusqu'au 31/12/2015)

## 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) applicable au 13 avril 2015. Ils détaillent les montants des rémunérations et avantages versés, ainsi que les montants dus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 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 2015 aux membres du Directoire, soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'Assemblée du 25 mai 2016, 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 – Tableau 1 nomenclature AMF

(en milliers d'euros)	2015	2014
<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)	2 408,18	2 043,77
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>2 408,18</b>	<b>2 043,77</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	5 697,00	1 996,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	8 736,00	2 665,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013, 2014 et 2015

(en milliers d'euros)	2015	2014
<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)	1 169,04	1 195,05
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>1 169,04</b>	<b>1 195,05</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	828,00	1 088,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 269,50	1 452,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	2015	2014
<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)	772,92	843,66
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>772,92</b>	<b>843,66</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	715,00	893,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	1 096,00	1 192,50

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2012, 2013, 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	2015	2014
<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)	689,57	430,57
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>689,57</b>	<b>430,57</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	467	n/a
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	716	n/a

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	2015	2014
<b>Dirk Overmann, 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)	953,82	823,39
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>953,82</b>	<b>823,39</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	574,00	884,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	879,50	1 181,00

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014 et 2015.

(en milliers d'euros)	2015	2014
<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)	929,24	875,63
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>929,24</b>	<b>875,63</b>
Attribution de SAR Allianz <sup>(1)</sup> (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	592,00	884,00
Attribution de RSU Euler Hermes Group (en nombre)	907,50	1 181,00

(1) Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2014 et 2015.

Les membres du Directoire, tel que composé au 31 décembre 2015, se sont vu attribuer des RSU. Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2015.

## ■ ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (NOMBRE DISPONIBLE (RESTANT) AU 31 DÉCEMBRE 2015)

(en nombre)	SAR							2015
	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	n/a
<b>Gerd-Uwe Baden</b> depuis le 25 mai 2004	n/a <sup>(1)</sup>	n/a <sup>(2)</sup>	n/a <sup>(3)</sup>	n/a	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	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	n/a
<b>Dirk Oevermann</b> depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010	n/a	n/a	n/a <sup>(4)</sup>	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Paul Overeem</b> depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2013	n/a	n/a	1 050	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>1 050</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>

(1) Les SAR 2008 (2 047) ont été exercés en janvier 2015.

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

(3) Les SAR 2010 (1 701) ont été exercés en décembre 2015.

(4) Les SAR 2010 (975) ont été exercés en mars 2015.

(en nombre)	RSU <sup>(1)</sup>						2015	
	2012		2013		2014		RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group
	RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group	RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group	RSU Allianz	RSU Euler Hermes Group		
<b>Wilfried Verstraete</b> depuis le 1 <sup>er</sup> avril 2009	3 621	6 290	2 720	4 592,5	1 996	2 665,5	5 697	8 736
<b>Gerd-Uwe Baden</b> depuis le 25 mai 2004	1 951	3 389	1 474	2 489,5	1 088	1 452,5	828	1 269,5
<b>Frédéric Bizière</b> depuis le 1 <sup>er</sup> octobre 2011	789	1 371,5	893	1 509	893	1 192,5	715	1 096
<b>Clarisse Kopff</b> depuis le 1 <sup>er</sup> mai 2014	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	467	716
<b>Dirk Oevermann</b> depuis le 1 <sup>er</sup> février 2010	1 266	2 199,5	1 192	2 013,5	884	1 181	574	879,5
<b>Paul Overeem</b> depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2013	n/a	n/a	927	1 566	884	1 181	592	907,5
<b>TOTAL</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>	<b>8 873</b>	<b>13 604,5</b>

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

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

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<b>Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> avril 2009</b>				
Rémunération fixe	577,75	577,75	540,00	540,00
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	373,36	403,66	403,66	410,30
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	373,36	n/a	403,66	n/a
Rémunération variable à long terme	373,36 <sup>(2)</sup>	1 538,35 <sup>(6)</sup>	403,66 <sup>(2)</sup>	1 491,97 <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	500,00 <sup>(7)</sup>	n/a	100,00 <sup>(3)</sup>	100,00 <sup>(3)</sup>
Avantages en nature <sup>(4)</sup>	210,35	210,35	192,79	192,79
<b>TOTAL</b>	<b>2 408,18</b>	<b>2 730,11</b>	<b>2 043,77</b>	<b>2 735,06</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) Indemnités spécifiques de logement et indemnité relative à la mobilité internationale, les charges étant comprises pour cette dernière.

(4) 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.

(5) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / RSU AZ 2009 : 497 632,80 € (avril 2014), GEI / SAR AZ 2009 : 633 181,25 € (novembre 2014), et GEI / SAR AZ 2010 : 361 155,21 € (novembre 2014).

(6) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI/RSU AZ 2010 531 227,50 € (avril 2015), AEI/RSU AZ 2011 434 489,30 € (avril 2015), GEI / SAR AZ 2008 : 162 777,60 € (février 2015) et EH / LTI 2011 409 860,30 € (avril 2015).

(7) Le Conseil de Surveillance a décidé, lors de sa séance du 30 juillet 2014, d'attribuer à M. Verstraete une allocation ponctuelle de Restricted Stock Units (RSU) pour compenser la perte de sa prime d'expatriation à partir de 2015.

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<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>	193,68	203,95	203,95	223,60
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	193,68	n/a	203,95	n/a
Rémunération variable à long terme	193,68 <sup>(2)</sup>	826,41 <sup>(6)</sup>	203,95 <sup>(2)</sup>	99,52 <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>	42,00	42,00	42,00	42,00
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	146,00	146,00	141,20	141,20
<b>TOTAL</b>	<b>1 169,04</b>	<b>1 618,36</b>	<b>1 195,05</b>	<b>906,32</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 des plans suivants : GEI / SAR 2009 : 53 746,65 € (janvier 2014), et GEI / RSU 2009 : 45 772,24 € (avril 2014).

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

(5) 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.

(6) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / SAR AZ 2008 : 51 420 € (février 2015), GEI/RSU AZ 2010 127 773,20 € (avril 2015), AEI/RSU AZ 2011 262 813 € (avril 2015), EH/LTI 2011 248 005,80 € (avril 2015), et GEI / SAR AZ 2010 : 136 403 € (décembre 2015).

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<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>	152,38	176,15	176,15	183,60
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	152,38	n/a	176,15	n/a
Rémunération variable à long terme	152,38 <sup>(2)</sup>	260,02 <sup>(5)</sup>	176,15 <sup>(2)</sup>	14,22 <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	n/a	n/a	n/a	n/a
Avantages en nature <sup>(4)</sup>	21,78	21,78	21,21	21,21
<b>TOTAL</b>	<b>772,92</b>	<b>751,95</b>	<b>843,66</b>	<b>513,03</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 : 14 218,08 € (avril 2014).

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

(5) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / SAR AZ 2008 : 31 479 € (janvier 2015), et GEI / SAR AZ 2010 : 12 861 € (janvier 2015), GEI/RSU AZ 2010 47 990,60 € (avril 2015), AEI/RSU AZ 2011 86 292,30 € (avril 2015) et EH/LTI 2011 81 402,10 € (avril 2015).

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<b>Clarisse Kopff, membre du Directoire depuis le 1<sup>er</sup> mai 2014</b>				
Rémunération fixe	250	250	166,66 <sup>(5)</sup>	166,66 <sup>(5)</sup>
Rémunération variable (bonus annuel) <sup>(1)</sup>	143,1	115 <sup>(7)</sup>	85,05 <sup>(5)</sup>	n/a
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	143,1	n/a	85,05 <sup>(5)</sup>	n/a
Rémunération variable à long terme	143,1 <sup>(2)</sup>	17,81 <sup>(6)</sup>	85,05 <sup>(2)(5)</sup>	n/a <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	n/a	n/a	n/a	n/a
Avantages en nature <sup>(4)</sup>	10,27	10,27	8,76 <sup>(5)</sup>	8,76 <sup>(5)</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>689,57</b>	<b>393,08</b>	<b>430,57</b>	<b>175,42</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) Les avantages en nature sont constitués d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

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

(6) Ce montant correspond à l'exercice of EH/LTI 2011 17 809,70 € (avril 2015).

(7) 85 000 € au titre membre de Directoire et 30 000 € au titre d'ancienne fonction.

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<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>	183,94	141,31	141,31	181,80
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	183,94	n/a	141,31	n/a
Rémunération variable à long terme	183,94 <sup>(2)</sup>	383,98 <sup>(6)</sup>	141,31 <sup>(2)</sup>	34,75 <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>(3)</sup>	71,00	71,00	71,40	71,40
Avantages en nature <sup>(4)</sup>	37,00	37,00	34,06	34,06
<b>TOTAL</b>	<b>953,82</b>	<b>927,29</b>	<b>823,39</b>	<b>616,01</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) Indemnités spécifiques de logement et cotisation à un régime de retraite au choix.

(4) 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).

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

(6) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI/RSU AZ 2010 73 272,80 € (avril 2015), AEI/RSU AZ 2011 159 867,80 € (avril 2015) et EH/LTI 2011 150 836,20 € (avril 2015).

(en milliers d'euros)	2015		2014	
	Montants dus au titre de l'année 2015	Montants versés en 2015	Montants dus au titre de l'année 2014	Montants versés en 2014
<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>	156,09	145,78	145,78	181,80
Rémunération variable à moyen terme <sup>(1)</sup>	156,09	n/a	145,78	n/a
Rémunération variable à long terme	156,09 <sup>(2)</sup>	338,72 <sup>(6)</sup>	145,78 <sup>(2)</sup>	23,57 <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>	77,06	77,06	71,40	71,40
Avantages en nature <sup>(5)</sup>	89,91	89,91	72,89	72,89
<b>TOTAL</b>	<b>929,24</b>	<b>945,47</b>	<b>875,63</b>	<b>643,66</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).

(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.

(6) Ce montant correspond à l'exercice des plans suivants : GEI / SAR AZ 2008 : 20 598 € (février 2015), GEI/RSU AZ 2010 78 874,20 € (avril 2015), AEI/RSU AZ 2011 123 080,10 € (avril 2015) et EH/LTI 2011 116 166,70 € (avril 2015).

### 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 2015 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			
Gerd-Uwe Baden			
Frédéric Bizière			
Clarisse Kopff		n/a	
Dirk Oevermann			
Paul Overeem			
<b>TOTAL</b>			

### 2.3.1.5 Opérations réalisées par les mandataires sociaux sur les titres de la Société au cours de l'exercice 2015

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	Membre du Directoire	Actions	20/02/2015	Cession	225 760,68
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	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

### 2.3.1.6 Actions de performance attribuées à chaque membre du Directoire durant l'exercice 2015 – Tableau 6 nomenclature AMF

Aucune action de performance n'a été attribuée aux membres du Directoire au cours de l'exercice 2015.

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 2015 – Tableau 7 nomenclature AMF

Les membres du Directoire, tel que composé au 31 décembre 2015, ne bénéficient pas d'actions de performance devenues disponibles au cours de l'exercice 2015.

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	10
dont membres du Directoire	n/a	n/a	0
Nombre total d'options attribuées	160 000	160 000	130 000
dont membres du Directoire à la date du présent Document de Référence	12 400	13 400	10 511
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 2015	n/a	n/a	34 906
Options attribuées en 2015	n/a	n/a	n/a
Options levées en 2015	n/a	n/a	25 700
Options annulées en 2015	n/a	n/a	900
Options à lever au 31 décembre 2015	n/a	n/a	8 306

(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 2015, 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 2015 – 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	22 350	92,08	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 2015					
Nombre d'actions de performance restant au 31 décembre 2015					

### 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	
	Oui	Non	Régime de retraite à cotisations définies Oui	Non	Régime de retraite à prestations définies Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Wilfried Verstraete Président du Directoire 01/04/2009-31/03/2020		•	•			•		•		•
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004-31/03/2016		•	•			•		•		•
Frédéric Bizière Membre du Directoire 01/10/2011-31/03/2020		•	•			•		•		•
Clarisse Kopff Membre du Directoire 01/05/2014-31/03/2020		•	•			•		•		•
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010-31/03/2016		•	•			•		•		•
Paul Overeem Membre du Directoire 01/01/2013-31/03/2020		•	•			•		•		•

## 1 Contrat de travail

À la date du présent Document de Référence, aucun membre du Directoire n'est 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 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 2015, la charge comptabilisée s'élève individuellement à 18 259 € pour Frédéric Bizière, Dirk Oevermann Paul Overeem, et 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 2015 s'élève à 798 465 € dont 167 602 € pour Wilfried Verstraete et 630 863 € pour Gerd-Uwe Baden. Cette augmentation des cotisations pour Gerd-Uwe Baden résulte du versement exceptionnel suite à la baisse du taux d'intérêt de son plan de retraite complémentaire à cotisations définies.

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

Jusqu'au 31 mars 2016, tous les membres du Directoire bénéficiaient 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. Cette indemnité de départ « était exclue si le dirigeant quittait à son initiative la Société, changeait de fonctions au sein du Groupe ou avait la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance. Il était prévu que cette indemnité était notamment due en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ était 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 étaient remplies, la totalité de l'indemnité était versée. Un versement de 50 % de l'indemnité était effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excédait pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Lors du Conseil de Surveillance du 17 février 2016, à l'occasion de la nomination du Directoire, tous les membres du Directoire se sont vus accorder conformément aux dispositions de l'article L. 225-90-1 du Code de Commerce un engagement pris à leur bénéfice et correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de leurs fonctions, selon les termes suivants : l'indemnité de départ est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

Le versement de cette indemnité 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 %.

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat sociale.

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute due au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

Il est toutefois précisé que, compte tenu de la volonté de Monsieur Paul Overeem de cesser progressivement ses activités dans le Groupe d'ici deux ans, l'engagement pris à son bénéfice sera limité à deux (2) années à compter du renouvellement de son mandat de membre du Directoire, soit jusqu'au 31 mars 2018.

Les engagements ainsi autorisés par le Conseil de Surveillance du 17 février 2016 seront soumis à l'approbation de la prochaine Assemblée Générale du 25 mai 2016.

## 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

Le montant global des jetons de présence à verser au titre de l'exercice 2015 a été maintenu à 600 000 euros conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 28 mai 2014.

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 2015 s'est élevé à 491 000 euros.

(en milliers d'euros)	Montants versés au titre de l'année 2015	Montants versés au titre de l'année 2014
<b>Clement Booth</b>		
Jetons de présence	105	110
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Brigitte Bovermann</b>		
Jetons de présence*	44	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Ümit Boyner</b>		
Jetons de présence	30	25
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Philippe Carli</b>		
Jetons de présence	50	45
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Elizabeth Corley</b>		
Jetons de présence*	30	35
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Nicolas Dufourcq</b>		
Jetons de présence	20	30
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Maria Garaña</b> (depuis le 27 mai 2015)		
Jetons de présence	17,5	n/a
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Robert Hudry</b> (jusqu'au 27 mai 2015)		
Jetons de présence	25	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Jean-Hervé Lorenzi</b>		
Jetons de présence	42	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Yves Mansion</b> (jusqu'au 27 mai 2015)		
Jetons de présence	25	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Thomas-Bernd Quaas</b>		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Jacques Richier</b>		
Jetons de présence	35	30
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>Axel Theis</b> (depuis le 27 mai 2015)		
Jetons de présence-	17,5	n/a
Autres rémunérations	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>491</b>	<b>525</b>

\* Reversés à Allianz SE.

## 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 2015 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 2015 <sup>(1)</sup>	n/a
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2015 pour la performance de 2014	1 037
Rémunération variable à long terme versée en 2015 (RSU / SAR) <sup>(2)</sup>	4 349
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>5 386</b>
RSU AEI 2011 (nombre)	11 779
RSU GEI 2010 (nombre)	7 730
SAR GEI 2008 (nombre)	10 459
SAR GEI 2010 (nombre)	15 572

(1) Clement Booth a pris sa retraite le 31/12/2014

(2) AEI 2011 RSU (montant : 1 783 223 €), GEI 2008 SAR (montant : 262 730 €), GEI 2010 RSU (montant : 1 170 245 €) et GEI 2010 SAR (montant : 1 132 707 €).

<b>Brigitte Bovermann</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2015	267
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2015 pour la performance de 2014	230,70
Rémunération variable à long terme versée en 2015 (RSU / SAR) <sup>(1)</sup>	960,90
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	11,19
<b>TOTAL</b>	<b>1 469,79</b>
RSU (nombre) GEI 2011	2 612
SAR (nombre) GEI 2010	2 694
RSU (nombre) GEI 2010	2 118
SAR (nombre) GEI 2008	2 122

(1) GEI 2010 SAR (montant : 191 516,46 €), GEI 2011 RSU (montant : 395 430,68 €), GEI 2010 RSU (montant : 320 644,02 €) et GEI 2008 SAR (montant : 53 304,64 €).

<b>Elizabeth Corley</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2015	668
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2015 pour la performance de 2014	1 978
Rémunération variable à long terme versée en 2015 (RSU / SAR, LTIPA) <sup>(1)</sup>	1 393
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>4 039</b>
RSU AEI 2011 (nombre)	1 188
RSU (nombre) GEI 2010	965
SAR (nombre) GEI 2008	1 793

(1) LTIPA 2012-2014 (montant : 382 537 € et 497 947 £), GEI 2010 RSU (montant : 146 091,4 €), GEI 2011 RSU (montant : 179 851,3 €) et GEI 2008 SAR (montant : 45 040,2 €).

<b>Jacques Richier</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2015	700
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2015 pour la performance de 2014	550,54
Rémunération variable à long terme versée en 2015 (RSU / SAR) <sup>(1)</sup>	1 432,70
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement) <sup>(2)</sup>	66,02 <sup>(1)</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>2 749,20</b>
GEI 2010 RSU (nombre)	2 499
AEI 2011 (nombre)	4 531
GEI 2010 SAR (nombre)	5 034

(1) GEI 2010 RSU (montant : 378 323,61 €), AEI 2011 (montant : 685 948,09 €) et GEI 2010 SAR (montant : 368 438,46 €).

(2) Prime d'expatriation.

<b>Axel Theis</b>	(en milliers d'euros)
Rémunération brute annuelle fixe 2015	750
Rémunération variable brute (bonus annuel) versée en 2015 pour la performance de 2014	652
Rémunération variable à long terme versée en 2015 (RSU / SAR, LTIPA) <sup>(1)</sup>	1 982
Avantages en nature (véhicule, assurance, logement)	27
<b>TOTAL</b>	<b>3 411</b>
RSU (nombre) GEI 2011	6 926
SAR (nombre) GEI 2008	7 200
RSU (nombre) GEI 2010	4 969

(1) GEI 2011 RSU (montant : 1 048 527,14 €), GEI 2008 SAR (montant : 180 864 €) et GEI 2010 RSU (montant : 752 256,91 €).

## 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

17 février 2016

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 2015).

Le présent rapport a été approuvé par le Conseil de Surveillance du 17 février 2016.

### 2.4.1 Gouvernement d'entreprise

#### Code de gouvernement d'entreprise

La Société se réfère volontairement aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF révisé en novembre 2015. 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. 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.
2. L'obligation de conservation par les membres du Directoire d'un nombre significatif d'actions au nominatif (§ 23.2.1 du Code)	Le Conseil de Surveillance a examiné la mise en œuvre de cette recommandation et a décidé de l'écarter dans la mesure où la Société n'attribue ni options d'actions ni actions de performance aux membres du Directoire. En effet, 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> ) donnant lieu à un versement en numéraire et non pas en actions, 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. La question de l'exigence de conservation d'un nombre significatif d'actions par les membres du Directoire sera revue si des plans de stock-options ou d'attributions gratuites d'actions venaient à être mis en place.
3. 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. Elle vient par ailleurs de revoir les termes de cette clause afin de mieux encadrer les conditions de versement d'une éventuelle indemnité de départ, en précisant désormais que l'indemnité de départ est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et serait donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

## 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.

### 2.4.1.1 Conseil de Surveillance : composition, fonctionnement et rémunération

#### 2.4.1.1.1 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 ;
- Mme Maria Garaña ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi ;
- M. Thomas-Bernd Quaas ;
- M. Jacques Richier ;
- M. Axel Theis.

#### 2.4.1.1.1.1 Nominations, renouvellements et expiration de mandat

L'Assemblée Générale du 27 mai 2015 a nommé Madame Maria Garaña et Monsieur Axel Theis, respectivement en remplacement de Monsieur Robert Hudry et de Monsieur Yves Mansion, en qualité de membre 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.

Le tableau de synthèse figurant ci-dessous récapitule les changements intervenus dans la composition du Conseil de Surveillance au cours du dernier exercice clos :

Nom des membres du Conseil	Nature du changement	Date d'effet	Diversification dans la composition du Conseil
Robert Hudry	Fin de mandat	27 mai 2015	-
Yves Mansion	Fin de mandat	27 mai 2015	-
Maria Garaña	Nomination en qualité de membre du Conseil de Surveillance en remplacement de Robert Hudry	27 mai 2015	Diversification du Conseil en termes de féminisation et d'expérience internationale
Axel Theis	Nomination en qualité de membre du Conseil de Surveillance en remplacement d'Yves Mansion	27 mai 2015	Diversification du Conseil en termes d'expérience internationale en assurance

Depuis la clôture de l'exercice 2015 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.

Monsieur Clement Booth a démissionné de ses fonctions de Président du Conseil de Surveillance avec effet au 25 mai 2016, à l'issue de la prochaine Assemblée Générale<sup>(1)</sup>. Il sera proposé de nommer Madame Marita Kraemer en remplacement de Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance lors de la prochaine Assemblée Générale, pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale tenue en 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé. À l'issue de l'Assemblée du 25 mai 2016, le Conseil de Surveillance se réunira afin de nommer un nouveau Président.

Monsieur Jean-Hervé Lorenzi, qui atteindra l'âge limite de 70 ans en 2017, ne sera pas renouvelé dans ses fonctions.

Il sera donc proposé à la prochaine Assemblée Générale de nommer Monsieur Ramon Fernandez, en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale tenue en 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Il sera également proposé à la prochaine Assemblée Générale de renouveler les mandats de membre du Conseil de Surveillance de Mesdames Brigitte Bovermann, Ümit Boyner, Elizabeth Corley, Messieurs Nicolas Dufourcq, Thomas-Bernd Quaas et Jacques Richier pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale tenue en 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

#### 2.4.1.1.1.2 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 17 février 2016, 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 AS depuis 2002 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis octobre 2013 ;
- M. Philippe Carli, Directeur Général du groupe Amaury jusqu'en 2015 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 ;
- Mme Maria Garaña, Président-Directeur Général de Microsoft Iberica depuis 2008 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes Group depuis mai 2015 ;
- 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 six 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.

(1) Communiqué en date du 15 mars 2016.

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	M. Garaña	J.H. Lorenzi	T.B. Quaas	J. Richier	A. Theis
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>	<b>Non indépendant</b>	<b>Non indépendante</b>	<b>Indépendante</b>	<b>Indépendant</b>	<b>Non indépendant</b>	<b>Indépendant</b>	<b>indépendant</b>	<b>Indépendant</b>	<b>Indépendant</b>	<b>Non indépendant</b>	<b>Non indépendant</b>

#### 2.4.1.1.1.3 Cumul de mandats

Les mandats des membres du Conseil de Surveillance sont détaillés à la section 2.2.3 du Document de Référence 2015.

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.

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

Parmi les onze membres qui composent le Conseil de Surveillance, quatre membres sont des femmes, soit 36 % de femmes. Conformément aux dispositions légales et aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, la proportion de 20 % de femmes au sein du Conseil est donc respectée. La nomination de Madame Marita Kraemer en tant que nouveau membre du Conseil de Surveillance sera proposée à l'Assemblée Générale qui se tiendra le 25 mai 2016 (cf. la section 8.1 du Document de Référence 2015). Cette nomination permettra d'atteindre la proportion de 40 % de femmes

telle que recommandée par le Code AFEP-MEDEF à l'issue de l'Assemblée Générale de 2016. Le Conseil d'Administration serait alors composé de 5 femmes sur 11 membres, soit 45 % de femmes.

#### 2.4.1.1.1.5 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.

### 2.4.1.1.2 Fonctionnement du Conseil de Surveillance

#### 2.4.1.1.2.1 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.

#### 2.4.1.1.2.2 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.

En l'absence du Président, sa Vice-Présidente, Mme Brigitte Bovermann, est chargée de convoquer le Conseil de Surveillance et d'en diriger les débats.

#### 2.4.1.1.2.3 Activités du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2015

Au cours de l'année 2015, le Conseil de Surveillance s'est réuni cinq fois, a tenu un Séminaire Stratégique et a participé à l'Assemblée Générale 2015.

	Conseil du 18/02/2015	Conseil du 28/04/2015	Assemblée Générale annuelle des actionnaires 27/05/2015	Conseil du 27/05/2015	Conseil du 27/07/2015	Séminaire Stratégique 28/07/2015	Conseil du 29/10/2015	% de présence aux séances du Conseil (hors Assemblée Générale et Séminaire Stratégique)	% de présence global
Clement Booth	•	•	absent	absent	•	•	•	80 %	71 %
Brigitte Bovermann	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Ümit Boyner	•	•	absente	absente	•	•	•	80 %	71 %
Philippe Carli	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Elizabeth Corley	•	•	•	•	absente	absente	•	80 %	71 %
Nicolas Dufourcq	•	absent	absent	absent	absent	•	•	40 %	43 %
Maria Garaña	n/a	n/a	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Robert Hudry	•	•	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100 %	100 %
Thomas-Bernd Quaas	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Jean-Hervé Lorenzi	•	•	•	•	absent	absent	•	80 %	71 %
Yves Mansion	•	•	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	100 %	100 %
Jacques Richier	•	•	•	•	•	•	•	100 %	100 %
Axel Theis	n/a	n/a	•	•	•	•	•	100 %	100 %

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

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

Conformément à la loi et à l'article 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 2015, le Conseil de Surveillance a notamment traité les points suivants :

- discussions sur l'environnement politique et économique général (situation en Espagne, Amérique Latine, Turquie, Moyen-Orient, Russie, Grèce) (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- 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 2014 (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- discussions sur le rapport du Directoire (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- discussions sur les sinistres majeurs (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- discussions sur les rapports du Comité d'Audit et des Risques et des Commissaires aux Comptes (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- discussions sur le rapport du Comité des Nominations et des Rémunérations (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;

- examen de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance et évaluation du Conseil de Surveillance (séance du 18 février 2015) ;
- approbation des recommandations Comité des Nominations et des Rémunérations concernant la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance (séance du 18 février 2015) ;
- approbation des communiqués de presse sur les résultats financiers (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- approbation des procès-verbaux du Conseil de Surveillance (séances des 18 février, 28 avril, 27 juillet et 29 octobre 2015) ;
- examen du budget 2015 (séance du 18 février 2015) ;
- examen des projets de résolutions à soumettre à l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires (séance du 18 février 2015) ;
- 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 18 février 2015) ;
- approbation de la stratégie d'investissement et autorisation de contracter des prêts bancaires (séance du 28 avril 2015) ;
- examen des procédures de conformité (séance du 28 avril 2015) ;
- renouvellement de M. Clement Booth à la présidence du Conseil de Surveillance et nomination de M. Thomas-Bernd Quaas en tant que membre du Comité d'Audit et des Risques (séance du 27 mai 2015).

Le Conseil de Surveillance s'est également réuni à Hambourg pour un Séminaire Stratégique le 28 juillet 2015, afin de débattre de manière plus informelle sur divers sujets opérationnels tels que la stratégie du Groupe en Allemagne, la commercialisation des produits ou la gestion du Risque et de l'Information au sein du Groupe.

### 2.4.1.1.3 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 sur rapport du Comité des Nominations et des Rémunérations

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 a été 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 au titre de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance a décidé le 17 février 2016, sur recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations, d'accorder à compter de l'exercice 2016, des jetons supplémentaires pour la présidence du Comité d'Audit et des Risques et du Comité des Nominations et des Rémunérations comme suit :

- le Président du Comité d'Audit et des Risques reçoit 15 000 euros supplémentaires au titre de l'exercice ;
- le Président du Comité des Nominations et des Rémunérations reçoit 5 000 euros supplémentaires au titre de l'exercice.

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 2.3.2 du Document de Référence 2015.

### 2.4.1.1.4 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.

#### 2.4.1.1.4.1 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.

#### Composition

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

- M. Philippe Carli, Président et membre indépendant ;
- Mme Brigitte Bovermann, membre non indépendant ;
- M. Thomas-Bernd Quaas, membre indépendant nommé au Comité depuis le 27 mai 2015.

Messieurs Robert Hudry et Yves Mansion ont été membres du Comité d'Audit et des Risques jusqu'au 27 mai 2015.

Depuis la nomination de M. Thomas-Bernd Quaas le 27 mai 2015, le Comité d'Audit et des Risques est composé de deux tiers de membres indépendants conformément à la recommandation du Code AFEP-MEDEF.

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. De 2010 à 2015, il est Directeur Général des Éditions Amaury et demeure à ce jour membre du Conseil d'Administration. 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.

Thomas-Bernd Quaas est diplômé en gestion des entreprises de l'Université Wolfgang Goethe de Francfort (Allemagne). Au sein de Beiersdorf AG (Allemagne), il a exercé plusieurs fonctions de direction à savoir celles de Directeur Commercial (1987-1991), Directeur Marketing (1991-1994) et Directeur Général en charge des produits de consommation (1994-1995). Après avoir servi en tant que membre du conseil pour la division médical et la division chaîne logistique (1999-2003), il a été Président Directeur Général et Président du Conseil exécutif (2005-2012).

### Organisation des travaux

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

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 2015 avec un taux de présence annuel global des membres du Comité aux réunions de 92 %.

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 2015, les travaux réalisés par le Comité d'Audit et des Risques ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2014, une proposition de distribution de dividendes, la revue du budget 2015, la revue du rapport du

Président sur le contrôle interne et l'autoévaluation du fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques par ses membres (séance du 17 février 2015) ;

- la revue des comptes du premier trimestre 2015 (séance du 27 avril 2014) ;
- la revue des comptes du deuxième trimestre 2015, 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 2015, la présentation du plan d'audit interne 2016 (séance du 28 octobre 2015) ;
- le point sur l'avancement du projet Solvabilité II et l'adaptation du Groupe aux règles de Solvabilité II (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- le point sur les derniers audits internes réalisés (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'approbation des procès-verbaux des décisions du Comité d'Audit et des Risques (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'examen et l'approbation des communiqués financiers (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- discussion sur les principaux sinistres (séances des 17 février, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'actualité et le suivi des processus en matière de conformité (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'examen des questions fiscales, notamment de prix de transfert (séance du 28 octobre 2015).

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

Le Comité d'Audit et des Risques a procédé à une autoévaluation sur son fonctionnement et ses travaux accomplis au cours de l'exercice 2015. Il ressort de cette autoévaluation que le fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques est jugé très satisfaisant par ses membres. Ces derniers apprécient leur rôle renforcé dans les domaines suivants : gestion des risques et contrôles internes, résultats et communiqués financiers, procédure d'audit interne, actions prises pour la conformité à Solvabilité II. Les membres du Comité d'Audit et des Risques se sentent impliqués dans la prévention et la gestion du risque, ils considèrent que les ordres du jour du Comité sont complets et adaptés à leur mission, que la composition du Comité est adéquat en termes de profils, d'engagement et d'indépendance.

Le Comité d'Audit et des Risques a pris en 2015 les mesures nécessaires afin d'améliorer les points suivants : à savoir 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.

Pour 2016, le Comité d'Audit et des Risques souhaite être davantage impliqué dans la politique d'investissement et de gestion des actifs du Groupe.

#### 2.4.1.1.4.2 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 et membre indépendant (dont le parcours est présenté à la page 72 du Document de Référence 2015) ;
- Mme Brigitte Bovermann (dont le parcours est présenté à la page 72 du Document de Référence 2015) ; et
- M. Jean-Hervé Lorenzi, membre indépendant.

Conformément à la recommandation du Code AFEP-MEDEF, la présidence du Comité des Nominations et Rémunérations est assurée depuis le 24 juillet 2013 par un membre indépendant, M. Thomas-Bernd Quaas.

De même, la recommandation du Code AFEP-MEDEF selon laquelle le Comité des Nominations et Rémunérations doit être composé majoritairement de membres indépendants est respectée, puisque le Comité réunit en son sein deux tiers de membres indépendants.

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.

##### 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 principales

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 Conseil de Surveillance.

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

En 2015, le Comité des Nominations et des Rémunérations s'est tenu quatre fois avec un taux de présence annuel global de ses membres aux réunions de 84 %.

Au cours de l'exercice 2015, les travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séances des 17 février et 27 juillet 2015) ;
- le mandat du Directoire à compter du 1<sup>er</sup> avril 2016 (séance du 28 octobre 2015) ;
- le montant des jetons de présence attribués aux membres du Conseil de Surveillance (séances des 17 février et 28 octobre 2015) ;
- l'étude de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance au vu du Code AFEP-MEDEF (séance du 17 février 2015) ;
- la revue des objectifs financiers pour l'exercice 2015 (séance du 17 février 2015) ;
- l'analyse des résultats de l'évaluation du Conseil de Surveillance par un tiers (séance du 17 février 2015) ;
- l'examen de candidatures pour la nomination de nouveaux membres au Conseil de Surveillance (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'examen de la politique de la société en matière d'égalité professionnelle et salariale (séances des 27 juillet et 28 octobre 2015) ;
- l'étude de la composition du Conseil de Surveillance et de ses comités au regard des dispositions légales et du Code AFEP-MEDEF relatives à la représentation équilibrée entre les hommes et les femmes et la présence de membres indépendants (séance du 27 avril 2015) ;

- l'approbation des procès-verbaux des décisions du Comité des Nominations et des Rémunérations (séances des 17 février, 27 avril, 27 juillet et 28 octobre 2015).

#### Autoévaluation du Comité des Nominations et des Rémunérations

Le Comité des Nominations et des Rémunérations a procédé à une autoévaluation sur son fonctionnement et ses travaux accomplis au cours de l'exercice 2015. Le fonctionnement du Comité des Nominations et des Rémunérations est jugé très satisfaisant par ses membres. Ces derniers apprécient leur rôle fort dans la sélection des candidats au Conseil de Surveillance. Ils considèrent que la durée des réunions permet efficacement de consacrer du temps aux problématiques importantes et que les réunions sont menées de manière efficace afin de favoriser les débats. Ils se sentent également indépendants lorsqu'ils discutent de la performance et de la rémunération du Directoire.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations a pris en 2015 les mesures nécessaires afin d'améliorer les points suivants : à savoir un rapport plus détaillé au Conseil de Surveillance, l'évolution de la composition du comité dans le cadre du renouvellement progressif du Conseil de Surveillance.

Pour 2016, le Comité des Nominations et des Rémunérations souhaite être davantage impliqué dans la procédure du plan de succession du Directoire.

#### 2.4.1.1.5 L'évaluation du Conseil de Surveillance

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, le Conseil de Surveillance procède chaque année à une autoévaluation 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 réalisées en 2015 ont été 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.

Pour 2016, suite à une autoévaluation réalisée en janvier 2016, le Conseil de Surveillance envisage les axes d'amélioration suivants :

- davantage d'informations concises sur l'organisation interne, l'environnement concurrentiel, le plan de succession, les politiques de ressources humaines ;
- des discussions plus fréquentes sur les opérations et la stratégie ;
- davantage de suivi sur la mise en œuvre des décisions par le Directoire ;
- des évaluations informelles sur la performance individuelle des membres du Conseil de Surveillance par le Président ou le Comité des Nominations et Rémunérations ;
- davantage de formations sur les sujets relatifs à Solvabilité II et à la conformité.

#### 2.4.1.2 Directoire : composition, fonctionnement, limitations de pouvoirs, organisation régionale et rémunération

##### 2.4.1.2.1 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.

Par décision du Conseil de Surveillance en date du 17 février 2016, les mandats de Messieurs Wilfried Verstraete, Frédéric Bizière, Paul Overeem et de Madame Clarisse Kopff ont été renouvelés et M. Michele Pignotti et M. Ludovic Sénécaut ont été nommés en qualité de membres du Directoire, pour quatre ans à effet au 1<sup>er</sup> avril 2016 (à noter que Monsieur Gerd-Uwe Baden a pris sa retraite et que Monsieur Dirk Oevermann a souhaité ne pas voir renouveler son mandat et quittera la société le 31 mars 2016).

Ainsi, le Directoire sera composé des membres suivants à compter du 1<sup>er</sup> avril 2016 :

- M. Wilfried Verstraete, Président ;
- M. Frédéric Bizière ;
- Mme Clarisse Kopff ;
- M. Paul Overeem ;
- M. Michele Pignotti ; et
- M. Ludovic Sénécaut.

Pour des raisons personnelles, Monsieur Paul Overeem a indiqué sa volonté de ne pas aller au terme de son mandat et a ainsi démissionné d'ores et déjà de ses fonctions de membre du Directoire à effet au 31 mars 2018.

Pour de plus amples informations sur les membres du Directoire, veuillez vous référer à la section 2.1 du Document de Référence 2015.

#### 2.4.1.2.2 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 2015, le Directoire s'est réuni 24 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.

#### 2.4.1.2.3 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.

#### 2.4.1.2.4 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.

##### 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 2015.

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, etc.) ;

- 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 2015, 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 2015, la part variable cible de la rémunération globale <sup>(1)</sup> était de :

- 68 % pour M. Wilfried Verstraete (soit 213 % 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 Oevermann (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 65 % pour M. Paul Overeem (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 64 % pour Mme Clarisse Kopff (soit 180 % du salaire fixe).

Par ailleurs le montant total de la part variable et fixe au titre de l'année 2015 pour chacun des membres du Directoire est détaillé à la section 2.3.1 du Document de Référence 2015.

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  $213\% \times 165\% = 351\%$  du salaire fixe).

### Mandat social – contrat de travail

Au 31 décembre 2015, 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 2015, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation de leur mandat social.

Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de Commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés à la section 2.3.1 du Document de Référence 2015. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération fixe et variable.

### Clause de non-concurrence

Au 31 décembre 2015, 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 complémentaire dont bénéficient les membres du Directoire sont présentés à la section 2.3.1 du Document de Référence 2015.

### 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 2015.

Le détail des rémunérations des membres du Directoire au titre de l'exercice 2015 est présenté à la section 2.3.1 et à la section 8.1 du Document de Référence 2015.

### 2.4.1.2.5 Organisation régionale

Euler Hermes a mis en place une organisation opérationnelle régionale tout en conservant une organisation fonctionnelle centralisée dans le cadre d'un projet baptisé « One Euler Hermes » en conformité avec les principes posés par la réglementation Solvabilité II.

L'organisation opérationnelle régionale couvre six régions (à savoir APAC, France, DACH, Méditerranée et Afrique, Europe du Nord et Amérique du Nord) dirigées, chacune, par un Directeur de région (Head of Region) chargé d'appliquer les décisions prises par le Directoire. Les fonctions régionales de Chief Financial and Administration Officer, de Risk, Information, Claims and Collection Director et de Market Management and Commercial Distribution Director rapportent au Directeur de région et au membre du Directoire pour les fonctions analogues.

Une organisation similaire est en place entre le niveau local et le niveau régional.

(1) À l'exclusion des indemnités spécifiques et avantages en nature.

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

Ces éléments sont exposés à la section 7.5 du Document de Référence 2015.

### 2.4.1.4 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.

## 2.4.2 Procédures de contrôle interne et environnement de contrôle

### 2.4.2.1 Généralités

#### 2.4.2.1.1 COSO

Le dispositif de contrôle de la Société s'inscrit dans le cadre du référentiel du COSO qui 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.

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 (comités 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.

Comme indiqué, notre modèle de gestion des risques comporte 3 lignes de contrôles :

#### 1<sup>er</sup> niveau de contrôle

Au niveau du Groupe, il existe des fonctions Groupe pour les domaines opérationnels Risques, Information et Indemnisation, Réassurance ; Marketing, Souscription Commerciale, Distribution ; Développement et Partenariats et pour les domaines support Opérations, Informatique, Finance, Réassurance, 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. Des Comités spécialisés du Directoire ou des organes correspondants dans les filiales importantes ont été créés afin de réunir les managers et experts dans les domaines concernés et les membres du Directoire concernés.

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 de contrôles indépendantes des fonctions purement opérationnelles comme la *Compliance*, le *Risk Management*, l'*actuariat* et le contrôle interne (ICOFR). Elles sont détaillées par ailleurs dans ce rapport.

## 3<sup>e</sup> niveau de contrôle

L'Audit Interne assure ce niveau de contrôle en donnant un avis indépendant et objectif sur les règles et leur application dans le Groupe, en ce compris que le second niveau de contrôle fonctionne conformément aux attentes, et en proposant, le cas échéant, des améliorations.

### 2.4.2.1.2 Solvabilité II

Dans le cadre des nouvelles normes de solvabilité applicables pour les sociétés d'assurance et de réassurance, le Directoire a approuvé et implémenté plusieurs règles, et en particulier une « *Risk Policy* » et une « *Governance and Control Policy* » qui sont basées sur celles correspondantes en vigueur dans le groupe Allianz. Elles ont cependant été adaptées par rapport à l'environnement propre au groupe Euler Hermes (structure par région, etc.).

Les *Policies* de la Société établissent clairement le rôle premier des fonctions opérationnelles et de support en tant que première ligne de défense dans les contrôles effectués au jour le jour, ainsi que le rôle des fonctions de contrôles, principalement, la *Compliance*, le *Risk Management* et l'*Actuariat* en tant que seconde ligne de défense. L'Audit Interne, à son tour, agit en troisième ligne de défense au sein du dispositif.

La *Risk Policy* établit particulièrement :

- des principes et un cadre commun pour la gestion des risques au travers du groupe Euler Hermes afin de promouvoir une culture du risque élevée,
- un cadre intégré pour la protection et la gestion des fonds propres et
- l'intégration des risques et des concepts de capital requis dans les processus de décisions.

Ce cadre assure que les risques sont identifiés, analysés, évalués et gérés en utilisant un système commun à l'ensemble du groupe Euler Hermes.

La *Governance and Control Policy* qui a retenu comme référentiel de base le COSO 2013 (Committee of Sponsoring Organizations) et les exigences relatives à Solvabilité II, précise en outre :

- le cadre du système de la gouvernance mise en place, avec le rôle du Directoire, des comités spécialisés dépendant du Directoire (ou d'organes similaires au sein des filiales), des managers régionaux et locaux, consistant avec l'*Operating Model* du Groupe ;
- la définition du cadre de contrôle interne ;
- des éléments généraux de contrôle, notamment le modèle des trois lignes de défenses et la définition de contrôles standards au niveau des entités juridiques ; et

- des directives concernant l'implémentation du cadre de contrôle interne avec notamment, le rôle du *Risk Management* dans le support et la supervision du système de contrôle interne, la définition des fonctions de contrôle ainsi que les attentes en termes de contrôle de ces fonctions, l'organisation du contrôle interne dans les entités opérationnelles, le *Policy Framework* et le *Committee Framework*.

De plus, elle décrit certaines zones spécifiques de contrôles relatives aux états financiers, à l'IT, aux calculs de *Risk Capital*, aux investissements et à la souscription de risques.

### 2.4.2.2 Fonctions opérationnelles

#### Marketing, Souscription Commerciale et Distribution (MMCD)

Dans toutes les entités du Groupe, au niveau régionale et locale, les départements commerciaux sont dirigés par des Directeurs commerciaux (« MMCD Directors »), rapportant aux responsables régionaux qui rapportent eux-mêmes au directeur MMCD membre du Directoire.

Les services constituant ces départements sont :

- le « Market Management et Marketing » comprenant les services aux clients chargés de traiter en première ligne les appels des clients d'une façon professionnelle et rapide et les services de marketing ;
- le « *Commercial Underwriting* » ;
- la Distribution avec la « Vente Directe » et la « vente via courtiers », les partenariats bancaires ;
- une personne chargée du controlling et reporting (elle peut rapporter dans certains cas au CFAO).

En plus de ces départements, au niveau Groupe et régional gèrent le développement et le management des produits et supervisent les études économiques.

Des équipes spécialisées sont chargées des produits destinés aux clients de type multinationales, des produits de couvertures transactionnelles et des produits de type *excess of loss*. Ces produits nécessitent, en effet, des niveaux de connaissances pointus, en adéquation avec la complexité et/ou l'étendue des affaires garanties.

Les principales activités des départements MMCD sont :

- la promotion de la Société, de sa marque et de ses produits auprès des marchés potentiels ;
- l'identification des besoins du marché ainsi que des assurés potentiels et la proposition des solutions adaptées en termes de produits et de services ;
- la vente des produits directement ou indirectement (par le biais d'un courtier, du canal bancaire ou d'une agence de souscription du groupe Euler Hermes) aux prospects et assurés.

La mission première de ces activités consiste en :

- la gestion des contrats et le renouvellement des contrats existants ;

- l'après-vente qui assure un suivi du portefeuille produit par produit et des intermédiaires, sur la base des éléments fournis par la logistique, et enfin
- le recueil des informations du marché et leur centralisation pour les transmettre aux services concernés.

La direction centrale MMCD émet des règles communes au Groupe, les MMCD rules, principalement relatives aux nouveaux produits vendus, aux limites et interdictions de couvertures, aux pouvoirs de décisions relatifs à des couvertures non standard, aux prix, à la cohérence des produits vendus avec nos couvertures de réassurance, à l'approbation de gestes commerciaux, aux accords avec des assureurs et intermédiaires externes (coassurance) et aux contrats.

### Gestion des polices (*Policy Administration*)

Ce service assure l'enregistrement et la gestion des polices d'assurance, l'émission des primes d'assurance, des ristournes, le recouvrement des primes impayées ainsi que le suivi de la comptabilité client.

Dans chaque succursale, la gestion des polices est sous la responsabilité d'un *Policy Administration Manager* qui rapporte au CFAO.

Un département central de « *Group Policy Administration* » rapportant au « *Chief Operation Officer* » a pour mission d'émettre des « *best practices* », d'homogénéiser dans la mesure du possible les processus de travail et de travailler à la mise en place d'outils de gestion des polices communs.

À l'image de la structure régionale du Groupe décrite sous 2.4.1.2.5, ce département s'appuie sur des responsables régionaux qui coordonnent les actions des managers locaux.

### Risques, Information et Indemnisation, Réassurance

Le rôle du Département Risques, Information et Indemnisation, Réassurance (GRIC) est de sécuriser le poste clients des assurés sur le marché domestique et à l'international. Ce rôle se décline en plusieurs volets :

- la surveillance et la maîtrise du risque de crédit ;
- une couverture suffisante des transactions commerciales des assurés ;
- une prévention efficace du risque de défaillance ;
- une qualité de service clients optimale ;
- une bonne maîtrise des coûts ;
- un partage des risques au travers des mécanismes de réassurance.

L'analyse du risque tout comme la délivrance de garanties sont encadrées et obéissent à un ensemble de règles qui sont définies au niveau du groupe Euler Hermes et sont déclinées au niveau régional puis local.

Le département (GRIC) au niveau du Groupe, supervise trimestriellement et semestriellement la maîtrise du risque de crédit dans les entités via différentes instances (*Risk Controlling Committee* – RiCo ; *Risk Underwriting Committee* – RUC ou GRUC ; *Regional Risk Committee* – RRC ; *Regional Business Review* – RBR).

Le Département est organisé en quatre activités :

- Information & Grading ;
- Arbitrage (souscription des risques) ;
- Indemnisation et Recouvrement ;
- Réassurance.

Ces activités sont sous la responsabilité du Directeur des Risques (RIC Director) au niveau Groupe, régional et local.

L'information & Grading est composée d'analystes financiers ayant une compétence géographique tandis que l'arbitrage est composé d'arbitres répartis par branches d'activité. Cette organisation permet de bénéficier d'une double vision des risques (géographique et sectorielle), d'avoir une expertise de la gestion des risques à l'international et, *in fine*, de délivrer des garanties optimales à nos assurés.

La séparation des activités Information & Grading et Arbitrage est assurée par l'application du principe de séparation des pouvoirs entre analystes et arbitres, les analystes étant responsables du grading (évaluation des risques) et les arbitres de la souscription des risques.

L'indemnisation traite les dossiers de sinistres ou menaces de sinistres.

L'information & Grading a pour mission d'établir un grade et émettre des limites de crédit sur les acheteurs (clients des assurés du groupe Euler Hermes) et d'assurer la surveillance des risques portés sur ces acheteurs. Pour ce faire, elle recueille et analyse l'information les concernant pour avoir une base de données à jour et de qualité.

Après analyse des informations qu'elle a recueillies (bilans, incidents de trésorerie, informations récoltées auprès de l'acheteur : prévisions, budgets, investissements, etc.) et avec l'éclairage de la connaissance du tissu économique local, l'Information & Grading est en mesure de préconiser une position risque sur l'acheteur concerné, qu'elle enregistrera dans un outil informatique commun au groupe Euler Hermes, l'application IRP (*Information Risk Policy*) développée en interne.

Les risques font l'objet d'une surveillance régulière, dont la fréquence est déterminée selon leur sensibilité (fonction du grade et du cumul des garanties octroyées aux assurés Euler Hermes).

L'Information & Grading, par sa préconisation en matière de risque, permet à l'Arbitrage de répondre aux interrogations en montant des assurés en prenant position sur les risques portés sur les acheteurs.

L'Information & Grading participe donc à la maîtrise de la sinistralité au travers de la prévention du risque de fréquence et de sévérité et au développement de l'activité des assurés grâce à l'évaluation de leurs risques acheteurs avec des délais de réponse optimaux.

La mission essentielle de l'Arbitrage est d'accompagner les transactions commerciales des assurés, c'est-à-dire de prendre en compte les besoins de l'assuré par des réponses pertinentes et des délais de réponses les plus brefs possibles, tout en veillant à la prévention du risque de défaillance.

Les arbitres décident des limites de crédits octroyées aux assurés sur leurs acheteurs et en assurent le suivi grâce aux informations collectées et recueillies par Information & Grading. Cette mission s'inscrit dans un bon équilibre risque/commercial, en respectant les limites de risques déterminées par les différents comités compétents (exercice du volet

prévention) et en tâchant de satisfaire et de fidéliser les clients par une grande qualité de service et une grande proximité.

En fonction de sa compétence, de son expérience et de son niveau de responsabilité, chaque arbitre dispose d'un pouvoir de souscription en montants.

Comme indiqué précédemment, Euler Hermes dispose d'une plateforme informatique sophistiquée, « IRP », qui regroupe les informations disponibles sur des millions d'entreprises dans le monde et permet l'arbitrage des risques.

Chaque requête est soit introduite par le back-office ou directement par l'assuré sur l'Internet via le système en ligne « EOLIS ». Ensuite, les demandes associées à des entités situées en dehors du pays de demande sont automatiquement dirigées par « IRP » vers le pays où est situé le client de l'assuré. Si le client est stratégique, la décision revient vers l'arbitrage et peut être revue : il peut s'agir d'une décision technique (modification de certaines caractéristiques de l'assurance), d'une décision positive (la décision prise par une autre entité Euler Hermes est considérée comme trop sévère et un montant plus élevé est accordé par exemple) ou d'une décision négative (revue à la baisse d'une limite fixée par une autre entité).

L'arbitrage a des relations fréquentes avec les clients au sujet des différents risques souscrits ou à souscrire. Il participe activement au renouvellement des polices et à la nouvelle production.

Les activités du département « *Claims & Collection* » consistent en l'indemnisation des assurés en cas de sinistres, soit lors d'une insolvabilité officielle, soit en cas d'insolvabilité présumée et la récupération des créances auprès de leurs clients.

La couverture de la police est évaluée au moment de l'ouverture du dossier sinistre par une étude de garantie. Cette étude permet de vérifier et, éventuellement, de refuser ou de réduire l'indemnisation sur la base des conditions de la police, de la couverture offerte par Euler Hermes, et des documents transmis par le client (bon de commande, factures impayées, etc.).

Pour le paiement des indemnités, le principe de séparation des fonctions est respecté. Les ordres de paiement sont effectués par le service indemnisation. Les paiements sont encore validés par le département comptable. Il existe des niveaux de pouvoir d'autorisations internes pour les paiements des indemnités des dossiers sinistrés.

Des procédures de récupération sont réalisées par des équipes en charge du recouvrement et les paiements reçus sont alloués automatiquement ou manuellement à l'encours correspondant.

La fonction de réassurance recherche, négocie et gère une couverture adéquate des risques assurés par la conclusion de traités et de contrats en fonction d'un « *risk appetite* » déterminé par le Directoire et ses comités spécialisés auprès de partenaires fiables.

De même, elle négocie et gère les relations d'acceptation de risques en provenance d'autres assureurs (plus de détail en 4.2.2).

### 2.4.2.3 Fonctions support

#### Ressources Humaines

Le Département central des Ressources Humaines (ci-après « RH ») a pour mission de déterminer la stratégie globale RH et d'assurer la coordination des projets menés par les départements RH au niveau local.

Il est composé de 3 divisions :

- le département « *Talent management* », incluant le développement et le planning de formations adéquates et adaptées à notre activité, la gestion des compétences, la gestion des plans de succession et la stratégie et le processus de recrutement ;
- le département « *Compensation and benefits* » incluant la revue des performances, y compris la gestion des objectifs pour le personnel, les propositions de modification et l'application des politiques de rémunérations, la classification des fonctions ;
- le département « *HR controlling and HR Information Systems* » assure la maintenance de mesures et indicateurs clés, le monitoring des équivalents temps plein, le suivi des budgets HR et la maintenance des outils HR communs, notamment notre outil de suivi des performances et des développements « *success factor* » et les outils de formation en ligne comme « *EH Academy* ».

Chaque entité opérationnelle dispose d'un département RH propre. Celui-ci assure le processus de recrutement, d'établissement des descriptions de fonction et leur évaluation, de formation des collaborateurs et des managers. Il épaula les départements locaux dans la gestion de leur personnel (suivi de l'établissement des objectifs et des compétences). La gestion du *payroll*, la gestion administrative des congés et absences, les assurances et les relations avec les partenaires sociaux relèvent aussi de la responsabilité des filiales et succursales.

De plus, les départements locaux supervisent le respect du cadre réglementaire de travail et assurent le suivi de la législation sociale et de travail en vigueur, y compris le suivi des conventions d'entreprise et/ou sectorielles ; le règlement de travail ; les politiques et procédures en place localement et la gestion des assurances liées au personnel.

Les objectifs des Ressources Humaines sont d'assurer :

- l'engagement de personnes adéquates à la fonction (par exemple, le suivi de règles « *Fit & Proper* » standard au travers du Groupe) ;
- le suivi, la formation, les performances et l'évolution du personnel ;
- une gestion de la paie adéquate ;
- une gestion adéquate de la relation avec le personnel ;
- la sécurité au travail et
- le suivi et l'application des lois et des règlements.

## IT

La fonction informatique d'Euler Hermes est consolidée au niveau du Groupe et délivre ses services à l'ensemble des entités opérationnelles.

Les équipes sont situées dans plusieurs entités du Groupe et principalement à Paris.

L'activité informatique d'Euler Hermes est répartie en 6 pôles :

- Group IT Production (GIP) : gestion de l'infrastructure et des opérations (sauvegardes, traitements quotidiens, etc.) ;
- Group IT Development (GID) : gestion de la maintenance et des évolutions sur les applications ;
- Development Programs : gestion et déploiement de projets applicatifs transverses ;
- Production Groups Programs : gestion et déploiement de projets techniques transverses ;
- Group IT Security (GIS) : gestion de la sécurité informatique ;
- Group IT Transversal Activities (GITT) : pôle transverse regroupant le budget, les équipes de test de non-régression des applications, l'architecture et le contrôle interne informatique.

Les différentes instances de gouvernance en place pour la fonction informatique d'Euler Hermes comprennent notamment, au niveau stratégique, un « *Group Project Investment Committee* » et un « *Group Security Committee* » et au niveau des activités opérationnelles un « *IT Management Board* » et « *IT Production Management Board* ». Ces Comités spécialisés se réunissent périodiquement.

Des actions sont en cours afin de changer l'organisation et de définir une nouvelle stratégie IT au service de plus d'agilité.

Les projets importants doivent faire l'objet d'une validation de la part du « *Group Project Investment Committee* » (GPIC).

Un cadre méthodologique est défini pour l'ensemble des projets, animé et contrôlé par un Responsable Méthodologie.

L'organisation de la maintenance mise en place autour de chaque application du Groupe s'articule autour de trois pôles :

- une équipe « Core Business » ou « Correspondant informatique », représentant les équipes métier ;
- une équipe de développement qui prend en charge les évolutions et les maintenances ;
- un référent des équipes de production informatique (« *Application Manager* »).

Des comités de maintenance dédiés sont mis en place. Ces comités surveillent les budgets de maintenance, la qualité de l'application (nombre d'incidents, disponibilité, etc.) et arbitrent les modifications à apporter à l'application.

Les contrats de service entre le métier et la Direction Informatique définissent les engagements réciproques des contractants ainsi que les niveaux de service attendus et leurs outils de mesure et de reporting.

En ce qui concerne l'infrastructure, les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance. La gestion du réseau et de la connexion à Internet sont en cours de mutualisation avec l'ensemble des filiales du groupe Allianz (AGN – Allianz Global Network).

L'ensemble des systèmes Groupe est géré par une organisation unifiée au sein d'un centre de données en France et de deux centres de performance aux US et à Singapour. Cette gestion poursuit une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes tant pour les infrastructures que les applications ce qui contribue à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.

En cas de sinistre, un site de secours est utilisable en France. Des tests de restauration sont régulièrement réalisés.

Le centre de Production Groupe ainsi que les centres de performance 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. L'analyse des résultats des tests donne lieu à l'élaboration d'un plan d'action dans le but de corriger les déficiences identifiées.

Pour répondre aux exigences réglementaires de Solvabilité II, le Groupe a mis en place un cadre de contrôle pour la gestion des règles liées à l'outsourcing : la *GOP – Group Outsourcing Policy*.

Outre la conformité par rapport aux exigences réglementaires, les principaux enjeux liés à cette démarche sont de :

- sécuriser les relations avec les partenaires à travers l'utilisation de bonnes pratiques systématiques ;
- améliorer la qualité des services fournis aux utilisateurs de Group IT ;
- optimiser les coûts dans la gestion des achats.

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.

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

La fonction de la Sécurité Groupe est en charge :

- de définir si nécessaire des politiques et procédures ;
- 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 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.

Elle est plus particulièrement responsable des aspects commerciaux liés à la sécurité. Elle anime un réseau de correspondants dans les unités opérationnelles.

La fonction de la Sécurité du Système d'Information Groupe est chargée :

- 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, etc.) ;
- 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.

Elle coordonne 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.

La politique de sécurité informatique d'Euler Hermes est alignée sur le cadre défini par Allianz (GISF - *Group Information Security Framework*), qui régit les rôles et responsabilités au sein de chaque entité et les règles de sécurité à mettre en œuvre par domaine (gestion des accès, de la sécurité, du réseau, des traitements quotidiens, etc.).

Ce dispositif est complété par un code de conduite disponible sur l'Intranet Euler Hermes. Ce document détaille les responsabilités des collaborateurs quant à l'utilisation du Système d'Information Euler Hermes.

Par ailleurs, des campagnes de sensibilisation à la sécurité sont organisées ainsi que des certifications des collaborateurs à la Sécurité et à la prévention de la Fraude.

Les prestataires IT externes (sous-contractants) doivent signer un engagement de confidentialité avant de pouvoir utiliser les ressources informatiques de l'entreprise. Ces collaborateurs sont par la suite soumis aux mêmes obligations que les employés Euler Hermes.

Les activités informatiques d'Euler Hermes sont soumises au cadre de contrôle interne Groupe (ICOFR – *Internal Control over Financial Reporting*). Le cadre de contrôle informatique a été bâti à la fois sur les exigences du groupe Allianz et le COBIT (*Control Objectives for Information and related Technology*). Il est composé de six types de contrôles :

- *Access & Authorizations* : sécurité logique et physique ;
- *Change Management* : cycle de vie de maintenance, tests & validations, séparation des fonctions, accès des développeurs en Production, etc. ;
- *Project Management* : cycle de vie projet, suivi du budget, tests & validation, gouvernance, etc. ;
- *Operations* : gestion des sauvegardes, anti-virus, patch, Plan de Reprise de l'Activité, etc. ;
- *End-User Computing* : sécurisation des données extra-système (ex : fichiers Excel) utilisées pour la production des états financiers ;
- *Entity-Level Controls* : gouvernance des Systèmes Informatiques, stratégie, formation, audit, etc.

La fonction « Contrôle Interne » (voir point 2.4.2.8) est en charge de la définition du cadre de contrôle et de la réalisation de tests biannuels. Les résultats des tests font l'objet de revues indépendantes par le responsable du Contrôle Interne Groupe (Direction Financière du Groupe).

Enfin, des audits des projets informatiques, *process* et infrastructure technique sont régulièrement gérés par la structure d'audit interne Groupe en collaboration avec les équipes d'audit des filiales du Groupe.

## Département juridique

La fonction juridique est rattachée au directeur financier et est organisée comme suit au sein du Groupe. La fonction juridique, au niveau du Groupe, se concentre sur les problématiques juridiques qui sont significatives pour le Groupe dans son intégralité.

De plus, la fonction juridique Groupe définit des recommandations afin de garantir une coordination efficace des activités juridiques au niveau du Groupe.

Au niveau du Groupe, les fonctions et responsabilités juridiques sont les suivantes :

Concernant l'activité et les opérations :

- fournir les conseils juridiques axés business afin d'assurer la conformité aux lois et règlements applicables et conseiller le Directoire (notamment dans le cadre de la mise en place de produits, contrats et partenariats au niveau du Groupe) ;
- fournir des modèles de contrat et une assistance juridique pour la négociation et rédaction contractuelle (notamment les contrats de partenariat avec les courtiers, les banques et autres canaux de distribution en coordination avec le département distribution) ;
- coordonner et gérer au sein du Groupe la fonction juridique afin d'assurer la cohérence dans l'approche des dossiers juridiques en établissant des lignes de reporting efficaces ;
- coordonner la sélection des avocats externes ;
- protéger les marques d'Euler Hermes Group.

Concernant le corporate :

- conseiller et mettre en œuvre des restructurations et opérations de fusions et acquisitions et minimiser les risques juridiques afférents ;
- définir des standards juridiques pour une bonne pratique de gouvernance d'entreprise au sein du Groupe Euler Hermes et conseiller sur des sujets corporate d'importance Groupe ;
- assurer le secrétariat général des organes de gouvernance d'Euler Hermes Group et Euler Hermes SA, leurs comités et leurs assemblées générales ;
- traiter des questions réglementaires pour Euler Hermes Group et Euler Hermes SA.

Les fonctions juridiques régions/pays, qui agissent au niveau local conformément aux lois et réglementations applicables, sont donc soumises aux recommandations et à la coordination du Groupe.

Leurs responsabilités et rôles locaux respectifs sont les suivants :

- surveillance de la conformité réglementaire concernant tous les sujets gérés par la fonction juridique régionale/locale, conseils juridiques pour favoriser leur bonne mise en œuvre au sein des départements opérationnels ;
- conseils juridiques pour la rédaction de nouveaux produits et polices d'assurance. Revue de tous les contrats relatifs aux activités externalisées;
- gestions des litiges de toute sorte relatifs à l'activité principale et externe : tiers, sous-traitants, bailleurs ; conseils et revue de documents juridiques, coordination avec des avocats externes.
- point de contact pour le régulateur local : répondre aux demandes du régulateur et informer la fonction juridique Groupe de toute demande d'un régulateur local.

## Finance

Cette fonction est décrite dans le point 2.4.3 relatif aux procédures de contrôle interne comptables et financières.

### 2.4.2.4 L'audit interne

La fonction d'audit interne est commune au groupe Euler Hermes. Cette fonction est exercée de manière indépendante du fait qu'elle reporte au CEO et au Comité d'Audit et des Risques (voir 2.4.1.1.4.1) et fonctionnellement à Allianz Group Audit. Aucun auditeur n'exerce de fonction opérationnelle.

L'audit est organisé par fonction : Risque, Commercial, Finance-Comptabilité, Opérations et Gouvernement d'Entreprise. Des correspondants par région ont été mis en place.

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. 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 2015, huit audits transversaux (dont deux sont en cours), huit audits verticaux (dont un en cours), sept audits souverains (dont deux, en cours), quatre audits *ad hoc* réalisés à la demande de la Direction Générale (dont un est en cours), et cinq audits Opérations (dont trois, 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 (*l'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.

### 2.4.2.5 La Compliance

La fonction de compliance veille à ce qu'Euler Hermes Group et ses collaborateurs exercent leur activité professionnelle en toute intégrité et dans le respect des règles professionnelles, légales et réglementaires de la profession d'assureur en général et d'assureur-crédit en particulier.

Ainsi, elle a pour mission d'aider à prémunir le Groupe et ses employés contre les risques résultant de la violation des lois, des circulaires émises par les autorités prudentielles, des règles du groupe Euler Hermes et Allianz ainsi que des normes éthiques et déontologiques en usage au sein de la profession d'assureur.

Relatif au champ d'application défini ci-dessus, il incombe au Compliance Officer :

- une gestion transversale :
  - gérer et organiser le réseau compliance d'Euler Hermes au sein du siège de ses succursales et de ses filiales (à l'aide des Compliance Officers régionaux et locaux),
  - assurer un compte rendu sur les risques de compliance et implémenter les procédures idoines ;
- la prévention, le conseil et le support :
  - suivre et évaluer les risques au niveau des procédures compliance en vigueur au sein de la Société,
  - concevoir de nouvelles procédures,
  - définir et mettre en place des standards de qualité ;
  - assurer l'analyse, la réponse et la non-retribution à toute remontée d'alerte professionnelle ;
- la détection, et la prise de conscience et la communication des règles et problématiques compliance :
  - surveiller le respect des normes de compliance afin de détecter des infractions éventuelles,
  - sensibiliser Euler Hermes, ses succursales et ses filiales quant aux procédures de compliance en vigueur par le biais de communications et de formations.

De même les domaines suivants, quoique gérés et implémentés par d'autres départements (tels que Risk & Capital Management, Ressources Humaines, la Direction des Achats, et Market Management, Commercial & Distribution), sont aussi revus par la fonction compliance :

- sous-traitance ;
- incompatibilité mandats, *Fit & Proper* ;
- loi sur les pratiques de marché et protection du consommateur ;

- lois sur l'intermédiation en assurance ;
- la mise en place des polices Solvency II, pour les filiales concernées.

Ainsi, le périmètre de la fonction Compliance chez Euler Hermes se concentre, mais non exclusivement, sur les domaines suivants :

- la protection des données personnelles ;
- le respect de la législation relative à la protection de la vie privée ;
- la prévention de tout délit d'initié et de toute manipulation du marché ;
- la prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme ;
- le respect des sanctions économiques ;
- la prévention de la fraude et de la corruption ;
- la prévention de toute infraction au droit de la concurrence et
- l'identification et la gestion des conflits d'intérêts.

Durant l'année 2015, la fonction de la compliance a fait l'objet d'audits dont le résultat était satisfaisant.

#### 2.4.2.6 Direction Risk & Capital Management (RCM)

L'organisation de cette fonction est décrite dans la section 4.2.1 de ce Document de Référence.

En bref, la Direction RCM a pour missions principales :

- 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 ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques.

Si elle n'a pas de fonction opérationnelle, elle est cependant associée étroitement aux processus de gestion et décisions du Groupe. Elle s'appuie sur d'autres fonctions du Groupe, tant au niveau Groupe que local et en particulier les fonctions commerciale, financière, souscription des limites et gestion des sinistres.

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). Un processus de pré-application a abouti à l'autorisation de l'utilisation d'un modèle interne complet en lieu et place du modèle standard, pour Euler Hermes SA, principale filiale de Euler Hermes Group regroupant plus de 80 % des activités d'assurance, et à l'utilisation du modèle standard avec l'utilisation du modèle interne pour le risque d'assurance-crédit pour la captive de réassurance Suisse. Des améliorations proposées par le régulateur sont en cours d'implémentation.

Le Groupe a réalisé une simulation de l'application des normes Solvency II sur les données relatives à la clôture de l'année 2015 (voir section 3.10.3 du présent Document de Référence).

Le ratio de solvabilité pour l'ensemble du Groupe s'élève à 173.1 %.

Le Groupe a par ailleurs effectué une série de simulation de chocs sur ces données (l'effet de sinistres se produisant une fois tous les cinq ans, une baisse du 30 % du marché des actions, etc.) et a retenu le scénario similaire à la crise de 2008/2009 (*loss ratio* atteignant un niveau de 35 points supplémentaires) pour se fixer une marge de sécurité. Le ratio de solvabilité cible, y compris cette marge, s'élève à 160 %.

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 2.4.2.7 de ce 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) 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 sont présentés trimestriellement en Comité d'Audit et 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 interne à cinq ans et à un an.

Cette cartographie est revue chaque année. Elle couvre l'ensemble des domaines fonctionnels et opérationnels. Les scénarios de risques sont déterminés et analysés par entité légale, département et sous-département et évalués en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation et d'environnement de contrôle.

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

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.

Les catégories de risques suivantes tombent explicitement dans le cadre de la compétence du Département :

- Risque Marché / ALM - le risque d'encourir des pertes dues au changement des prix de marché ou des paramètres influençant ces prix ;
- Risque Crédit - le risque d'encourir des pertes dues à un défaut inattendu ou un changement de la solvabilité d'un partenaire commercial ;
- Risque Actuariel - le risque d'encourir des pertes découlant des indemnités de sinistres devant être payées dans le futur sur des primes qui ont été perçues par anticipation. Le montant de l'indemnité est incertain alors que la prime est définie (nature stochastique du paiement futur de sinistres) ;
- Risque Opérationnel - le risque d'encourir des pertes dues aux inadéquations ou défauts de procédures ou contrôles liés à des éléments techniques, personnes, organisations ou facteurs externes ;
- Risque de Liquidité - le risque d'encourir des pertes résultant du danger qu'une obligation de paiement à court, moyen ou long terme ne puisse être honorée ou puisse uniquement être satisfaite sur la base de conditions altérées ;
- Risque Stratégique - le risque d'un changement inattendu et négatif dans la valorisation de la Société, découlant d'un effet défavorable de décisions de l'équipe dirigeante dans la définition et l'application de sa stratégie.

Les risques majeurs supportés par Euler Hermes Group sont décrits en détail dans les sections 4.2.2 à 4.2.5 de ce Document de Référence.

### 2.4.2.7 L'actuariat

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.

Elle fait l'objet de revues régulières par l'actuariat du Groupe Allianz.

### 2.4.2.8 Le contrôle interne

La fonction du contrôle interne a pour but de coordonner le contrôle interne au sein de Euler Hermes Group dans le sens d'une plus grande homogénéisation des processus de contrôles, d'une cohérence des actions de contrôle interne entre les succursales et filiales et entre les différents fonctions opérationnelles et d'une cohérence d'action entre les niveaux de contrôles.

Enfin, elle assure et coordonne le bon déroulement du processus de Contrôle Interne sur le Reporting Financier (ICOFR) à travers Euler Hermes Group, dans une optique d'homogénéité.

Le cycle des ICOFR repose sur un cycle annuel qui comprend 6 étapes :

- la sélection des process jouant un rôle significatif sur les comptes ;
- la description de ces process et l'identification des risques qui y sont liés ;
- l'identification des contrôles clés qui réduisent ces risques ;
- les tests de contenu et d'efficacité des contrôles ;
- l'évaluation des déficiences de contrôles et la remédiation ;
- la certification du management des entités opérationnelles.

La fonction de contrôle interne revoit également la qualité des évaluations de risques (notamment contre la fraude et la corruption), émet et promeut les bonnes pratiques.

## 2.4.3 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.

Comme indiqué au point 2.4.2.8, la société applique le référentiel ICOFR dans les entités et pour les risques significatifs dans le reporting financier.

### 2.4.3.1 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.

Le Département Consolidation comprend quatre consolideurs 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 principale 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 arrêts 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.

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.

Les liasses de consolidation, documents standards paramétrés et formatés sous le logiciel BFC (*Business Financial Consolidation*), commun à toutes les sociétés du Groupe, comprennent 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.

Mis à la disposition de toutes les entités consolidées *via* le réseau, le manuel d'instruction 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.

### 2.4.3.2 Le Département Contrôle de Gestion

Le Contrôle de Gestion Groupe est placé sous la responsabilité du membre du Directoire de la Société en charge de la Finance.

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 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.

Les principales responsabilités du Contrôle de Gestion sont :

- 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 ;
- 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 ;
- 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.

Le contrôle effectué s'appuie sur des rapports harmonisés définis par le contrôle de gestion Groupe sur base, notamment, des liasses de consolidation. 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.

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.

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.

### 2.4.3.3 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.

## Conclusion

Sur la base des éléments de ce rapport et des évaluations menées en interne, nous ne constatons pas de manquements significatifs en matière d'efficacité et d'adéquation du dispositif de contrôle interne par rapport aux exigences légales et réglementaires régissant l'exercice de nos activités.

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.

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 17 février 2016

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 2015

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Euler Hermes Group S.A. 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 2015.

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.

Paris La Défense, le 13 avril 2016

**KPMG Audit FS II**

Xavier Dupuy

Associé

Paris, le 13 avril 2016

**Exco Paris Ace**

Alain Auvray

Associé



# 3

## Analyse des informations financières au 31 décembre 2015

<b>3.1</b>	<b>Environnement économique</b>	<b>94</b>	<b>3.6</b>	<b>Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe</b>	<b>105</b>
<b>3.2</b>	<b>Informations financières sélectionnées</b>	<b>95</b>	3.6.1	Allemagne, Autriche et Suisse	105
<b>3.3</b>	<b>Événements significatifs</b>	<b>95</b>	3.6.2	France	106
3.3.1	Événements significatifs survenus en 2015	95	3.6.3	Europe du Nord	107
3.3.2	Événements postérieurs au 31 décembre 2015	96	3.6.4	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	108
<b>3.4</b>	<b>Activité d'Euler Hermes Group</b>	<b>97</b>	3.6.5	Amériques	109
3.4.1	Événements significatifs survenus en 2015	97	3.6.6	Asie-Pacifique	110
3.4.2	Commentaires sur les résultats	97	3.6.7	Réassurance Groupe	111
3.4.3	Dividendes	98	<b>3.7</b>	<b>Trésorerie</b>	<b>112</b>
<b>3.5</b>	<b>Résultat consolidé du Groupe</b>	<b>98</b>	<b>3.8</b>	<b>Financement</b>	<b>112</b>
3.5.1	Chiffre d'affaires consolidé	98	<b>3.9</b>	<b>Capitaux propres consolidés</b>	<b>113</b>
3.5.2	Charges de sinistres	100	<b>3.10</b>	<b>Création de valeur pour l'actionnaire</b>	<b>114</b>
3.5.3	Charges par nature et frais d'exploitation	101	3.10.1	Résultat net par action	114
3.5.4	Résultat technique net	102	3.10.2	Retour sur fonds propres	114
3.5.5	Ratio combiné net	103	3.10.3	Ratio économique Solvabilité II	115
3.5.6	Résultat financier	103	<b>3.11</b>	<b>Perspectives</b>	<b>117</b>
3.5.7	Résultat opérationnel courant	104	3.11.1	Perspectives économiques	117
3.5.8	Résultat net consolidé	105	3.11.2	Perspectives pour le groupe Euler Hermes	119

## 3.1 Environnement économique

### Bilan 2015

2015 s'est avéré être relativement similaire à 2014. En effet, les deux principaux héritages, à savoir le risque politique et une trajectoire chaotique chez les pays émergents, ont perduré en 2015. De façon presque habituelle, les États-Unis ont commencé l'année par un trimestre décevant, entaché ce coup-ci par des grèves portuaires et des conditions hivernales difficiles. Ceci a donné le ton pour le reste de l'année. L'été n'a rien eu de magique bien au contraire, puisqu'il a été marqué par de profondes inquiétudes concernant la Chine et son marché boursier, un retour de la crise grecque et les attentes d'une remontée des taux de la Fed. Les tensions entre la Russie et la Turquie, la crise des réfugiés en Europe, les attaques terroristes de Paris et la première hausse des taux de la Fed en 9 ans ont fait s'achever cette année sur une note mouvementée. Au total, la croissance mondiale, proche de + 2,6 %, resta en deçà des chiffres de 2014 déjà décevants.

Pour les marchés émergents, l'année 2015 a été une année très difficile avec une croissance économique au ralenti (3,8 %). Le double choc du ralentissement chinois et la perspective d'une remontée des taux de la Fed s'est traduit par une baisse importante du prix des matières premières (le prix du pétrole ayant baissé de près de la moitié comparé à 2014) et de plusieurs devises. Tout ceci fut de trop pour beaucoup de pays. Les plus touchés furent les BRuNTS (Brésil, Russie, Nigeria, Turquie et Afrique du Sud), avec comme principales vulnérabilités de larges déficits courants, des perspectives de croissance en détérioration et des soldes budgétaires en dégradation.

Le commerce mondial de biens et de services a été le dommage collatéral - tout comme l'accélérateur - de ces développements, en connaissant une moindre expansion en 2015 (+ 2,7 %) que sur la période 2000-2010 (+ 6 % p.a.). En valeur, la diminution est impressionnante : le commerce s'est en effet contracté de - 9 %.

2015 a encore une fois été une année compliquée pour l'Amérique latine, avec une contraction de son PIB de - 0,5 %. Les comptes publics et extérieurs se sont détériorés dans presque tous les pays. La forte chute du prix des matières premières et le ralentissement de la Chine – le principal marché pour les exportations du continent – a fortement affecté la valeur de ces exportations. Les fortes dépréciations de devises, les durcissements des conditions de financement et des problèmes structurels internes qui tardent à être résolus furent la cerise sur le gâteau.

Aux États-Unis, les développements du marché du travail ont contrasté avec les chiffres du PIB. Ce dernier a faiblement crû (+ 2,4 %), en deçà des standards (passés ?) du pays. Le taux de chômage, lui, a atteint 5,3 % en 2015 alors que l'économie a créé près de 2,5 millions d'emplois (net). Le secteur des services a tenu bon, avec une progression de + 2,9 %, mais le secteur manufacturier a de son côté souffert du dollar fort et du repli des prix du pétrole, lequel a conduit à une baisse des investissements dans la filière extractive américaine. À titre d'exemple, l'investissement dans les structures de forage a baissé de - 1,2 % en glissement annuel au 3<sup>e</sup> trimestre 2015.

Grâce au trio gagnant que fut un plus bas prix du pétrole, un euro plus faible (- 16 % en moyenne comparé à 2014) et un soutien plus important de la BCE, la zone euro a commencé à renouer avec la croissance (+ 1,5 % en 2015 contre + 0,9 % l'année précédente). La consommation des ménages et dans une moindre mesure les exportations, en furent les principaux vecteurs. De plus, le programme d'assouplissement quantitatif mis en place par la BCE en mars et étendu en décembre, bien qu'en deçà des attentes, a amélioré les conditions de financement. Les taux d'intérêt des prêts bancaires des pays d'Europe du Sud ont convergé vers les bas taux français et allemands. Au total, la croissance du PIB nominal s'est élevée en 2015. Les chiffres d'affaires des entreprises industrielles, qui avaient souffert le plus en 2009, ont été davantage positifs au T2 2015 : + 5,5 % (comparé au T2 2014) en Espagne, + 2 % en Italie, + 1 % en France.

En Allemagne, Euler Hermes attend au final une croissance de + 1,5 % en 2015. Après trois années proches de + 0,4 % de croissance, le PIB français devrait avoir crû de + 1,1 % cette même année. Le PIB italien a commencé à repartir à la hausse (+ 0,7 %), après trois années de récession. Le processus de mise en œuvre des réformes n'a pas ralenti et la loi sur le travail a déjà eu un effet positif sur l'emploi (+ 145 000 emplois en 2015). L'Espagne fut le leader du Groupe, avec une croissante impressionnante à + 3,1 %.

Comme prévu, l'économie russe a été malmenée de toute part, menant à la baisse de PIB la plus importante depuis la crise financière (- 3,7 %). Pendant ce temps, la croissance turque a accéléré à près de + 3,6 % en 2015 grâce à l'amélioration de la demande domestique, notamment à travers la reprise des dépenses publiques à l'approche des élections.

En Afrique et au Moyen-Orient, le triple coup dur du prix des matières premières, du ralentissement de l'économie chinoise et des craintes sur l'expansion économique liées aux décisions de la Fed a exacerbé les risques sociaux et politiques. Ces derniers sont déjà évidents dans des pays en crise (Syrie, Irak, Libye, Yémen), sont encore apparents dans les pays fragiles et en transition (Égypte et Tunisie) et se répandent à d'autres (notamment l'Angola et le Nigeria). De facto, même les pays du Golfe, relativement riches, sont en train de réduire leurs dépenses publiques (y compris les projets d'infrastructure) et voient leur endettement augmenter.

En Asie, les premières estimations indiquent une croissance de + 4,8 % en 2015 (identique à 2014). Malgré d'importantes perturbations financières, la croissance chinoise a été résiliente (+ 6,9 % en 2015) grâce à un puissant soutien politique et une solide croissance de la consommation privée. Le Japon s'est remis de sa récession (+ 0,8 % contre - 0,1 % en 2014), grâce à une demande interne mieux orientée. L'économie indienne a accéléré car elle a bénéficié du plus faible prix des matières premières et d'une politique monétaire plus accommodante. En Asie du sud-est, les performances économiques ont été hétérogènes. Le faible prix des matières premières et des conditions de crédit difficiles ont limité la croissance en Indonésie et en Malaisie. La Thaïlande a vu sa croissance reprendre modérément grâce au stimulus budgétaire qui a commencé à faire effet. Le Vietnam et les Philippines ont profité d'une forte croissance portée par une forte demande interne. Singapour a enregistré une croissance décente (+ 2,1 %) mais en dessous de la tendance (+ 6 %) à cause de la faible demande externe.

## 3.2 Informations financières sélectionnées

(en millions d'euros)	2015	2014	2013
Chiffre d'affaires consolidé	2 638,4	2 527,0	2 486,2
Résultat technique brut <sup>(1)</sup>	409,3	509,9	456,8
Résultat technique net	301,4	351,1	345,3
Produits des placements nets de charges <sup>(2)</sup>	116,3	85,1	86,2
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>417,8</b>	<b>436,2</b>	<b>431,4</b>
Autres produits et charges opérationnels	(0,4)	(23,0)	27,2
Résultat opérationnel	417,4	413,1	458,6
<b>RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ<sup>(3)</sup></b>	<b>302,5</b>	<b>302,1</b>	<b>313,7</b>
Ratio de sinistres net	53,3 %	48,8 %	50,5 %
Ratio de coûts net	26,8 %	26,6 %	24,8 %
<b>Ratio combiné net</b>	<b>80,1 %</b>	<b>75,4 %</b>	<b>75,3 %</b>

(1) Excluant les charges non techniques.

(2) Excluant les charges de financement.

(3) Part du Groupe.

(en millions d'euros)	2015	2014	2013
<b>Portefeuille d'investissement</b>			
Bilan, valeur comptable des investissements <sup>(4)</sup>	4 443,2	4 302,6	4 038,3
Juste valeur des investissements <sup>(4)</sup>	4 618,1	4 457,9	4 163,4
<b>Réserves techniques</b>			
Provisions techniques non-vie brutes	2 387,6	2 177,2	2 028,7
Provisions techniques non-vie nettes	1 724,7	1 613,0	1 498,8
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>6 567,5</b>	<b>6 359,7</b>	<b>6 062,7</b>
<b>CAPITAUX PROPRES<sup>(5)</sup></b>	<b>2 777,2</b>	<b>2 642,7</b>	<b>2 528,5</b>

(4) Incluant l'immobilier de placement et la trésorerie.

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

## 3.3 Événements significatifs

### 3.3.1 Événements significatifs survenus en 2015

#### Capital et actionariat

Au 31 décembre 2015, 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 2015, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 124 387 actions propres.

L'exercice 2015 a été marqué par les événements suivants :

#### Signature d'un accord de cession du groupe Bürgel

Euler Hermes et EOS, le prestataire international de services financiers, ont annoncé la signature d'un accord le 18 décembre 2015, avec le CRIF, une société internationale basée à Bologne en Italie, offrant des services d'information de crédit, des solutions de crédit et de logiciels, pour la vente de 100 % du groupe Bürgel.

Euler Hermes détient 50,1 % de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG et 50,4 % de Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH et EOS détient les actions restantes de ces coentreprises. La convention d'achat d'actions étant soumise à des conditions suspensives standard, la clôture de la transaction est prévue pour la fin février 2016.

Suite à la signature de cet accord, les actifs et passifs du groupe Bürgel ont été reclassés en actifs et passifs détenus en vue de la vente.

### Lancement des activités en Afrique du Sud

Euler Hermes a lancé une offre de services pour le marché sud-africain, renforçant ainsi sa présence sur le continent africain et, plus globalement, sur les marchés à forte croissance.

Basées à Johannesburg, les activités d'Euler Hermes incluent un accord de réassurance avec la branche sud-africaine d'Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS). Cette collaboration va permettre de conjuguer les atouts d'Euler Hermes – présence mondiale et expertise dans l'assurance-crédit – avec ceux d'AGCS – implantation existante en Afrique du Sud et connaissance privilégiée des entreprises locales.

### Euler Hermes lance en France une nouvelle offre d'assurance contre le risque de fraude en entreprise : « EH Fraud Cover »

Expert en assurance-crédit, recouvrement et caution, Euler Hermes a choisi de compléter sa gamme de produits et services en proposant aux entreprises une couverture contre le risque de fraude et de cyber fraude. Une décision qui s'appuie sur l'expérience et la réussite de cette ligne métier depuis plus de 30 ans en Allemagne, où Euler Hermes dispose déjà d'un portefeuille de plus de 7000 polices. Le Groupe compte ainsi sur un démarrage rapide de cette activité en France pour consolider sa position de leader en assurance fraude en Europe.

### Accord de distribution entre Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels et Euler Hermes pour sécuriser les flux de trésorerie

En juin 2015, Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, une filiale de Crédit Mutuel Arkéa, et Euler Hermes ont annoncé un accord de distribution afin d'offrir aux entreprises françaises une gamme complète de services pour répondre aux défis de financement et de garantie des créances en France et à l'étranger. Grâce à ce nouveau partenariat, les clients bénéficieront d'un accès plus facile à un service complémentaire qui leur permet de sécuriser leurs flux de trésorerie et de soutenir la croissance de leurs exportations.

### Solunion, joint-venture d'Euler Hermes et de MAPFRE, lance ses activités en Amérique Latine

Le spécialiste de l'assurance-crédit Solunion, joint-venture d'Euler Hermes et de MAPFRE, continue de renforcer sa présence en Amérique latine en donnant le coup d'envoi à ses activités au Panama. C'est le septième pays d'Amérique latine où Solunion s'implante, après les lancements cette année en Uruguay et au Pérou. Les entreprises panaméennes pourront désormais compter sur les solutions et les services de Solunion pour développer sereinement leurs activités, tant sur le marché intérieur qu'à l'international.

### Euler Hermes lance aux États-Unis une solution d'assurance-crédit pour les petites entreprises

Euler Hermes est le premier assureur-crédit des États-Unis à offrir un produit personnalisé pour protéger les micros et petites entreprises contre le risque d'insolvabilité de leurs clients. La nouvelle offre « Simplicity », est destinée à aider les petites entreprises à gérer leurs risques de comptes clients d'une manière rapide, simple et abordable, tout en maximisant leur croissance. Elle est conçue spécifiquement pour les entreprises entre 1 et 5 millions de dollars de chiffre d'affaires annuel qui souscrivent pour la première fois un contrat d'assurance-crédit.

## 3.3.2 Événements postérieurs au 31 décembre 2015

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2015 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

## 3.4 Activité d'Euler Hermes Group

Euler Hermes Group SA (ex Euler Hermes SA) est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

### 3.4.1 Événements significatifs survenus en 2015

#### Euler Hermes Tech : Acquisition des titres et transmission universelle de patrimoine

Le 17 février 2015, Euler Hermes Group a acquis la totalité des titres Euler Hermes Tech pour un montant de 10 millions d'euros devenant ainsi l'actionnaire unique.

Par la décision du 24 février 2015, l'associé unique d'Euler Hermes Tech a décidé la dissolution sans liquidation de la société par une transmission universelle de patrimoine au profit de l'associé unique Euler Hermes Group. Cette opération, à effet au 1<sup>er</sup> avril 2015, a eu pour conséquence

la transmission à Euler Hermes Group de l'ensemble des actifs et passif d'Euler Hermes Tech valorisé au 31 mars 2015 et la comptabilisation d'un boni de confusion de 0,2 millions d'euros.

#### Cession des titres d'Euler Hermes Service

Dans un contexte de restructuration interne pour simplifier le groupe Euler Hermes, Euler Hermes Group a cédé le 12 octobre 2015 à Euler Hermes SA les actions d'Euler Hermes Service pour 1,3 million d'euros.

### 3.4.2 Commentaires sur les résultats

Le résultat net de l'exercice s'élève à 204,0 millions d'euros, contre 195,5 millions d'euros en 2014. Le tableau ci-dessous présente les principales composantes du résultat de l'entreprise :

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Revenus des titres de participation <sup>(1)</sup>	241,2	241,1	0,0 %
Autres charges financières nettes <sup>(2)</sup>	(5,4)	(7,8)	- 30,2 %
Produits d'exploitation	65,5	0,2	-
Charges d'exploitation	(107,9)	(46,7)	131,1 %
Charges nettes d'exploitation <sup>(3)</sup>	(42,3)	(46,5)	- 9,0 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres <sup>(4)</sup>	1,1	(1,1)	-
<b>Résultat courant</b>	<b>194,6</b>	<b>185,7</b>	<b>4,8 %</b>
Résultat exceptionnel <sup>(5)</sup>	1,9	(1,0)	-
Impôt sur les bénéfices <sup>(6)</sup>	7,5	10,7	- 30,1 %
<b>RÉSULTAT NET</b>	<b>204,0</b>	<b>195,5</b>	<b>4,4 %</b>

(1) Les revenus des titres de participation correspondent aux dividendes versés par les entités opérationnelles. Les principaux contributeurs sont Euler Hermes SA, Euler Hermes AG, Euler Hermes Reinsurance AG et Euler Hermes North America Holding.

(2) La baisse des charges financières s'explique principalement par l'impact positif de la renégociation des emprunts bancaires.

(3) Suite à l'acquisition des titres d'Euler Hermes Tech, Euler Hermes Group SA comprend maintenant certains coûts IT (Développement, maintenance et licences) qui sont refacturés aux entités du Groupe en fonction de leur utilisation réelle de ces développements IT, maintenance ou licences. Après prise en compte de ces refacturations, les charges nettes d'exploitation ont diminué de 4,3 millions d'euros par rapport à l'an dernier.

(4) Ce poste se compose d'une reprise de provision pour dépréciation des actions propres pour 1,1 million d'euros.

(5) Ce libellé comprend en 2015 la plus-value de cession des titres d'Euler Hermes Service à Euler Hermes SA (1,2 million d'euros), le boni exceptionnel provenant de la fusion d'Euler Hermes Tech (0,2 million d'euros), une dotation aux provisions pour engagement de retraite à prestations définies (0,4 million d'euros) et les plus-values réalisées sur les achats/ventes d'actions propres.

(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 d'un dividende par action de 4,40 euros.

Projet d'affectation du résultat	2015
<b>Origines</b>	
Report à nouveau de l'exercice précédent	284,1
Résultat net de l'exercice	204,0
<b>TOTAL</b>	<b>488,1</b>
<b>Affectations</b>	
Total dividende Proposé(*)	(199,5)
Report à nouveau	288,6
<b>TOTAL</b>	<b>488,1</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 dans le cadre des affaires directes et des affaires acceptées 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.

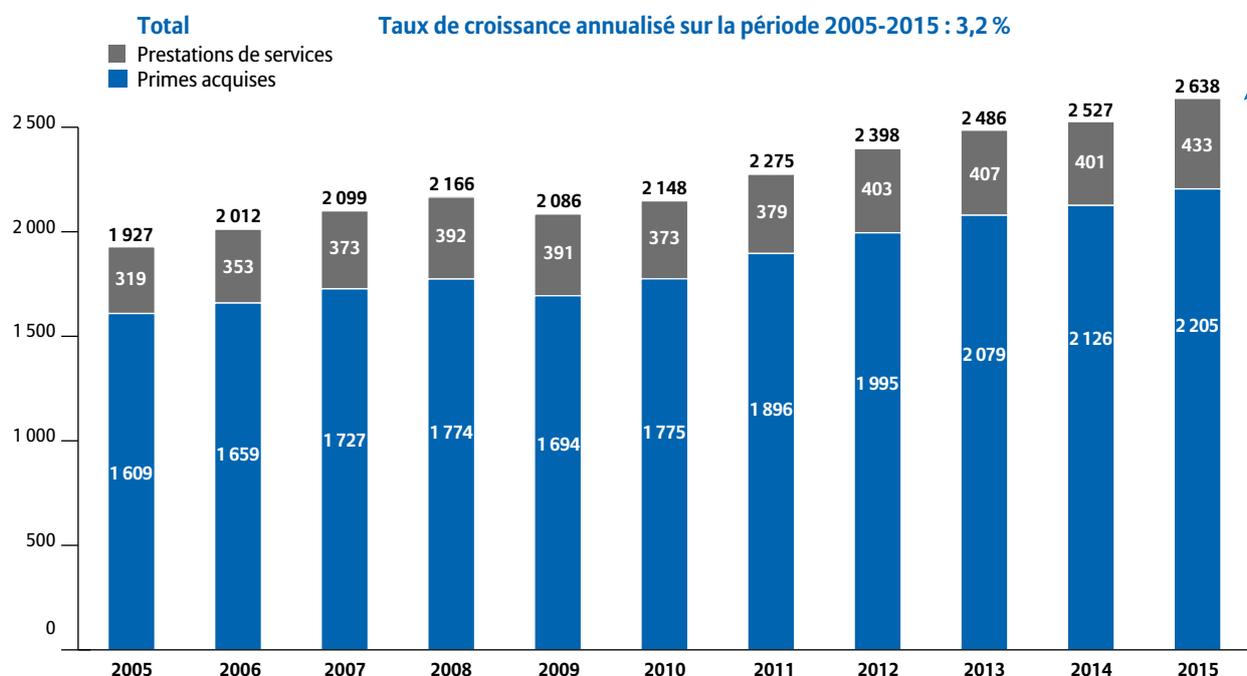
#### Revenus des services

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

### 3.5.1.1 Aperçu du chiffre d'affaires consolidé

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



Le chiffre d'affaires d'Euler Hermes s'est renforcé pour atteindre un nouveau record historique à 2 638 millions d'euros, en hausse de 4,4 %, et 0,9 % à taux de change constants.

### 3.5.1.2 Chiffre d'affaires consolidé par région

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2015	2014 (publié)	Variation	2014 <sup>(1)</sup>	Variation <sup>(1)</sup>
Allemagne, Autriche, Suisse	751,9	759,8	- 1,0 %	766,0	- 1,8 %
France	391,8	399,0	- 1,8 %	399,0	- 1,8 %
Europe du Nord	557,5	550,7	1,2 %	569,5	- 2,1 %
Pays Méditerranéens et Afrique	344,2	322,7	6,7 %	328,6	4,8 %
Amériques	326,5	266,5	22,5 %	307,8	6,1 %
Asie Pacifique	143,3	108,2	32,4 %	121,3	18,2 %
Entités non consolidées + autres <sup>(2)</sup>	123,1	120,1	2,5 %	121,8	1,1 %
<b>EULER HERMES</b>	<b>2 638,4</b>	<b>2 527,0</b>	<b>4,4 %</b>	<b>2 613,9</b>	<b>0,9 %</b>

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

(1) À taux de change constants.

(2) Entités Groupe + éliminations inter-régions.

En 2015, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 4,4 %, pour atteindre 2 638,4 millions d'euros. À taux de change constants, il a augmenté de 0,9 %. Les primes acquises tout comme les prestations de service ont contribué à cette croissance.

La croissance commerciale a été le seul moteur de l'augmentation des primes ; la production nouvelle a atteint un nouveau niveau record de 321,5 millions d'euros, 5,4 % supérieure à celle de l'an dernier. La performance commerciale sur la nouvelle production est toujours solide en Asie, dans les pays méditerranéens, au Moyen-Orient et en Afrique et sur les nouveaux produits (« Transactional cover »), ce qui

compense les résultats décevants et l'environnement concurrentiel dans les marchés matures d'Europe. Le taux de rétention s'est élevé à 90 % à la fin de l'année, pour la troisième année consécutive. Les taux moyens sont toujours négatifs ; les prix subissent toujours une pression forte en Europe de l'ouest et aux États-Unis en raison de la forte profitabilité du portefeuille et du faible niveau de sinistres sur ces marchés. La tendance des prix commence à s'inverser dans les pays émergents. Après une année 2014 stable, la contribution du chiffre d'affaires des assurés est négative, à - 1 %, en 2015, tirée par le ralentissement de l'activité économique dans les marchés émergents, et par la lente reprise en Europe.

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

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes acquises	2 205,4	2 125,9	3,7 %
Prestations de service	432,9	401,1	7,9 %
<b>TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>2 638,4</b>	<b>2 527,0</b>	<b>4,4 %</b>

Le groupe Euler Hermes a généré 2 205,4 millions d'euros de primes en 2015. Elles ont augmenté de 3,7 % par rapport à l'an dernier, et de 0,2 % à taux de change constants.

Les prestations de service ont augmenté de 7,9 % en 2015 et ont soutenu la croissance du chiffre d'affaires. À taux de change constants, les prestations de service ont augmenté de 4,7 %. L'augmentation des

prestations de services est liée à l'amélioration des revenus d'information et de recouvrement suite à la hausse des prix et à des volumes plus importants. Les revenus d'information se sont améliorés de 8,4 % par rapport à l'an passé, les revenus de recouvrement (+ 6,8 %) et les autres revenus (+ 6,3 %) ont suivi la même tendance.

### 3.5.1.4 Primes acquises

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes acquises brutes	2 205,4	2 125,9	3,7 %
Primes cédées en réassurance	(656,4)	(643,9)	1,9 %
<b>PRIMES ACQUISES NETTES</b>	<b>1 549,0</b>	<b>1 482,0</b>	<b>4,5 %</b>
Taux de cession	29,8 %	30,3 %	

Alors que les primes acquises brutes ont augmenté de 3,7 % par rapport à l'an dernier, la croissance des primes acquises nettes s'est élevée à 4,5 %, reflétant la baisse des primes cédées à la réassurance sur les traités en réassurance proportionnelle (*quota-share*).

## 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)	2015	2014	Variation
Charges de sinistres	(1 147,5)	(998,7)	14,9 %
Sinistres cédés en réassurance	321,8	275,9	16,6 %
<b>CHARGES NETTES DE SINISTRES</b>	<b>(825,7)</b>	<b>(722,8)</b>	<b>14,2 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut</b>	<b>52,0 %</b>	<b>47,0 %</b>	5,1 pts
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>53,3 %</b>	<b>48,8 %</b>	4,5 pts

Les charges de sinistres brutes, toutes années de rattachement confondues, se sont élevées à 1 147,5 millions d'euros, une détérioration de 14,9 % sur l'année en raison de la dégradation de la sinistralité dans certains pays, particulièrement dans les marchés émergents qui ont été touchés par une augmentation à la fois de la fréquence et de la gravité des sinistres. Euler Hermes a aussi comptabilisé une réserve pour un

potentiel sinistre important touchant un Groupe Espagnol, d'un montant brut de 101,5 millions d'euros.

Le ratio de sinistres brut s'est établi à 52,0 %, en hausse de 5,1 points entre 2014 et 2015.

Le ratio de sinistres net suit la même tendance avec une augmentation de 4,5 points entre 2014 et 2015.

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

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	(1 378,0)	(1 220,7)	12,9 %
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	392,8	304,8	28,9 %
<b>CHARGES NETTES DE SINISTRES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS</b>	<b>(985,2)</b>	<b>(915,9)</b>	<b>7,6 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut relatif à l'année en cours</b>	<b>- 62,5 %</b>	<b>- 57,4 %</b>	- 5,1 pt
<b>Ratio de sinistres net relatif à l'année en cours</b>	<b>- 63,6 %</b>	<b>- 61,8 %</b>	- 1,8 pt

Les charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours se sont élevées à 1 378,0 millions d'euros, en hausse de 12,9 % par rapport à l'an dernier dû à une plus forte sinistralité.

La détérioration vient globalement des marchés émergents mais affecte aussi dans une moindre mesure les États-Unis. La gravité des sinistres s'est aussi accentuée et le Groupe a été touché par six cas importants, dont le cas espagnol évoqué ci-dessus, qui représentent ensemble un

total de 213 millions brut et 93 millions net. Ainsi le ratio de sinistres net a augmenté, à 62,5 %, contre 57,4 % l'an passé.

Les sinistres nets ont augmenté de 7,6 % par rapport à l'an dernier, en raison d'un volume proportionnellement plus important de sinistres cédés aux réassureurs causé par le déclenchement d'une cession de « *Excess of Loss* » du sinistre espagnol. Le ratio de sinistres net a donc été supérieur au niveau de l'an dernier et s'est établi à 63,6 %.

### 3.5.2.2 Évolution des boni de liquidation

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Charges de sinistres brutes relatives aux années antérieures	230,4	222,0	3,8 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(71,0)	(28,9)	145,9 %
<b>CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTÉRIEURES</b>	<b>159,5</b>	<b>193,1</b>	<b>- 17,4 %</b>
<b>Ratio de sinistres brut relatif aux années antérieures</b>	<b>10,4 %</b>	<b>10,4 %</b>	0,0 pt
<b>Ratio de sinistres net relatif aux années antérieures</b>	<b>10,3 %</b>	<b>13,0 %</b>	- 2,7 pts

Les charges de sinistres brutes relatives aux années antérieures ont été positives et se sont élevées à 230,4 millions d'euros, représentant un ratio de sinistres brut relatif aux années antérieures de 10,4 %, en ligne avec l'an passé.

Le ratio de sinistres net a diminué car l'exercice 2014 avait été marqué par des cas spécifiques qui avaient été plus difficilement cédés (années antérieures anciennes).

### 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 comprennent les coûts suivants :

(en millions d'euros)	2015	2014 (Publié)	Variation %	2014 <sup>(1)</sup>	Variation % <sup>(1)</sup>
Charges de personnel	510,7	474,3	7,7 %	486,7	4,9 %
Commissions de courtage	300,0	279,5	7,4 %	291,0	3,1 %
Charges informatiques et communication	25,1	23,0	9,5 %	25,1	0,2 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	52,0	50,4	3,2 %	51,6	0,8 %
Coûts des prestations d'audit, fiscales et autre conseil rattaché	7,3	6,5	12,9 %	6,6	10,5 %
Coûts des prestations légales et de conseil	49,8	48,9	2,0 %	49,1	1,5 %
Coûts des prestations publicitaires et marketing	17,6	18,0	-2,4 %	18,5	-5,1 %
Charges de représentation et de déplacement	22,4	20,9	7,1 %	21,8	2,7 %
Charges d'information externe et de recouvrement	66,9	63,4	5,6 %	67,8	-1,3 %
Autres charges opérationnelles	29,7	33,7	-11,8 %	42,0	-29,3 %
<b>FRAIS D'EXPLOITATION TECHNIQUES</b>	<b>1 081,6</b>	<b>1 018,4</b>	<b>6,2 %</b>	<b>1 060,3</b>	<b>2,0 %</b>
Prestations de service	(432,9)	(401,1)	7,9 %	(412,6)	4,9 %
<b>CHARGES NETTES DES ACCESSOIRES DE PRIMES</b>	<b>648,6</b>	<b>617,3</b>	<b>5,1 %</b>	<b>647,7</b>	<b>0,1 %</b>
Commission de réassurance	(234,1)	(222,9)	5,0 %	(221,1)	5,9 %
<b>FRAIS D'EXPLOITATION NETS</b>	<b>414,5</b>	<b>394,4</b>	<b>5,1 %</b>	<b>426,6</b>	<b>-2,8 %</b>
<b>Ratio des coûts brut</b>	<b>29,4 %</b>	<b>29,0 %</b>	<b>0,4 pt</b>	<b>29,4 %</b>	<b>0,0 pt</b>
<b>Ratio des coûts net</b>	<b>26,8 %</b>	<b>26,6 %</b>	<b>0,2 pt</b>	<b>27,3 %</b>	<b>-0,5 pt</b>

(1) A taux de change constants

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté de 6,2 % par rapport à l'année dernière et de 2,0 % à taux de change constants. Cette hausse des charges est plus élevée que le chiffre d'affaires (+ 0,9 % à taux de change constants) étant donné que la croissance des marchés non matures et des nouveaux produits génère des coûts plus élevés que l'activité traditionnelle.

Les charges de personnel ont affiché une hausse de 7,7 % mais de + 4,9 % à taux de change constants, impactées par des augmentations générales de salaires et des embauches dans les zones de croissance (Asie, Turquie

et pays du Golfe). Les commissions ont augmenté de 7,4 % 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 la croissance des revenus d'information. Les autres charges ont globalement augmenté de 1,3 %, ce qui est inférieur à l'évolution du chiffre d'affaires.

Le ratio des coûts net s'est élevé à 26,8 % en 2015 et est en ligne avec le niveau de l'année dernière (26,6 %).

### 3.5.4 Résultat technique net

S'élevant à 301,4 millions d'euros, le résultat technique net était en baisse de 49,7 millions d'euros comparé à l'an dernier en raison de la hausse de la charge nette des sinistres. Le ratio combiné net s'élève à 80,1 % (+ 4,7 points) pour la même raison.

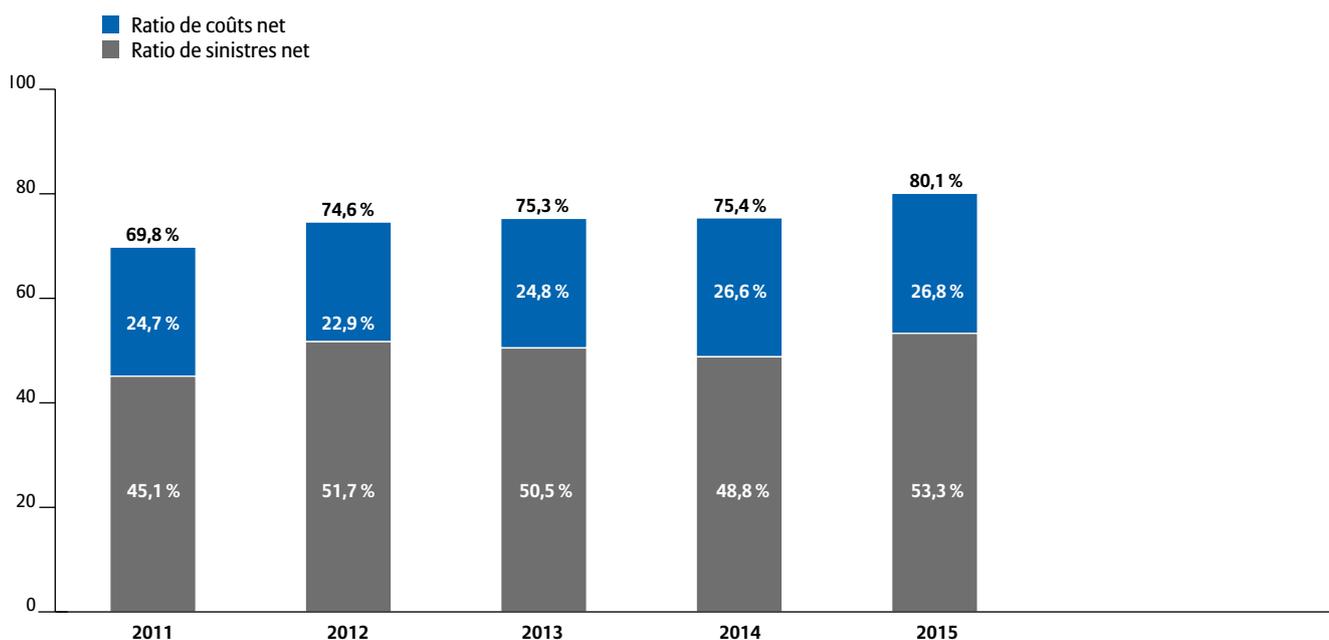
(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes nettes acquises	1 549,0	1 482,0	4,5 %
Charge nette des sinistres	(825,7)	(722,8)	14,2 %
Frais d'exploitation nets	(414,5)	(394,4)	5,1 %
Autres charges non techniques	(7,4)	(13,8)	-46,5 %
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE NET<sup>(1)</sup></b>	<b>301,4</b>	<b>351,1</b>	<b>-14,1 %</b>
Ratio combiné net	80,1 %	75,4 %	+ 4,7 pts

(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 plus élevé à 80,1 % en 2015, expliqué par la hausse du ratio de sinistre.

■ **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 116,3 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre 85,1 millions d'euros en 2014. En 2015, le résultat financier a été impacté par la contribution positive de la variation nette des impacts de change et par des plus-values réalisées plus élevées.

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Revenus sur immeubles de placement	4,3	2,6	62,4 %
Revenus sur valeurs mobilières	59,8	58,5	2,2 %
Autres revenus financiers	16,5	20,0	- 17,2 %
Produits des placements	80,6	81,1	- 0,6 %
Charges des placements	(11,5)	(9,0)	27,1 %
Variation nette des impacts de change	15,7	(5,4)	N/A
Plus et moins-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	31,5	18,3	N/A
<b>PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)</b>	<b>116,3</b>	<b>85,1</b>	<b>36,7 %</b>

Les revenus des investissements ont légèrement fléchi entre 2014 et 2015, en raison de la baisse des rendements des obligations ce qui a été neutralisé par un meilleur rendement du portefeuille actions. Les charges des placements sont supérieure à l'an dernier (- 2,4 millions d'euros), mais cela a été plus que compensé par la variation favorable des impacts de change.

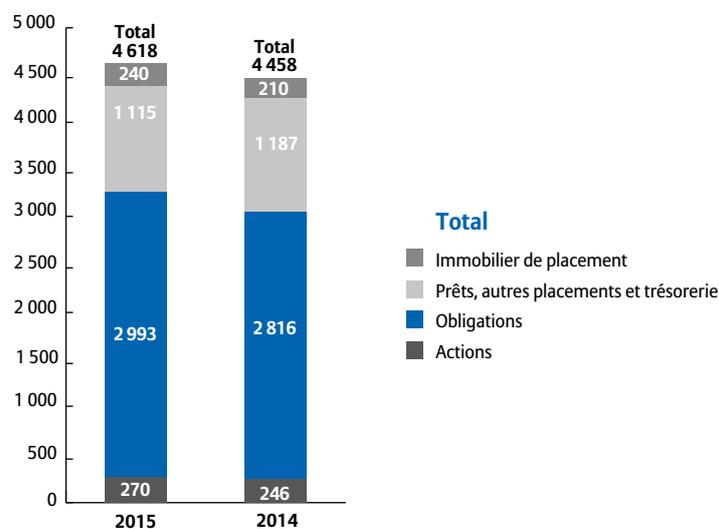
Bénéficiant des bonnes conditions de marché, les plus et moins-values nettes réalisées se sont élevées à 31,5 millions d'euros, à comparer à 18,3 millions d'euros en fin d'année 2014.

À 4 618,1 millions d'euros, la valeur de marché du portefeuille d'investissement du Groupe a augmenté de 160,2 millions d'euros. Cette hausse est principalement due à des flux de trésorerie opérationnels positifs.

(en millions d'euros)	31/12/2015					31/12/2014				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et moins valeurs latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et moins valeurs latentes
■ Actions	248,2	22,3	270,5	270,5	-	220,2	25,3	245,5	245,5	-
■ Obligations	2 924,2	68,6	2 992,8	2 992,8	-	2 708,9	106,9	2 815,9	2 815,9	-
■ Prêts et autres placements	755,2	-	755,2	769,4	14,2	833,2	-	833,2	854,2	21,0
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 927,6</b>	<b>90,9</b>	<b>4 018,5</b>	<b>4 032,6</b>	<b>14,2</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>Immobilier de placement</b>	-	-	<b>79,3</b>	<b>240,1</b>	<b>160,7</b>	-	-	<b>75,4</b>	<b>209,7</b>	<b>134,3</b>
<b>Trésorerie</b>	-	-	<b>345,4</b>	<b>345,4</b>	-	-	-	<b>332,6</b>	<b>332,6</b>	-
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>4 443,2</b>	<b>4 618,1</b>	<b>174,9</b>	-	-	<b>4 302,6</b>	<b>4 457,9</b>	<b>155,3</b>

L'augmentation de la valeur de marché des immeubles de placement est liée à la hausse de la valeur de marché de l'ancien immeuble du siège situé au 1, rue Euler (Paris).

#### ■ RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE (en millions d'euros, valeur de marché au 31/12/2015)



### 3.5.7 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant a diminué de 4,2 % entre 2014 et 2015, sous l'effet du résultat technique net plus bas.

En millions d'euros	2015	2014	Variation
Résultat technique	301,4	351,1	- 14,1 %
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	116,3	85,1	36,7 %
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>417,8</b>	<b>436,2</b>	<b>- 4,2 %</b>

### 3.5.8 Résultat net consolidé

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>417,8</b>	<b>436,2</b>	<b>- 4,2 %</b>
Autres produits et charges opérationnels	(0,4)	(23,0)	- 98,2 %
Charges de financement	(8,4)	(8,3)	0,1 %
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	18,7	15,7	19,0 %
Impôt sur les résultats	(123,5)	(116,4)	6,1 %
Participations ne donnant pas le contrôle	(1,7)	(2,0)	- 16,9 %
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>302,5</b>	<b>302,1</b>	<b>0,1 %</b>
<b>Taux d'impôt</b>	<b>28,9 %</b>	<b>27,7 %</b>	

Les autres produits et charges opérationnels se sont élevés à - 0,4 million d'euros. Une dépréciation de - 17,2 millions d'euros d'immeubles destinés à la vente avait été comptabilisé l'an passé.

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 302,5 millions d'euros, contre 302,1 millions d'euros au 31 décembre 2014.

## 3.6 Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe

L'organisation d'Euler Hermes 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)	2015	2014	Variation
Primes acquises	572,3	584,2	- 2,0 %
Prestations de services	179,7	175,6	2,3 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>751,9</b>	<b>759,8</b>	<b>- 1,0 %</b>
Produits des placements	27,6	27,1	1,7 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>779,5</b>	<b>786,9</b>	<b>- 0,9 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(153,2)	(242,7)	- 36,9 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(147,1)	(113,3)	29,9 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(317,0)	(305,9)	3,6 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(617,3)</b>	<b>(661,9)</b>	<b>- 6,7 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>162,3</b>	<b>125,0</b>	<b>29,8 %</b>
Ratio combiné net	30,9 %	51,3 %	

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

Le chiffre d'affaires a légèrement baissé de 1,0 % en 2015 et a été pénalisé par la pression sur les prix et une production nouvelle décevante.

Les produits des placements se sont élevés à 27,6 millions d'euros, au même niveau que l'année dernière.

Les charges de prestations d'assurance ont diminué de 36,9 % entre 2014 et 2015 pour s'établir à 153,2 millions d'euros en fin d'année 2015. Le faible niveau de sinistralité et les boni de liquidation au titre des années antérieures positifs expliquent cette évolution.

Les charges nettes des cessions en réassurance se sont élevées à - 147,1 millions d'euros, contre - 113,3 millions d'euros l'an passé.

Cela s'explique par des montants de sinistres cédés plus faibles, mécaniquement liés à la faible sinistralité.

Les autres produits et charges opérationnels ont augmenté de 3,6 % par rapport à l'an dernier, conséquence du taux plus élevés des commissions de courtage et de la hausse des charges de personnel (augmentation conventionnelle des salaires).

Le ratio combiné net a diminué de 51,3 % en 2014 à 30,9 % en 2015, principalement en raison de l'impact positif du faible niveau de sinistres.

Ainsi, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 162,3 millions d'euros à la fin de l'année, ce qui représente une hausse de 29,8 % par rapport à 2014.

### 3.6.2 France

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes acquises	316,5	327,8	- 3,4 %
Prestations de services	75,3	71,2	5,6 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>391,8</b>	<b>399,0</b>	<b>- 1,8 %</b>
Produits des placements	25,1	24,2	3,6 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>416,9</b>	<b>423,2</b>	<b>- 1,5 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(135,4)	(142,3)	- 4,8 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(46,3)	(47,3)	- 2,2 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(151,5)	(157,9)	- 4,1 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(333,2)</b>	<b>(347,6)</b>	<b>- 4,1 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>83,7</b>	<b>75,7</b>	<b>10,6 %</b>
Ratio combiné net	41,1 %	51,7 %	

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

Le chiffre d'affaires est inférieur de - 1,8 % à celui de l'année dernière, ce qui s'explique par la variation négative des prix, de la baisse du volume de chiffre d'affaires des assurés, conséquence de l'environnement économique défavorable en France.

La performance décevante de la croissance des primes acquises est partiellement compensée par des prestations de service dynamiques.

Les produits des placements se sont élevés à 25,1 millions d'euros contre 24,2 millions d'euros l'année dernière.

Les charges des prestations d'assurance ont atteint 135,4 millions d'euros, en baisse de 4,8 % par rapport à l'an passé, en raison de la faible sinistralité malgré l'environnement économique morose.

Les autres produits et charges opérationnels courant ont baissé de 4,1 % par rapport à l'an passé, tiré par le plan d'action mis en place dans un contexte de baisse de chiffre d'affaires pour tenir les coûts sous contrôle.

Grâce à la faible sinistralité, l'amélioration des prestations de services et la baisse des charges, le ratio combiné net s'élève à 41,1 %, en baisse significative par rapport à l'année dernière (51,7 %).

En conséquence, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 83,7 millions d'euros, en hausse de 8,0 millions d'euros par rapport à 2014.

### 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)	2015	2014	Variation
Primes acquises	472,6	468,5	0,9 %
Prestations de services	84,9	82,3	3,3 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>557,5</b>	550,7	<b>1,2 %</b>
Produits des placements	19,8	9,8	103,2 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>577,4</b>	<b>560,5</b>	<b>3,0 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(240,2)	(254,7)	- 5,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(53,0)	(40,0)	32,3 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(226,6)	(222,3)	1,9 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(519,8)</b>	<b>(517,0)</b>	<b>0,5 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>57,6</b>	<b>43,5</b>	<b>32,3 %</b>
Ratio combiné net	72,4 %	75,2 %	

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

S'élevant à 557,5 millions d'euros, le chiffre d'affaires est en hausse de 1,2 % par rapport à l'année dernière mais en baisse de - 2,1 % à taux de change constants, principalement expliqué par le ralentissement de la production nouvelle dans les pays du Nord et de l'Est de l'Europe en raison de l'environnement concurrentiel, de la sortie de certains contrats générant des pertes, d'actions entreprises en Russie, et de la baisse du volume du chiffre d'affaires des assurés par rapport à l'an passé. Les prestations de services dynamiques ont partiellement compensé l'évolution des primes acquises.

Les produits des placements financiers était en hausse de 10,1 millions d'euros par rapport à l'année dernière, essentiellement en raison de l'impact positif du résultat de change.

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 240,2 millions d'euros, en baisse de 5,7 % par rapport à l'an dernier. La région a été

touchée par quelques sinistres de taille moyenne, dont l'impact a été mitigé par la faible sinistralité et la contribution positive des boni de liquidation au titre des années antérieures.

Le résultat net de réassurance a augmenté de 12,9 millions d'euros par rapport à 2014 en raison de montants de sinistres cédés plus faibles, liés à la faible sinistralité. Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 1,9 % par rapport à l'année dernière, suivant la même tendance que l'évolution du chiffre d'affaires.

Grâce à une sinistralité globalement plus faible, le ratio combiné net a terminé à un niveau plus bas que l'année dernière à 72,4 % et le résultat opérationnel courant s'est élevé à 57,6 millions d'euros, en hausse de 14,1 millions d'euros comparativement à 2014.

### 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)	2015	2014	Variation
Primes acquises	278,0	263,5	5,5 %
Prestations de services	66,2	59,1	11,9 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>344,2</b>	322,7	<b>6,7 %</b>
Produits des placements	3,9	5,6	- 30,7 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>348,1</b>	<b>328,3</b>	<b>6,0 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(203,1)	(138,8)	46,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(6,1)	(40,5)	- 84,8 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(134,9)	(124,2)	8,6 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(344,2)</b>	<b>(303,4)</b>	<b>13,4 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>3,9</b>	<b>24,9</b>	<b>- 84,2 %</b>
Ratio combiné net	100,0 %	74,5 %	

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

S'élevant à 344,2 millions d'euros, le chiffre d'affaires a affiché une performance solide et continue par rapport à l'an passé. Les primes acquises ont progressé de 5,5 % par rapport à 2014, en raison du bon développement de l'activité dans les nouveaux marchés (pays du Golfe, Turquie) et des produits (activité de caution). Les prestations de services ont augmenté de 11,9 % sur l'année, en raison de la hausse des prestations d'informations suite à des volumes d'activité plus importants.

Les produits des placements ont diminué de 1,7 million d'euros, en raison d'une baisse des revenus sur le portefeuille obligataire.

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 203,1 millions d'euros en 2015, soit une hausse de 46,4 % par rapport à 2014. La région a connu sur le second semestre une sinistralité élevée et a été touchée par quelques sinistres de taille moyenne, particulièrement dans les pays du Golfe et en Turquie. Des plans d'actions pour réduire les risques ont été mis en place rapidement pour maîtriser cet environnement dégradé.

Le ratio de sinistres, toutes années confondues, a atteint 73,5 % contre 52,3 % l'an passé.

Le résultat de réassurance a été positivement impacté par l'effet mécanique de montants de sinistres cédés plus importants suivant la détérioration du ratio de sinistres brut.

Les autres charges ont augmenté de 8,6 %, une hausse légèrement supérieure à la croissance du chiffre d'affaires en raison des investissements sur de nouveaux marchés (par exemple Afrique du Sud et Tunisie).

Le ratio combiné net s'est établi à 100,0 %, en hausse de 25,5 pts par rapport à l'année dernière en raison de la forte sinistralité mentionnée ci-dessus. En conséquence, le résultat opérationnel courant est de 3,9 millions d'euros en 2015.

### 3.6.5 Amériques

Cette région comprend toutes les activités directes menées aux États-Unis, au Canada et au Brésil.

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes acquises	289,6	238,3	21,6 %
Prestations de services	36,9	28,2	30,7 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>326,5</b>	<b>266,5</b>	<b>22,5 %</b>
Produits des placements	8,7	5,4	61,4 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>335,3</b>	<b>271,9</b>	<b>23,3 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(189,3)	(107,9)	75,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	0,7	(32,9)	- 102,3 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(120,8)	(101,7)	18,8 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(309,3)</b>	<b>(242,5)</b>	<b>27,6 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>26,0</b>	<b>29,4</b>	<b>- 11,8 %</b>
Ratio combiné net	78,5 %	63,9 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 22,5 % entre 2014 et 2015, pour atteindre 326,5 millions d'euros au 31 décembre 2015. À taux de change constants, la hausse de 6,1 % provient à la fois de la hausse des primes acquises (+ 5,1 %) et de celle des prestations de service (+ 14,5 %). Ces bonnes performances sont principalement attribuables à la forte performance aux États-Unis, aux programmes dédiés aux multinationales et aux nouveaux produits.

Les produits des placements se sont élevés à 8,7 millions d'euros, contre 5,4 millions d'euros en 2014. Le gain de change s'élève à 1,6 million d'euros contre une perte de - 1,0 million d'euros en 2014.

Les charges de sinistres enregistrés sous le poste « Charges des prestations d'assurance » ont dépassé le niveau de 2014 en raison de l'impact de la crise sur les marchés émergents et sur les matières premières. L'importance des sinistres a aussi augmenté et les États-Unis ont été touchés par la réserve comptabilisée sur les filiales locales d'un important acheteur Espagnol en Décembre.

Le résultat net de réassurance est positif en fin d'année 2015, à 0,7 million d'euros comparé à un résultat négatif de - 32,9 millions l'année précédente. Cela est un effet mécanique de la détérioration de la situation des sinistres, étant donné que des montants de sinistres plus importants qu'en 2014 sont cédés.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 18,8 % entre 2014 et 2015. À taux de change constants, les autres produits et charges se sont élevés de 3,6 %, un rythme plus faible que la croissance du chiffre d'affaires.

Le ratio combiné net s'est élevé à 78,5 %, en hausse par rapport à l'an dernier à cause de la hausse du ratio de sinistres. En conséquence, le résultat opérationnel courant est en baisse, à 26,0 millions d'euros.

### 3.6.6 Asie-Pacifique

Cette région comprend les activités d'assurance directe et la 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)	2015	2014	Variation
Primes acquises	113,9	85,3	33,6 %
Prestations de services	29,4	23,0	28,0 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>143,3</b>	<b>108,2</b>	<b>32,4 %</b>
Produits des placements	(0,3)	(4,1)	- 92,8 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>143,0</b>	<b>104,2</b>	<b>37,3 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(114,4)	(41,5)	175,7 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	29,0	(9,7)	- 399,9 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(79,0)	(63,0)	25,4 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(164,5)</b>	<b>(114,2)</b>	<b>44,1 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>(21,5)</b>	<b>(10,0)</b>	<b>114,4 %</b>
Ratio combiné net	172,2 %	131,8 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 32,4 % en 2015, et 18,2 % 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 primes acquises et les prestations de services ont progressé respectivement de 18,7 % et 16,2 % à taux de change constants.

Le résultat financier a été fortement impacté par les fluctuations eur/usd, dans la mesure où les contrats locaux sont émis en dollar américain ou en monnaie locale indexée au dollar américain.

À 99,6 %, le ratio des sinistres brut, s'est fortement dégradé en 2015 en raison de l'impact de la crise sur les marchés émergents. Plus particulièrement, un total de 36 millions d'euros a été comptabilisé en

réserves pour 5 sinistres de taille moyenne qui ont touché la région Asie Pacifique dans les industries du métal, de l'énergie solaire et de l'électronique, représentant 31,6 points du ratio de sinistre brut.

Le produit net des cessions en réassurance était positif à 29,0 millions d'euros, contre une charge de - 9,7 millions d'euros en 2014, en raison de l'augmentation des sinistres cédés, conséquence de la forte sinistralité.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 25,4 % entre 2014 et 2015 au même rythme que celui du chiffre d'affaires.

En raison de coûts de structure élevés liés aux activités en Asie et à la forte dégradation du ratio de sinistre net, le résultat opérationnel courant a été une perte de - 21,5 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), Acredia (Autriche), et Solunion (Espagne et Amérique latine) ainsi que l'activité de caution provenant des entités Allianz.

(en millions d'euros)	2015	2014	Variation
Primes acquises	1 558,3	1 459,0	6,8 %
Prestations de services	0,0	0,0	0,0 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 558,3</b>	<b>1 459,0</b>	<b>6,8 %</b>
Produits des placements	36,6	26,2	39,8 %
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>1 594,9</b>	<b>1 485,2</b>	<b>7,4 %</b>
Charges des prestations d'assurance	(827,4)	(654,2)	26,5 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(78,1)	(125,4)	- 37,7 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(541,3)	(512,4)	5,6 %
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(1 446,9)</b>	<b>(1 292,0)</b>	<b>12,0 %</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>148,0</b>	<b>193,2</b>	<b>- 23,4 %</b>
Ratio combiné net	88,0 %	81,0 %	

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

Les primes acquises ont augmenté de 6,8 % par rapport à 2014, hausse supérieure à la croissance du chiffre d'affaires observée au niveau du Groupe (+ 3,7 %). 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 1,5 % pour atteindre 164,7 millions d'euros en 2015, tirée par l'activité de caution venant des entités Allianz.

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 36,6 millions d'euros, ce qui a représenté une augmentation de 39,8 % comparativement à 2014, sous l'effet du résultat de change (+ 8,2 millions d'euros contre une contribution négative du résultat de - 0,3 million d'euros en 2014) et par des plus-values plus importantes réalisées sur le portefeuille action.

Les charges des prestations d'assurance ont augmenté de 26,5 % par rapport à 2014, ce qui s'explique par la hausse à la fois de la fréquence et de la gravité des sinistres observés dans les pays non matures (Amérique,

Asie Pacifique, Émirats Arabes Unis, Turquie), et aussi dans les marchés espagnols et en Amérique Latine qui sont exploités par la joint-venture Solunion.

Le profit cédé aux réassureurs externes, qui est présenté dans le poste « charges nettes des cessions en réassurance », a diminué, passant de - 125,4 millions d'euros en 2014 à - 78,1 millions d'euros en 2015. Cette baisse s'explique principalement par des sinistres cédés plus importants et en particulier à la cession dans le traité *Excess of Loss* de l'importante réserve espagnole.

Les autres produits et charges opérationnels ont augmenté de 5,6 % entre 2014 et 2015. 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.

À 148,0 millions d'euros le résultat opérationnel courant a baissé de 23,4 % par rapport à 2014, et le ratio combiné net s'est élevé à 88,0 % en hausse de 7 points par rapport à l'an passé.

## 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 12,8 millions d'euros par rapport à la fin de l'année 2014 et s'est élevée à 345,4 millions d'euros au 31 décembre 2015. Les variations de la position de trésorerie du Groupe entre 2014 et 2015 se décomposent comme suit :

- les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles ont baissé pour atteindre 318,3 millions d'euros en 2015, contre 406,8 millions d'euros en 2014. Ceci s'explique principalement par la détérioration de la sinistralité en 2015 ;
- les activités d'investissement ont eu un impact de - 92,5 millions d'euros sur la situation de trésorerie, contre -181,6 millions d'euros fin 2014. Les flux de net de trésorerie provenant du portefeuille

d'investissement ont contribué à hauteur de - 210,9 millions d'euros contre - 153,4 millions d'euros l'an passé, principalement investis en obligations et actions ; le flux net d'investissement provenant des opérations à court terme a contribué positivement de 60,0 millions d'euros à comparer à - 23,5 millions d'euros l'an passé. Et la vente du siège allemand a aussi contribué positivement à une hauteur de 58,4 millions d'euros en 2015. Ce cash a été principalement investi en obligations et en actions ;

- les flux de trésorerie provenant des activités de financement s'élèvent à - 216,3 millions d'euros, ce qui correspond principalement au paiement en numéraire de 196,6 millions d'euros de dividendes en 2015. Les flux de trésorerie provenant des activités de financement en 2014 s'élevaient à - 193,0 millions d'euros ;
- fin décembre 2015, 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.

Euler Hermes avait souscrit à deux emprunts externes qui ont expiré le 18 juin 2015.

Le premier emprunt était souscrit auprès de HSBC pour 125 millions d'euros. Euler Hermes a signé un amendement le 16 juin 2015 pour étendre la durée de l'emprunt d'une nouvelle période de 5 ans jusqu'au

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

18 juin 2020, pour un montant révisé de 110 millions d'euros et un taux d'intérêt fixe annuel de 0,97 %.

Le second emprunt souscrit auprès du Crédit Agricole pour 125 millions d'euros a été complètement remboursé le 18 juin 2015.

Un nouvel emprunt a été souscrit le 15 juin 2015 auprès de BNP Paribas pour 110 millions d'euros. Ce nouvel emprunt expire le 18 juin 2020 et a un taux d'intérêt fixe annuel de 0,97 %.

Notation Standard & Poor's ou toute autre agence de notation équivalente	Taux d'intérêt applicable
AA- ou notation supérieure	0,97 % par an
A+	0,97 % par an
A	0,97 % + 10 bp par an
A-	0,97 % + 10bp par an
BBB+ ou notation inférieure	0,97 % + 90 bp par an

## 3.9 Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2015, le total des capitaux propres consolidés s'élevé à 2 777,3 millions d'euros, contre 2 642,7 millions d'euros fin 2014. 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 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>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(13 593)	-	-	(13 593)	-	(13 593)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(24 897)	-	-	(24 897)	-	(24 897)
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	16 511	-	-	-	16 511	(16)	16 495
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	5 021	24 009	-	29 030	75	29 105
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16 511</b>	<b>(33 469)</b>	<b>24 009</b>	<b>-</b>	<b>7 051</b>	<b>59</b>	<b>7 110</b>
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	302 475	-	-	-	302 475	1 695	304 170
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>318 986</b>	<b>(33 469)</b>	<b>24 009</b>	<b>-</b>	<b>309 526</b>	<b>1 754</b>	<b>311 280</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	19 461	19 461	-	19 461
Distribution de dividendes	-	-	(194 547)	-	-	-	(194 547)	(2 089)	(196 636)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	459	459	-	459
Autres variations	-	-	(4)	(1)	1	1	(3)	-	(3)
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2015</b>									
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 216 689</b>	<b>65 772</b>	<b>11 037</b>	<b>(57 594)</b>	<b>2 715 420</b>	<b>61 807</b>	<b>2 777 227</b>

L'augmentation des capitaux propres part du Groupe s'explique par les impacts positifs :

- du résultat net de la période de + 302,5 millions d'euros hors participations ne donnant pas le contrôle ;
- des autres écarts de conversions pour + 29,0 millions d'euros ;
- du gain actuariel sur engagement de retraite pour + 16,5 millions d'euros ;
- des opérations sur actions propres pour + 19,9 millions d'euros ;

Ceci est compensé par les impacts négatifs :

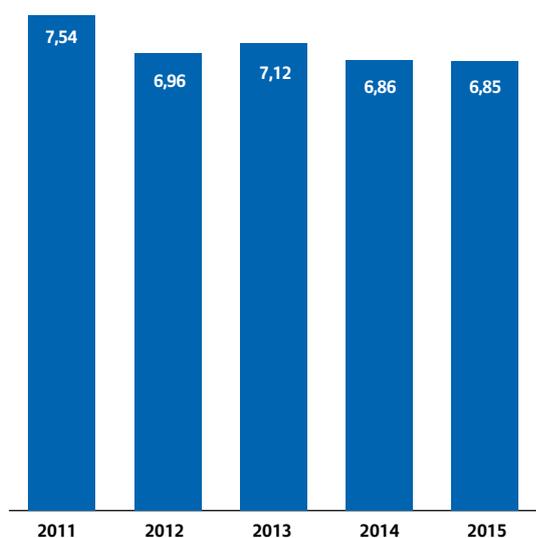
- de la distribution des dividendes pour - 194,5 millions d'euros ;
- de la réévaluation du portefeuille de placements pour - 38,5 millions d'euros ;
- la part des participations ne donnant pas contrôle diminue de - 0,3 million d'euros ;

## 3.10 Résultat net par action et retour sur fonds propres

### 3.10.1 Résultat net par action

Le résultat net par action est de 6,85 euros en 2015, contre 6,86 euros en 2014.

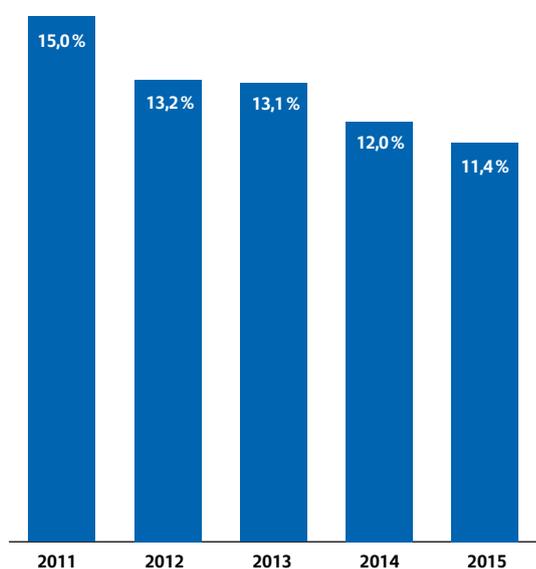
#### ■ RÉSULTAT NET PAR ACTION EULER HERMES (en euros)



### 3.10.2 Retour sur fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables<sup>(1)</sup> ressort à 11,4% soit inférieur de 0,6 point par rapport à l'année dernière en raison de l'augmentation des capitaux propres.

#### ■ RETOUR SUR FONDS PROPRES COMPTABLES (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 2014 et le 31 décembre 2015.

### 3.10.3 Ratio économique Solvabilité II

#### 3.10.3.1 Euler Hermes a implémenté son propre modèle interne

Euler Hermes, membre de Allianz Group a reçu l'autorisation de la BaFin (le régulateur principal de Allianz Group) après l'examen et la proposition des régulateurs locaux NBB (National Bank of Belgium) pour Euler Hermes SA et CAA (Commissariat aux Assurances) pour Euler Hermes Re SA d'utiliser un modèle interne au lieu du modèle standard pour estimer le besoin de capital de solvabilité requis pour ses principales filiales (Euler Hermes SA, Euler Hermes North America, Euler Hermes Re AG et Euler Hermes Re SA).

Euler Hermes a choisi d'utiliser un modèle interne pour les raisons suivantes :

- malgré une représentation adéquate du risque (risque ordinaire et non ordinaire, récession/événements provoquant des sinistres importants), la calibration des composants actuariels du modèle standard ne représente pas le profil de risque d'Euler Hermes. Les paramètres spécifiques de souscription d'Euler Hermes, basés sur l'historique des pertes d'Euler Hermes, montrent des paramètres spécifiques environ 30 % inférieurs à la calibration EIOPA ;
- la formule standard ne permet pas la diversification géographique entre les régions alors que Euler Hermes considère que les différentes régions dans lesquelles le Groupe a des activités ne sont pas corrélées ;
- la formule standard ne permet pas de prendre en compte les mesures de gestion inscrites dans les polices d'assurance-crédit commerciales au travers desquelles Euler Hermes gère son risque ;
- le modèle standard est basé sur les primes acquises ce qui n'est pas le paramètre de risque adéquat de l'activité d'Euler Hermes.

Grâce à l'implémentation du modèle standard, Euler Hermes a obtenu une réduction d'environ 35 % de son SCR sur EH SA.

Certaines autres sociétés d'assurance du Group, par exemple Euler Hermes Poland, Euler Hermes Greece et les joint-ventures dans le

scope de Solvabilité II, n'ont pas pu être intégrées au modèle interne en raison de leur taille et/ou du poids de leur passé. Pour ces entités, Euler Hermes utilise soit le modèle standard soit une approche déduite en retirant du ratio de solvabilité d'Euler Hermes en tant que Groupe, d'une part les fonds propres et d'autre part les fonds propres requis.

Par ailleurs, Euler Hermes inclut dans le scope de calcul du ratio de solvabilité une filiale régulée en tant qu'activité bancaire (Euler Hermes Crédit France) et une filiale de gestion d'actif (Euler Hermes Asset Management).

Euler Hermes a implémenté, en lien avec son ratio de solvabilité, un cadre de ratio de fonds propres qui définit un objectif de ratio de solvabilité cible indépendamment des aléas d'un cycle économique.

Euler Hermes a fixé son objectif de ratio de solvabilité à 160 %. Ce seuil a été déterminé afin que le ratio de solvabilité d'Euler Hermes puisse toujours rester au-dessus de 100 %, même au plus fort d'une crise comme celle de 2008-2009.

Enfin, Euler Hermes a établi un cadre de gestion du risque de l'entreprise et des procédures de reportings en accord avec les directives de Solvabilité II, et ainsi se considère conforme à Solvabilité II.

#### 3.10.3.2 Le ratio économique Solvabilité II au 31 décembre 2015

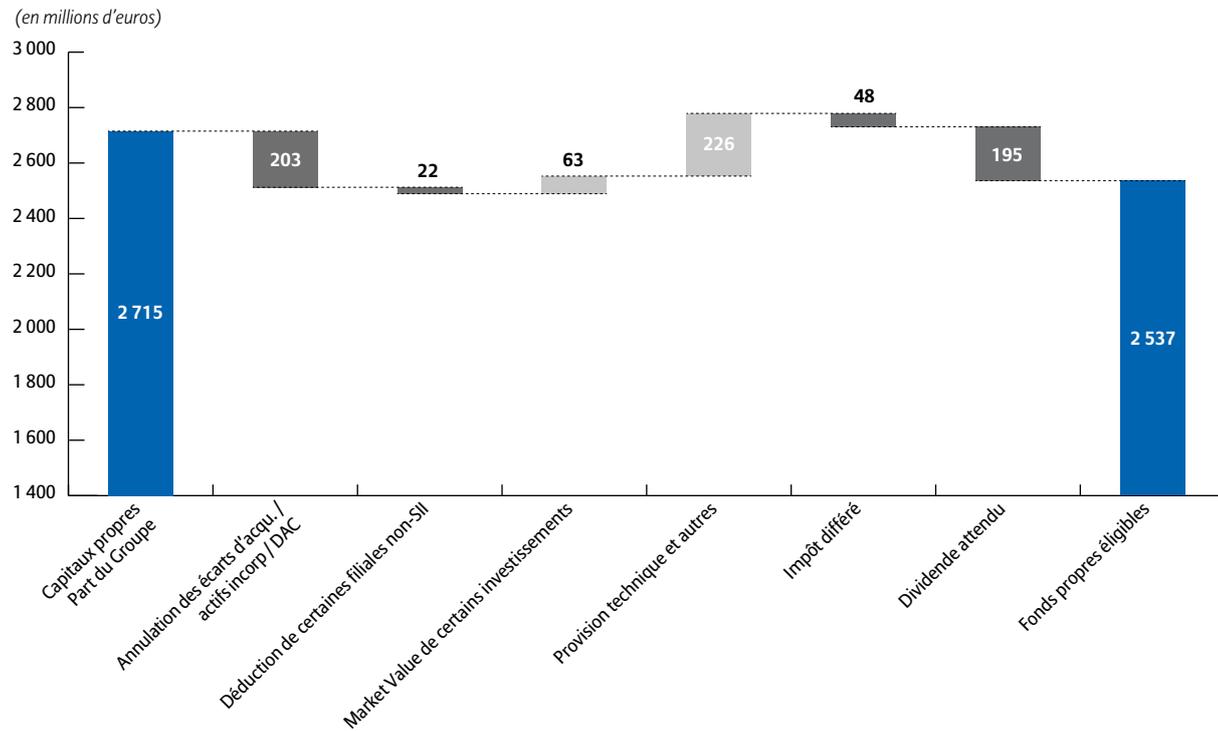
Le ratio économique Solvabilité II se compose des Fonds Propres éligibles divisés par l'exigence de Fonds Propres Solvabilité II, et s'élève à 173,1 % au 31 décembre 2015.

(en millions d'euros)	31 décembre 2015
Fonds propres éligibles	2 537
Capital exigé de solvabilité	1 466
<b>Ratio économique Solvabilité II</b>	<b>173 %</b>

## a) Fonds propres éligibles

Les fonds propres éligibles s'élèvent à 2 537 millions d'euros au 31 décembre 2015. Ils se composent principalement des fonds propres de niveau 1 (99,7%). Euler Hermes n'a pas d'effet de levier et n'utilise aucun fonds propre complémentaire.

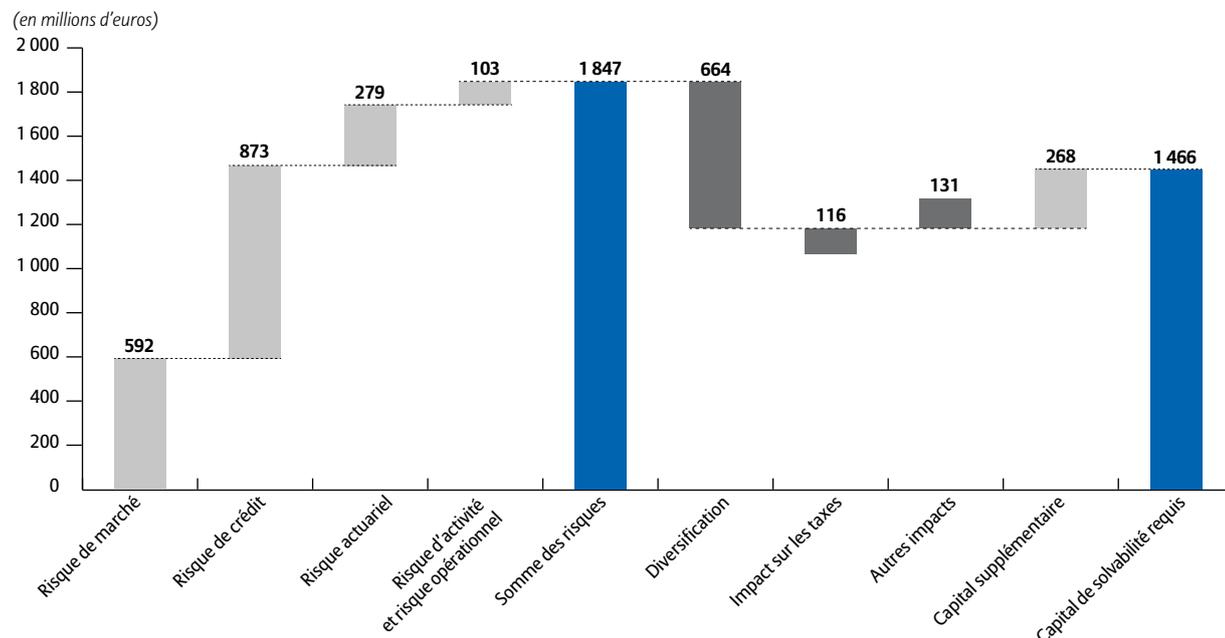
L'écart entre les capitaux propres IFRS d'Euler Hermes Group et les fonds propres Solvabilité II se décompose de la manière suivante :



## b) Capital exigé de solvabilité

Le Capital exigé de solvabilité s'élève à 1 466 millions d'euros au 31 décembre 2015. Aucun risque quantitatif n'a été mis de côté dans le calcul du capital de solvabilité requis.

Le ratio de solvabilité (ratio de solvabilité local ou ratio de Solvabilité II si applicable) pour chaque entité légale d'Euler Hermes ou dans chaque branche opérant au Canada et en Asie était au-dessus du seuil minimum légal.



## 3.11 Perspectives

### 3.11.1 Perspectives économiques

#### Perspectives 2016 : la volatilité est le nouveau calme

Nous prévoyons une croissance du PIB mondial à seulement + 2,7 % en 2016 (et à 2,9 % en 2017). Cette année constituerait alors la sixième année consécutive où la croissance mondiale serait en deçà de + 3 %. Plus en détail, cette amélioration limitée de la croissance mondiale proviendrait principalement de la stabilisation des économies émergentes les plus touchées. Le Brésil et la Russie resteront en récession, mais celle-ci sera un peu moins sévère.

Nous observons une divergence persistante entre les pays émergents et les économies avancées. Même si la croissance des marchés émergents a atteint son point le plus bas en 2015 et doit atteindre + 3,9 % en 2016, la plupart de ces économies continueront de connaître une expansion en deçà de leur croissance tendancielle. Les pays qui n'ont pas diminué leurs déficits internes et externes sont particulièrement vulnérables. Pour autant, la situation actuelle n'annonce pas de nouvelle crise comme celle des années 1990 parce que les économies émergentes sont davantage résilientes et disposent de plus de protections que par le passé.

Pendant ce temps, le prix du pétrole devrait rester bas pour encore un certain temps. Ceci représente une bouffée d'oxygène pour les pays importateurs nets de pétrole. C'est au contraire une source de difficultés pour les pays exportateurs nets. Leurs économies pâtissent de termes d'échange plus faibles, ce qui se traduit par une importante détérioration de leur balance commerciale. Ceci, enfin, diminue leurs revenus budgétaires.

Les conditions externes vont contraindre les dépenses publiques en Amérique latine. La politique monétaire de ces pays risque de devoir être encore plus restrictive afin d'endiguer l'inflation et d'autres, bien que moins sévères, dépréciations. Nous prévoyons que le PIB de la région n'augmentera pas en 2016. Le Brésil est coincé dans la pire récession qu'il ait connue depuis les années 1990 (- 2,4 % après - 3,7 %) tandis que l'activité au Mexique (+ 2,8 %) continuera d'être corrélée au cycle économique américain. Le Chili (+ 2 %), la Colombie (+ 2,7 %) et le Pérou (+ 2,8 %) connaîtront encore une année en deçà de la croissance tendancielle. Nous prévoyons une récession en Équateur (- 1,1 %) et au Venezuela (- 6,6 %) où l'activité est extrêmement dépendante des revenus du pétrole, alors que l'Argentine émet de son côté enfin quelques signaux positifs.

La fin du cycle semble proche aux États-Unis. La croissance du PIB devrait ralentir à + 2,3 % en 2016. Tandis que la plupart des grandes banques centrales adoptent des politiques monétaires accommodantes, la Fed a commencé à durcir la sienne. Ceci risque de relever les conditions de prêt bancaire, avec des financements plus difficiles à obtenir et des taux plus élevés, augmentant la pression sur les entreprises et le risque d'une dégradation des comportements de paiement et d'une remontée des

défaillances. Ceci contribue aussi à un dollar fort, avec des effets délétères en particulier pour les exportations et pour les prix des matières premières, ce qui affectent les producteurs, de telle sorte que la faiblesse du secteur manufacturier devrait persister.

La zone euro va continuer sur son chemin de croissance modérée avec une hausse de son PIB attendue à + 1,7 % en 2016. Le retour de la demande observé en 2015 pourrait enfin mener à une reprise de l'investissement privé. De façon encourageante, les indicateurs de confiance des entreprises (PMI et enquêtes nationales) et les taux d'utilisation des capacités semblent confirmer l'émergence d'une tendance positive. La hausse du PIB nominal aidera les entreprises à mieux fixer le prix de leurs produits et ainsi à soutenir la reprise des chiffres d'affaires.

En Allemagne, Euler Hermes prévoit une accélération du PIB à + 1,8 % en 2016, notamment grâce aux dépenses publiques supplémentaires liées au flux de réfugiés. L'activité en France accélérera aussi légèrement, à + 1,4 % en 2016, avec un investissement qui contribuera positivement à la croissance (+ 0,4 pp) pour la première fois depuis 2012. La croissance du PIB en Italie passera au-dessus de la barre de + 1 %, mais la croissance en Espagne devrait quelque peu ralentir (à + 2,6 %) alors que l'effet positif du prix du pétrole s'estompera, que le soutien budgétaire sera moindre et que les incertitudes autour du nouveau gouvernement apporteront de la volatilité.

La crise en Russie ne s'estompera que progressivement (- 0,5 % de croissance du PIB en 2016). Même si la récession a touché son plus bas, toute reprise devrait être modeste. La consommation privée continue de souffrir de l'inflation et de la nouvelle dépréciation du rouble. Les bas prix du pétrole combinés aux sanctions économiques européennes étendues pèseront sur la reprise.

Euler Hermes prévoit un ralentissement économique en Turquie, à + 3,3 % en 2016 alors que les risques baissiers ont augmenté. Plus particulièrement, la détérioration des relations avec la Russie devrait avoir un effet négatif sur les exportations turques.

En Afrique, la croissance restera en dessous de la moyenne de long terme de 4,6 % en 2016 (+ 3,9 %). Les risques sont baissiers. La plupart des économies sont dépendantes du faible prix des matières premières qui, déterminé internationalement, n'offre guère de perspectives de rebond à court terme. Au Moyen-Orient, la croissance du PIB devrait aussi être en dessous de la moyenne de long terme (+ 4,6 %). Le prix du pétrole reste critique. Il affecte directement les exportateurs et il a un effet indirect sur les pays importateurs (y compris la Jordanie et le Liban) dont l'activité repose sur la santé économique de leurs plus gros voisins. S'ajoutent à cela les conflits actuels et leur risque de contagion, sans oublier les divisions religieuses, tribales et sectaires qui continueront d'être des faits marquants au sein de la région et même à l'échelle internationale.

La croissance du PIB en Asie restera solide – grâce à une accélération modeste au Japon, en Inde et dans l'ASEAN – mais en deçà de la moyenne de longue période de + 5 % (à + 4,8 % en 2016). Un policy mix accommodant, des salaires en hausse et un marché du travail solide permettront l'accélération de la consommation intérieure. Les exportations nominales ne devraient connaître qu'une amélioration progressive, fruit de moindres pressions baissières sur les prix et d'une hausse limitée de la demande mondiale.

En Chine, nous prévoyons une progression graduelle de la consommation intérieure soutenue par les dépenses publiques alors que l'investissement restera résilient. Pour autant, la croissance économique du pays restera inférieure à la tendance passée, du fait des ajustements aux surcapacités et de l'important endettement des entreprises. Cette progression de la demande domestique profitera aux importations, diminuant graduellement la balance commerciale. Le gouvernement chinois devra clarifier les priorités pour les deux années à venir afin d'éviter des objectifs « contradictoires ». Premièrement, maintenir la stabilité du RMB pourrait s'avérer ardu, surtout si les autorités visent à la fois à préserver l'indépendance de leur politique monétaire et à libéraliser le compte de capitaux. Deuxièmement, maintenir des réserves de change élevées et des finances publiques saines requerront davantage de sélectivité en termes de dépenses publiques. Enfin, augmenter à la fois les investissements à l'étranger et le stimulus budgétaire ne sera probablement pas soutenable à long terme.

## Évolution des défaillances d'entreprises

En 2015, la tendance au repli des défaillances d'entreprises a commencé à s'essouffler. Le nombre total de défaillances dans notre échantillon de 43 pays a enregistré une nouvelle baisse de - 6 % (chiffre provisoire), avec un peu moins de 300 000 défaillances sur l'ensemble de l'année. De façon plus significative, notre Indice Global des Défaillances, qui prend en compte l'hétérogénéité des statistiques nationales et des environnements des affaires, ainsi que le poids de chaque pays, a enregistré une chute de - 5 % en 2015 après - 14 % en 2014.

Cette sixième année de baisse conduit à une amélioration significative depuis 2009 (30 %). Néanmoins, ceci n'a pas été suffisant pour compenser la forte augmentation enregistrée entre 2007 et 2009 (+ 50 %) et pour mettre un terme aux fortes disparités enregistrées autour du monde en termes de tendance et de niveau. Seulement 24 des 43 pays suivis ont enregistré moins de défaillances qu'en 2014, tandis que 19 ont fait face à un nombre croissant (ou juste stable) de défaillances, en particulier en Amérique latine et en Asie Pacifique où l'augmentation des défaillances (+ 11 %) a été portée par le difficile rééquilibrage de la Chine (+ 25 %). Enfin, plus de la moitié des pays suivis enregistrent encore des niveaux hauts de défaillances, notamment en Europe occidentale.

Pour 2016, nous prévoyons que le contexte macroéconomique et financier mettra un terme à la diminution des défaillances (+ 1 %) alors que la croissance faible et la volatilité pèseront sur les revenus des entreprises et leurs marges, avec un nombre plus important de pays enregistrant une stabilisation ou un rebond des faillites (+ 6 pays, portant le compte à 25).

Cependant, le grand changement de tendance mondiale entre les économies avancées et les marchés émergents continuera de prévaloir. Le rebond mondial sera porté par deux dynamiques majeures : (i) le ralentissement économique des émergents, particulièrement en Chine (+ 20 % de défaillances en 2016) – celle-ci tirant un nombre important de pays de la région (au total + 10 % pour l'APAC) – mais aussi en Amérique latine (+ 10 %) avec le Brésil restant en récession ; et (ii) la fin du cycle de reprise aux États-Unis (+ 3 % de défaillances en 2016).

L'Europe centrale et orientale (+ 4 % de défaillances en 2016, après - 8 % en 2014) devrait rester relativement résiliente face à la situation russe, étant donné que l'effet différé de la crise devrait être compensé – en tout cas partiellement – par l'amélioration progressive en Europe occidentale.

De fait, les perspectives semblent plus favorables en Europe occidentale avec une nouvelle diminution des défaillances (- 5 % après - 11 % en 2015). Les entreprises de la région devraient bénéficier d'un trio gagnant : (i) un rebond du PIB nominal qui soutiendrait l'augmentation de leurs chiffres d'affaires, (ii) de faibles prix du pétrole qui en perdurant devraient réduire les coûts et ainsi augmenter les marges et (iii) l'actuel programme d'assouplissement quantitatif de la BCE qui facilite l'accès aux financements.

Cependant, ces perspectives positives masquent un ensemble de situations hétérogènes, avec 11 pays sur 17 qui continueront d'enregistrer plus de défaillances qu'avant la crise. L'Espagne et l'Irlande porteront à nouveau la baisse des défaillances avec un repli de - 10 % en 2016, grâce à la croissance dynamique de leur PIB, mais les deux pays enregistreront néanmoins des niveaux élevés de défaillances. Au contraire, les défaillances en Allemagne devraient rapidement se stabiliser puisque le pays a atteint son « niveau naturel » de défaillances : la diminution sera la plus faible depuis 2009 (- 2 %) et celle-ci doit être suivie de près étant donné que le rééquilibrage chinois pourrait affecter le secteur manufacturier allemand. En France et en Italie, les défaillances devraient diminuer, respectivement de - 3 % et - 8 % en 2016, dans le sillage d'un environnement économique qui devient graduellement plus favorable pour les entreprises. Le Royaume-Uni est le seul pays européen à connaître un net retournement de tendance des défaillances (+ 5 % en 2016), du fait du ralentissement de sa croissance économique et du dynamisme récent de sa démographie d'entreprises qui a mécaniquement grossi son potentiel de défaillances.

### 3.11.2 Perspectives pour le groupe Euler Hermes

Malgré la récente crise économique touchant ses marchés de « croissance », Euler Hermes a la volonté de rester fidèle à sa stratégie long terme et à investir dans ces marchés. Le Groupe voit dans l'actuel ralentissement économique dans les marchés émergents un hoquet temporaire dans une tendance de développement séculier qui va se surpasser pour un certain temps en Europe de l'Ouest et en Amérique du Nord. Cependant, étant honnête avec son objectif de « développement rentable », Euler Hermes va ajuster de façon pragmatique sa vitesse de progression dans l'environnement économique. Dans certains marchés spécifiques, des plans d'actions commerciales et de risque strict sont en effet déjà implémentés. Ces plans devraient être renforcés si besoin et comme requis par la détérioration de l'environnement économique. Cela signifie que 2016 va probablement voir un ralentissement de la croissance qu'a connu le Groupe en 2015 dans certains pays émergents.

À l'heure où ce rapport est rédigé, le Groupe voit toujours comme peu probable une contagion possible de la crise dans les marchés Émergents et dans les matières premières à l'Europe de l'Ouest, même si les indicateurs vont dans la mauvaise direction. Le Groupe s'attend en 2016 à la continuité de l'actuel faible ratio de fréquence de sinistre et à la forte rentabilité en Europe de l'Ouest. L'autre côté de cette tendance positive de la profitabilité est que la pression sur les taux de primes dans ce marché va aussi peu probablement baisser en 2016. Cependant, étant donné que la baisse des prix s'est inversée dans les marchés Émergents, et dans une moindre mesure sur le marché d'Amérique du Nord, le Groupe s'attend à une stabilité globale de ses prix ou à un déclin très limité de son portefeuille global.

La campagne d'ajustement des prix et de couverture que le Groupe a mise en place à partir de la seconde moitié de 2015 va porter ses fruits après le traditionnel décalage dans le temps de l'assurance-crédit. Alors qu'il n'est pas possible de savoir si ces mesures devront être renforcées en 2016, en raison d'une prolongation ou d'une expansion du ralentissement économique, l'Entreprise s'attend à voir le ratio combiné s'améliorer petit à petit pendant l'année.

Le Groupe s'attend aussi à ce que les pressions actuelles sur son ratio des coûts restent marquées en 2016. Ces pressions s'expliquent par le développement en place dans les marchés et canaux de distributions plus coûteux et à une croissance négative dans le marché d'assurance-crédit traditionnel d'Europe de l'Ouest. Le Groupe prend activement des actions ciblées pour répondre à cette dernière. Grâce à ces mesures, le Groupe prévoit de maintenir son ratio des coûts à peu près au même niveau qu'en 2015.

Ainsi, grâce à sa réactivité et capacité à ajuster sa couverture, Euler Hermes s'attend à une année 2016 difficile mais prévoit toujours d'être en mesure de protéger sa profitabilité technique et vise un ratio combiné proche de celui de 2015.

2016 montre un début difficile pour les marchés financiers, avec une forte volatilité et une nouvelle baisse des taux d'intérêts que peu ont prévu. Au moment de la rédaction de ce rapport, la Bank of Japan a modifié ses taux vers des taux d'intérêts négatifs sur les dépôts, et l'obligation Allemande à 10 ans est à son plus bas niveau jamais connu. Étant donné la nature de son activité, l'essentiel des actifs du Groupe est investi en obligations d'état court terme. Le taux de réinvestissement du portefeuille est encore prévu en déclin en 2016. Ainsi après une année 2015 au fort résultat financier, basé sur les gains de changes et les plus-values réalisées, le Groupe prévoit, malgré les efforts de diversification, un résultat d'investissement moins vigoureux en 2016.

Enfin, pour sa première année d'application de la nouvelle réglementation Solvabilité II, Euler Hermes prévoit que son ratio de Solvabilité sera soumis aux pressions temporaires venant d'un environnement qui se détériore. Cependant, grâce au niveau élevé des fonds propres de l'entreprise, la Solvabilité va rester forte.

2016 sera sans aucun doute une année de défi, en raison de son ample force de capital et de la forte qualité de ses procédures de gestion, des risques Euler Hermes prévoit de générer une nouvelle année de profits solides.





# 4

## Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe

<b>4.1</b>	<b>Facteurs de risque</b>	<b>122</b>	<b>4.2</b>	<b>Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque</b>	<b>129</b>
4.1.1	Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	122	4.2.1	L'organisation du <i>Risk Management</i>	129
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	124	4.2.2	Risques d'assurance	130
4.1.3	Facteurs de risque internes au Groupe	126	4.2.3	Risques de marché	135
4.1.4	Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	127	4.2.4	Risques de contrepartie	139
			4.2.5	Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	140

## 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

Les facteurs de risque décrits dans cette section affectent les risques décrits de manière plus quantitative dans les sections 4.2.2. et 4.2.4.

#### 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 prime 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;

- la déclaration de sinistres sur des sociétés en bonne santé financière mais dans l'impossibilité de transférer du capital vers leur créancier hors de leur pays.

D'autres facteurs économiques seraient susceptibles d'affecter l'environnement économique et notamment une hausse du prix du pétrole, le taux de change Euro – Dollar, la survenance d'un événement du type BREXIT.

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, un événement de type nucléaire, 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 différentes 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, une application erronée des traités de réassurance, 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 une année de souscription.

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 ;
- défaillance dans le processus d'application des traités de réassurance conduisant à ne pas bénéficier de la couverture achetée.

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.

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

La gestion du risque d'assurance-crédit et caution est relativement plus capital intensive que d'autres branches d'activités. En raison d'une différence significative entre son profil de risque et celui retenu par l'EIOPA pour la formule standard, le Groupe a mis en place un modèle interne et obtenu de la part de ses régulateurs européens l'autorisation d'utiliser ce modèle interne. Ce modèle est par ailleurs utilisé à titre transitoire dans la filiale de réassurance du Groupe en Suisse.

La perte de l'autorisation par EH SA ou EH Ré SA ou la non-autorisation pour EH Re AG à utiliser un modèle interne pourrait conduire le Groupe à revoir sa politique de souscription du risque couvert et par conséquent avoir des impacts sur sa politique commerciale ou nécessiter à rechercher d'autres sources de capital (augmentation de capital ou équivalent, hausse de la cession en réassurance ou équivalent, etc.). A terme, le résultat net et la valorisation du Groupe seront affectés.

## 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 facteurs de risque décrits dans cette section affectent notamment les risques décrits de manière plus quantitative dans la section 4.2.3.

### 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 26 octobre 2015. Par ailleurs, Dagong Europe a confirmé la notation AA- *outlook stable* en janvier 2015.

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 2015, 39,3 % 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 (adossé 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 2015, 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 (à l'exception des prestations informatiques exercées à titre accessoire) 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 2015 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 ext 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

Les facteurs de risque décrits dans cette section affectent notamment les risques décrits dans la section 4.2.5.

### 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.

Par ailleurs, l'activité d'assurance-crédit et caution avec une durée de couverture supérieure à 12 mois est un des facteurs de classification du groupe Allianz comme groupe dit « trop gros pour faire défaut ». L'actionnaire de référence pourrait être amené à proposer des décisions qui pourraient conduire à réduire cette activité, réduction qui pourrait avoir des conséquences sur l'attractivité du Groupe, son résultat net et sa valorisation.

## 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, est inclus depuis l'année 2014 dans la liste des groupes d'assurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier (dit GSII).

L'activité d'assurance-crédit et caution avec une durée de couverture supérieure à 12 mois ayant été classée comme assurance non traditionnelle par l'*International Association Insurance Supervisors* (IAIS) est un des facteurs de classification du groupe Allianz comme groupe dit

« trop gros pour faire défaut ». L'actionnaire de référence pourrait être amené à proposer des décisions qui pourraient conduire à réduire cette activité, réduction qui pourrait avoir des conséquences sur l'attractivité du Groupe, son résultat net et sa valorisation.

Par ailleurs, cette classification de l'actionnaire de référence pourrait avoir à terme des conséquences pour le Groupe si celui-ci devait couvrir le sur-capital nécessaire à l'actionnaire de référence.

Enfin, le Groupe pourrait lui-même être classé 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, liquidité ;
- calculer le capital réglementaire lié à l'activité. Le capital réglementaire 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 ; Pour ces derniers modèles, le Groupe réalise périodiquement des analyses de validité de ces modèles pour le profil de risque propre au Groupe ;
- 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 ;
- maintenir l'autorisation d'utiliser un modèle interne et réaliser l'ensemble des opérations de procédure d'approbation des évolutions portant sur les 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 en liaison avec les autres fonctions clés (audit interne, compliance et actuariat).

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.

De manière trimestrielle au sein Comité d'Audit et des Risques dépendant du Conseil de Surveillance sont débattus l'évolution de la marge de solvabilité, les principaux risques auxquels le Group est exposé, l'efficacité du cadre de gestion des risques et les évolutions réglementaires affectant le Groupe ;

- 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.

# 4

## Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

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.

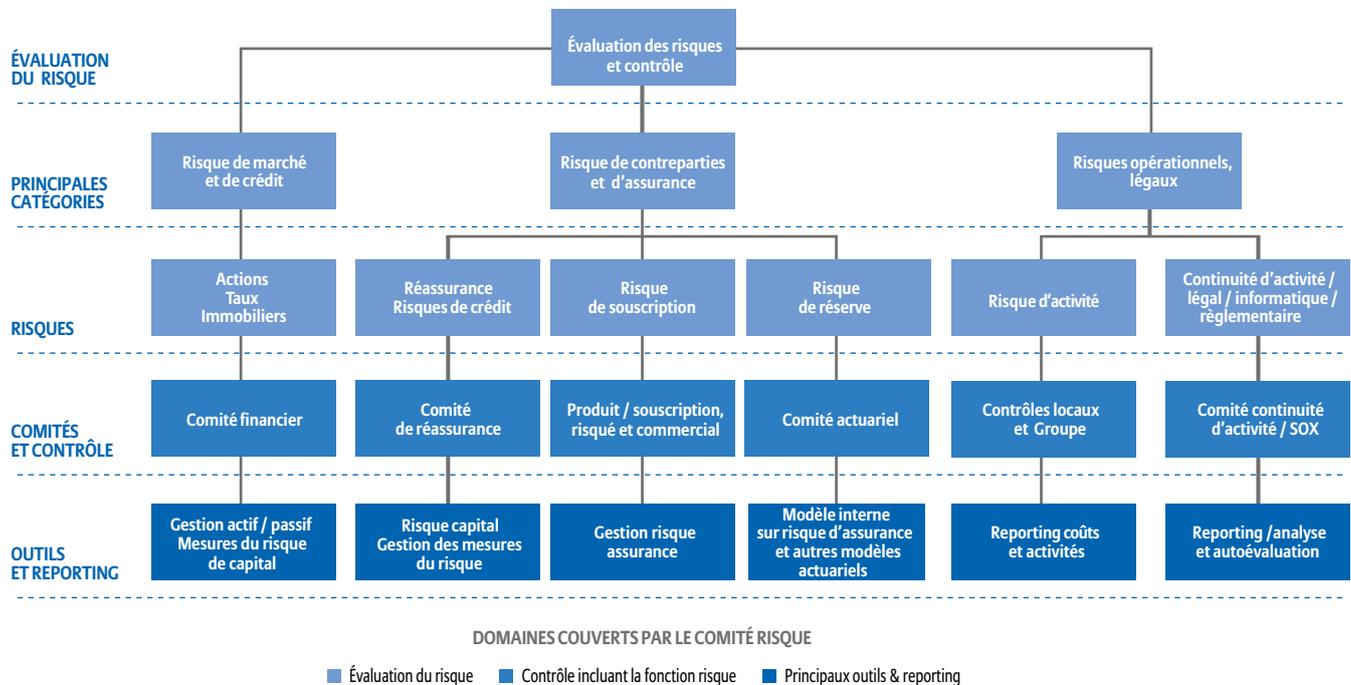
### La fonction de *Risk Management* au niveau local

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 PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

(en millions d'euros)	2015	%	2014	%	Variation
<b>Total Europe</b>	<b>668 387</b>	<b>75,1 %</b>	<b>650 779</b>	<b>75,7 %</b>	<b>2,7 %</b>
dont :					
France	186 111	20,9 %	186 893	21,7 %	- 0,4 %
Royaume-Uni	73 069	8,2 %	69 450	8,1 %	5,2 %
Allemagne	159 505	17,9 %	154 018	17,9 %	3,6 %
Italie	72 044	8,1 %	71 885	8,4 %	0,2 %
Belgique Luxembourg	22 520	2,5 %	16 775	2,0 %	34,2 %
Pays-Bas	24 113	2,7 %	22 480	2,6 %	7,3 %
Espagne	18 218	2,0 %	16 464	1,9 %	10,7 %
Europe de l'Est	41 711	4,7 %	44 587	5,2 %	- 6,5 %
Scandinavie	30 284	3,4 %	27 528	3,2 %	10,0 %
Autres pays européens	40 812	4,6 %	40 699	4,7 %	0,3 %
<b>Total Amériques</b>	<b>120 578</b>	<b>13,5 %</b>	<b>111 065</b>	<b>12,9 %</b>	<b>8,6 %</b>
dont :					
États-Unis	89 424	10,0 %	79 392	9,2 %	12,6 %
Canada	11 193	1,3 %	11 851	1,4 %	- 5,6 %
Autres Amériques	19 961	2,2 %	19 822	2,3 %	0,7 %
<b>Asie-Océanie</b>	<b>71 120</b>	<b>8,0 %</b>	<b>67 632</b>	<b>7,9 %</b>	<b>5,2 %</b>
<b>Proche et Moyen-Orient</b>	<b>20 507</b>	<b>2,3 %</b>	<b>21 311</b>	<b>2,5 %</b>	<b>- 3,8 %</b>
<b>Afrique</b>	<b>9 558</b>	<b>1,1 %</b>	<b>9 095</b>	<b>1,1 %</b>	<b>5,1 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>890 150</b>	<b>100,0 %</b>	<b>859 882</b>	<b>100,0 %</b>	<b>3,5 %</b>

(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).

## ■ 2 LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2015	%	2014	%	Variation
Automobile	42 555	4,8 %	36 609	4,3 %	16,2 %
Chimie	68 071	7,6 %	64 999	7,6 %	4,7 %
Matières premières	58 334	6,6 %	55 732	6,5 %	4,7 %
Informatique et télécommunications	25 555	2,9 %	26 084	3,0 %	- 2,0 %
Construction	104 050	11,7 %	103 385	12,0 %	0,6 %
Électronique	48 551	5,5 %	45 963	5,3 %	5,6 %
Agroalimentaire	105 556	11,9 %	96 802	11,3 %	9,0 %
Équipement ménager	26 282	3,0 %	26 707	3,1 %	- 1,6 %
Services informatiques	22 978	2,6 %	21 382	2,5 %	7,5 %
Matériel et équipement	57 056	6,4 %	56 301	6,5 %	1,3 %
Métallurgie	66 515	7,5 %	69 438	8,1 %	- 4,2 %
Bois/papier	17 288	1,9 %	17 028	2,0 %	1,5 %
Distribution	125 954	14,1 %	119 658	13,9 %	5,3 %
Services	73 643	8,3 %	74 306	8,6 %	- 0,9 %
Textile	19 889	2,2 %	19 669	2,3 %	1,1 %
Transport	23 314	2,6 %	22 535	2,6 %	3,5 %
Divers	4 559	0,5 %	3 285	0,4 %	38,8 %
<b>TOTAL</b>	<b>890 150</b>	<b>100,00 %</b>	<b>859 882</b>	<b>100,0 %</b>	<b>3,5 %</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 indemnités 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 indemnités 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-

Ferguson, 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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio sinistres/primes	42,1 %	45,1 %	51,7 %	50,5 %	48,8 %	53,3 %

#### ■ CHARGES DE SINISTRES COMPTABILISÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	2015			2014		
	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>1 497 999</b>	<b>(419 767)</b>	<b>1 078 232</b>	<b>1 335 823</b>	<b>(330 747)</b>	<b>1 005 076</b>
Sinistres payés	257 162	(62 530)	194 632	286 466	(74 860)	211 606
Charges de provisions de sinistres	1 146 530	(353 352)	793 178	955 692	(252 284)	703 408
Frais de gestion	94 307	(3 885)	90 422	93 665	(3 603)	90 062
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(120 035)</b>	<b>26 965</b>	<b>(93 070)</b>	<b>(115 159)</b>	<b>25 969</b>	<b>(89 190)</b>
Recours et sauvetages reçus	(10 240)	3 072	(7 168)	(8 705)	2 379	(6 326)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(109 795)	23 893	(85 902)	(106 454)	23 590	(82 864)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(224 847)</b>	<b>65 810</b>	<b>(159 037)</b>	<b>(268 073)</b>	<b>35 103</b>	<b>(232 970)</b>
Sinistres payés	787 335	(213 547)	573 788	707 223	(237 778)	469 445
Charges de provisions de sinistres	(1 015 312)	278 046	(737 266)	(986 923)	272 433	(714 490)
Frais de gestion	3 130	1 311	4 441	11 627	448	12 075
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(5 577)</b>	<b>5 150</b>	<b>(427)</b>	<b>46 080</b>	<b>(6 242)</b>	<b>39 837</b>
Recours et sauvetages reçus	(126 612)	37 141	(89 471)	(159 091)	72 099	(86 992)
Variation des provisions de recours et sauvetages	121 035	(31 991)	89 044	205 171	(78 341)	126 829
<b>CHARGES DE SINISTRES</b>	<b>1 147 540</b>	<b>(321 842)</b>	<b>825 698</b>	<b>998 671</b>	<b>(275 917)</b>	<b>722 753</b>

# 4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe

## Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

### ■ ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>2 056 108</b>	<b>(643 732)</b>	<b>1 412 376</b>	<b>1 906 065</b>	<b>(565 768)</b>	<b>1 340 297</b>
Exercice en cours	1 182 754	(354 679)	828 075	1 010 239	(253 783)	756 456
Exercices antérieurs	873 354	(289 053)	584 301	895 826	(311 985)	583 841
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(282 279)</b>	<b>91 552</b>	<b>(190 727)</b>	<b>(290 534)</b>	<b>98 967</b>	<b>(191 567)</b>
Exercice en cours	(110 008)	23 916	(86 092)	(107 544)	23 585	(83 959)
Exercices antérieurs	(172 271)	67 636	(104 635)	(182 990)	75 382	(107 608)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 773 829</b>	<b>(552 180)</b>	<b>1 221 649</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>447 107</b>	<b>(75 379)</b>	<b>371 728</b>	<b>396 221</b>	<b>(62 695)</b>	<b>333 526</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 773 829</b>	<b>(552 180)</b>	<b>1 221 649</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 239 977	(388 536)	851 441	1 130 972	(359 647)	771 325
dont provisions pour sinistres tardifs	729 144	(244 024)	485 120	679 393	(194 256)	485 137
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	87 229	(11 173)	76 056	95 688	(11 865)	83 823
dont autres provisions techniques	(242)	1	(241)	13	-	13
dont recours à encaisser	(282 279)	91 552	(190 727)	(290 535)	98 967	(191 568)
<b>Participation aux bénéfiques et ristournes</b>	<b>166 620</b>	<b>(35 252)</b>	<b>131 368</b>	<b>165 494</b>	<b>(34 783)</b>	<b>130 711</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<b>2 387 556</b>	<b>(662 811)</b>	<b>1 724 745</b>	<b>2 177 246</b>	<b>(564 279)</b>	<b>1 612 967</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.
2006	864 732	816 687	768 205	755 069	763 088	759 187	761 755	758 534	760 117	750 691	114 041	13,2%
2007	880 924	876 497	861 575	868 533	873 729	860 684	851 257	847 328	840 018		40 906	4,6%
2008	1 391 313	1 484 458	1 544 463	1 540 131	1 519 012	1 498 516	1 453 252	1 443 871			(52 558)	-3,8%
2009	1 234 192	1 018 493	977 354	946 204	923 076	926 227	903 770				330 423	26,8%
2010	972 218	731 678	695 700	675 350	669 699	668 031					304 186	31,3%
2011	1 104 194	948 543	903 213	877 264	857 736						246 458	22,3%
2012	1 347 943	1 304 665	1 223 004	1 183 425							164 519	12,2%
2013	1 266 914	1 192 034	1 061 486								205 428	16,2%
2014	1 265 809	1 314 329									(48 519)	-3,8%
2015	1 380 321											

(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 2015.

(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
2006	289 087	680 755	722 795	723 846	742 544	742 625	744 606	749 419	756 855	747 491
2007	279 325	725 778	794 860	819 820	831 458	835 658	835 076	836 535	832 693	
2008	390 987	1 162 491	1 344 862	1 393 898	1 408 893	1 412 281	1 401 702	1 425 027		
2009	423 256	811 309	865 507	872 390	880 831	877 647	883 819			
2010	224 871	541 363	587 420	609 802	634 873	642 555				
2011	278 512	748 365	822 378	830 563	833 970					
2012	529 675	1 022 643	1 074 013	1 101 915						
2013	353 636	882 015	959 694							
2014	339 198	941 748								
2015	297 518									

(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 2015.

## 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**

	2015		2014	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
De 0 à 1 an	201	6,7 %	422	15,0 %
De 1 à 3 ans	798	26,7 %	884	31,4 %
De 3 à 5 ans	836	27,9 %	810	28,8 %
De 5 à 7 ans	706	23,6 %	462	16,4 %
De 7 à 10 ans	431	14,4 %	210	7,5 %
Au-delà de 10 ans	21	0,7 %	27	1,0 %
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE À LA JUSTE VALEUR</b>	<b>2 993</b>	<b>100 %</b>	<b>2 816</b>	<b>100 %</b>

# 4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe

## Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

### 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 2015, la part du portefeuille financier porté par le Groupe dans une devise autre que l'euro s'élève à 22,9 % de la valeur de marché du portefeuille.

#### ■ PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2015		2014	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
EUR	3 295	77,1 %	3 266	79,2 %
GBP	255	6,0 %	219	5,3 %
USD	454	10,6 %	409	9,9 %
Autres devises	269	6,3 %	231	5,6 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>4 273</b>	<b>100 %</b>	<b>4 125</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)	2015			2014		
	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe
Résultat net part du Groupe au 31/12	18 467	11 082	302 476	21 562	8 003	302 060
Taux de change à la clôture	0,9206	1,3568		0,8264	1,2886	
<b>Résultat net part du Groupe en devises locales</b>	<b>20 061</b>	<b>8 168</b>		<b>26 091</b>	<b>6 211</b>	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,9106	1,3468		0,8164	1,2786	
Résultat net après variation du taux de change	18 266	11 000	302 194	21 301	7 941	301 737
<b>% de variation par rapport au résultat initial</b>	<b>- 1,09 %</b>	<b>- 0,74 %</b>	<b>- 0,09 %</b>	<b>- 1,21 %</b>	<b>- 0,78 %</b>	<b>- 0,11 %</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 2015. 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 2015, 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)	2015		2014	
	Montant	%	Montant	%
Obligations	2 993	64,8 %	2 816	63,2 %
Actions	270	5,9 %	246	5,5 %
Immobilier de placement	240	5,2 %	210	4,7 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	769	16,7 %	854	19,2 %
<b>Total des placements financiers</b>	<b>4 273</b>	<b>92,5 %</b>	<b>4 125</b>	<b>92,5 %</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>345</b>	<b>7,5 %</b>	<b>333</b>	<b>7,5 %</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE</b>	<b>4 618</b>	<b>100,0 %</b>	<b>4 458</b>	<b>100,0 %</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 2015, certaines dettes de financement du Groupe (décrites dans la note 18 « 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 2015.

## 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.

# 4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe

## Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

### ■ RISQUE SUR LES ACTIONS ET OBLIGATIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2015

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2015	Impact hausse de taux de 100 points de base <sup>(2)</sup>	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2014	Impact hausse de taux de 100 points de base <sup>(1)</sup>	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 993	(100,1)	-	2 816	(84,7)	-
Actions	270	-	(27,0)	246	-	(23,5)
<b>TOTAL</b>	<b>3 263</b>			<b>3 061</b>		

(1) Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2014.

(2) Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2015.

### ■ RISQUE SUR LES ACTIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2015

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2015 – impact scénarios	Réserve de réévaluation – impact fonds propres	Coût amorti – impact compte économique
<b>TOTAL</b>	<b>270,5</b>	<b>22,3</b>	<b>248,2</b>
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(27,0)	(22,3)	(4,7)
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(74,8)	(22,3)	(52,5)

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 2015	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2015 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	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 %
<b>Variation résultat net</b>	<b>302</b>	<b>(52)</b>	<b>(70)</b>	<b>(68)</b>	<b>302</b>	<b>(57)</b>	<b>(65)</b>	<b>(68)</b>

### ■ PORTEFEUILLE FINANCIER AU 31 DÉCEMBRE 2015

(en millions d'euros)	Actif <sup>(a)</sup>	Passif <sup>(b)</sup>	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	3 295	252	0	3 043	0	3 043
GBP	255	0	0	255	0	255
USD	454	0	0	454	0	454
Autres devises	269	0	0	269	0	269
<b>TOTAL</b>	<b>4 273</b>	<b>252</b>	<b>0</b>	<b>4 020</b>	<b>0</b>	<b>4 020</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 2015 (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	77,9	(77,9)	(271,9)	271,9
USD	334,9	(334,9)	990,1	(990,1)
<b>TOTAL</b>	<b>412,8</b>	<b>(412,8)</b>	<b>718,1</b>	<b>(718,1)</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

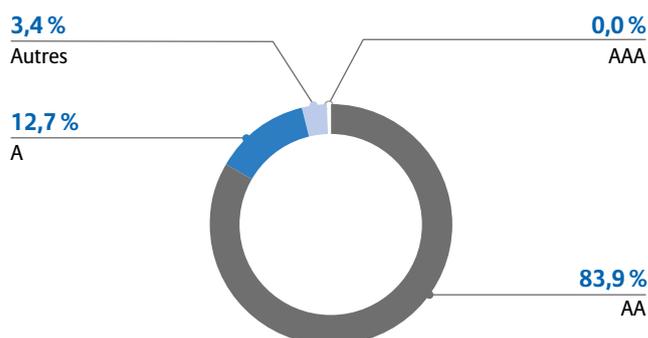
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- 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 99,9 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2015)**



Notation des réassureurs	Exposition (en milliers d'euros)	%
AAA	0	0,0 %
AA	555 813	83,9 %
A	84 198	12,7 %
Autres	22 340	3,4 %
<b>TOTAL</b>	<b>662 351</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.

# 4

## Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

### 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)	2015		2014	
	Montant	%	Montant	%
AAA	856	28,6 %	1 329	47,2 %
De AA+ à AA-	954	31,9 %	737	26,2 %
De A+ à A-	443	14,8 %	269	9,5 %
Autres	740	24,7 %	481	17,1 %
<b>TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>2 993</b>	<b>100 %</b>	<b>2 816</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 2015				
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
<b>Total des créances d'assurance-crédit</b>	<b>609 623</b>	<b>15 943</b>	<b>1 268</b>	<b>-</b>	<b>626 834</b>

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 97,3 % 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 trois niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type auto-contrôle ;
- second niveau de contrôles réalisés par des fonctions indépendantes des fonctions purement opérationnelles, principalement *Risk Management* et *Compliance* ;
- 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

Du fait de son organisation légale, le Groupe opère dans de nombreux pays et est soumis à différents régimes fiscaux.

Le risque fiscal peut soit découler d'une erreur opérationnelle dans le calcul et la déclaration des impôts soit découler d'une différence d'interprétation sur l'application du régime fiscal.

Le Groupe a mis en place différents processus visant à réduire à ce risque fiscal. En particulier :

- des contrôles de premier et second niveau ont été mis en place afin de s'assurer de la validité des calculs d'impôts et leur report dans les temps aux autorités fiscales ;
- des analyses des risques fiscaux sont produites par les directeurs financiers de manière trimestrielle pour les principales entités fiscales de manière à identifier les principaux risques de différence d'interprétation.

## 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* :

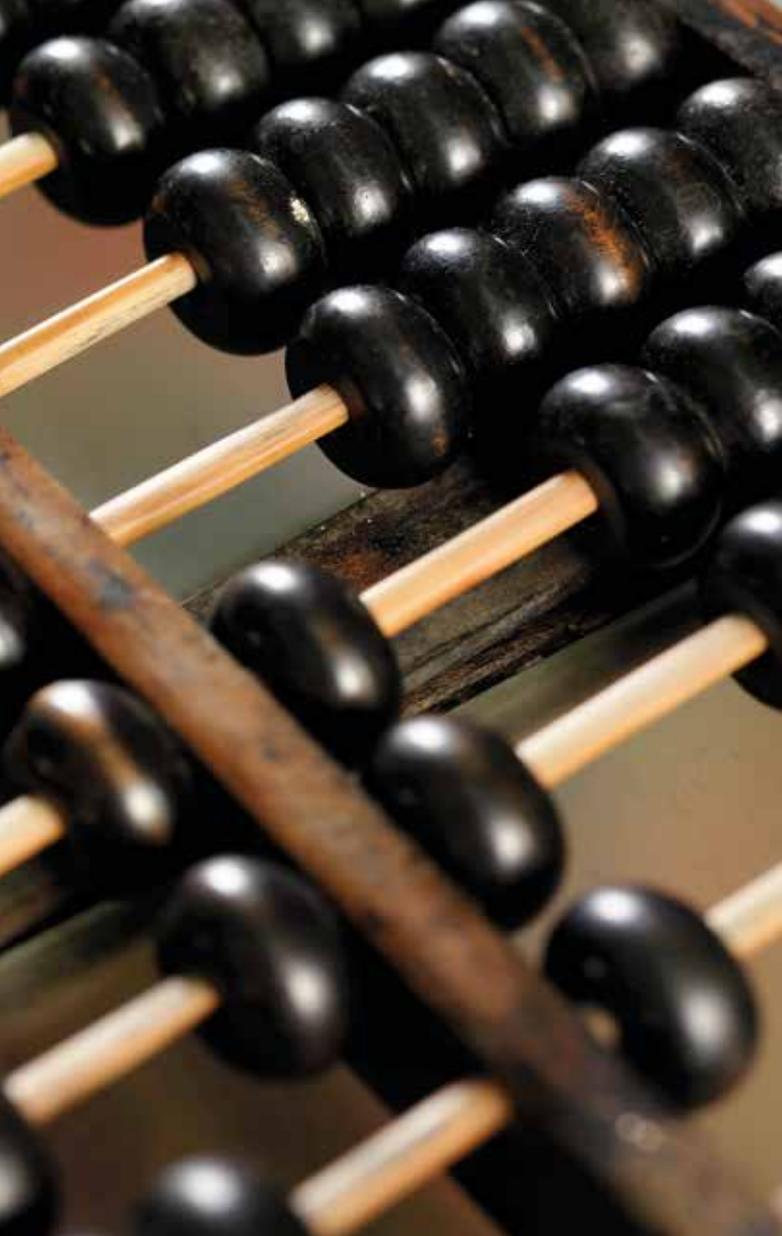
- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

## 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	145
5.2	Compte de résultat consolidé	146
5.3	État du résultat global consolidé	147
5.4	Tableau de flux de trésorerie consolidé	148
5.5	État de variation des capitaux propres	150
5.6	Annexe aux comptes consolidés	152
5.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	215

# 5 Comptes consolidés

---

En application de l'article 28-1 alinéa 5 du règlement (CE) n°809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004, les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2013 selon les mêmes normes) et 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) 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 131 à 210 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2014 enregistré par l'AMF le 27 mars 2015 sous le numéro D. 15-0213 et 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.

## 5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Écarts d'acquisition	3	114 852	108 389
Autres immobilisations incorporelles	4	118 728	112 502
<b>Actifs incorporels</b>		<b>233 580</b>	<b>220 891</b>
Immobilier de placement	5	78 974	75 369
Placements financiers	6	4 018 454	3 894 626
Instruments dérivés		15 469	19 011
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>4 112 897</b>	<b>3 989 006</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	7	<b>193 292</b>	<b>199 428</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	19	<b>662 811</b>	<b>564 279</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	5-8	45 124	48 602
Frais d'acquisition reportés		76 131	67 753
Impôts différés actifs	9	10 564	23 653
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	605 041	592 788
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	21 793	12 082
Créances d'impôt exigible		20 414	19 811
Autres créances	11	232 318	228 100
Actifs détenus en vue de la vente	12	37 247	60 670
<b>Autres actifs</b>		<b>1 048 632</b>	<b>1 053 459</b>
Trésorerie	13	345 414	332 624
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>6 596 626</b>	<b>6 359 687</b>
Capital social		14 510	14 510
Primes d'émission		465 007	465 007
Réserves consolidées		1 856 619	1 712 679
Résultat consolidé		302 476	302 060
Réserves de réévaluation	14	65 772	99 242
Écart de conversion		11 037	(12 973)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>2 715 421</b>	<b>2 580 525</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	15	61 807	62 142
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>2 777 228</b>	<b>2 642 667</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	16	<b>365 032</b>	<b>383 651</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		252 242	284 159
Autres dettes de financement		-	-
<b>Dettes de financement</b>	18	<b>252 242</b>	<b>284 159</b>
Provisions techniques non-vie	19	2 387 556	2 177 246
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>2 387 556</b>	<b>2 177 246</b>
Impôts différés passifs	9	154 571	163 063
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	20	219 156	226 992
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	20	107 810	131 477
Dettes d'impôt exigible		18 395	60 658
Autres dettes	21	299 650	289 774
Passifs détenus en vue de la vente	12	14 986	-
<b>Autres passifs</b>		<b>814 568</b>	<b>871 964</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>6 596 626</b>	<b>6 359 687</b>

## 5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)	Notes	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Primes émises		2 372 473	2 270 416
Ristournes de primes		(132 305)	(111 513)
Variation des primes non acquises		(34 724)	(32 992)
<b>Primes acquises</b>		<b>2 205 444</b>	<b>2 125 911</b>
Prestations de service		432 931	401 101
<b>Chiffre d'affaires</b>	21	<b>2 638 375</b>	<b>2 527 012</b>
Produits des placements		80 613	81 117
Charges des placements		(11 456)	(9 012)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		35 447	21 108
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(3 892)	210
Variation des dépréciations sur placements		(48)	(2 984)
Variation nette des impacts de change		15 679	(5 357)
<b>Produits des placements nets de charges</b>	23	<b>116 343</b>	<b>85 082</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(1 147 540)</b>	<b>(998 671)</b>
Produits des cessions en réassurance		555 939	498 812
Charges des cessions en réassurance		(656 407)	(643 876)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	22	<b>(100 468)</b>	<b>(145 064)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(478 040)</b>	<b>(452 940)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(219 261)</b>	<b>(207 943)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	25	<b>18 601</b>	<b>23 595</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	25	<b>(410 226)</b>	<b>(394 902)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	22	<b>417 784</b>	<b>436 169</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>	26	<b>(4 887)</b>	<b>(24 726)</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>	26	<b>4 461</b>	<b>1 682</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>417 358</b>	<b>413 125</b>
Charges de financement		(8 352)	(8 347)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	18 703	15 718
Impôts sur les résultats	27	(123 537)	(116 396)
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>		<b>304 172</b>	<b>304 100</b>
dont			
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		<b>302 476</b>	<b>302 060</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		1 696	2 040
<b>Résultat net par action</b> (en euros)	28	<b>6,85</b>	<b>6,86</b>
<b>Résultat net dilué par action</b> (en euros)	28	<b>6,85</b>	<b>6,86</b>
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b> (en euros)		<b>6,85</b>	<b>6,86</b>
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b> (en euros)		<b>6,85</b>	<b>6,86</b>

## 5.3 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>302 476</b>	<b>302 060</b>
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	1 695	2 040
Gains et pertes actuariels sur engagements de retraite nets d'impôts	16 512	(49 723)
<b>Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>16 512</b>	<b>(49 723)</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(31 963)	(20 361)
Impôts	7 066	5 211
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	(19 236)	63 945
Impôts	5 641	(16 313)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation)	29 030	35 876
<b>Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>(9 462)</b>	<b>68 358</b>
Autres éléments du résultat global - part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	59	45
<b>RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>311 280</b>	<b>322 780</b>
Résultat global de la période - part du Groupe	309 526	320 695
Résultat global de la période attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	1 754	2 085

## 5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>302 476</b>	<b>302 060</b>
Impôts sur les résultats		123 537	116 396
Charge de financement		8 352	8 347
Résultat des minoritaires		1 696	2 040
Résultat des sociétés mises en équivalence	7	(18 703)	(15 718)
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>417 358</b>	<b>413 125</b>
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		54 458	82 123
Variation des provisions techniques		71 075	54 034
Variation des frais d'acquisition reportés		(4 528)	(5 228)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(2 295)	(1 609)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(35 758)	(21 471)
Résultat latent de change		6 012	11 719
Produits d'intérêts reçus non encaissés		3 744	1 929
<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>92 708</b>	<b>121 497</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	7	21 774	10 414
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(41 304)	59 914
Variation des créances et dettes d'exploitation		(22 869)	(2 835)
Variation des autres actifs et passifs		(1 528)	(13 487)
Impôt payé sur le résultat		(147 825)	(181 854)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(191 752)</b>	<b>(127 848)</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES</b>		<b>318 314</b>	<b>406 774</b>
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	(4 667)
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie cédée		-	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	7	-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	25
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>-</b>	<b>(4 642)</b>
Cessions de titres AFS		929 673	1 063 955
HTM à échéance		63	-
Cessions d'immobilier de placement		18	165
Cessions des titres de transaction (trading)		12 129	2 630
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>941 883</b>	<b>1 066 750</b>
Acquisitions de titres AFS		(1 140 366)	(1 197 437)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation	5	(6 021)	(16 832)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(6 489)	(5 900)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(1 152 876)</b>	<b>(1 220 169)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		2 667 923	2 733 714
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		(2 607 873)	(2 757 258)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>60 050</b>	<b>(23 544)</b>
Cessions des actifs détenus en vue de la vente		60 517	-
Acquisitions des actifs détenus en vue de la vente		(2 027)	-
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des actifs détenus en vue de la vente</b>		<b>58 490</b>	<b>-</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT</b>		<b>(92 453)</b>	<b>(181 605)</b>

(1) Ces montants sont principalement composés d'opérations de trésorerie à court terme.

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Augmentations et réductions de capital		-	-
Opérations sur actions propres		19 920	(18 041)
Dividendes payés		(196 637)	(189 372)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>(176 717)</b>	<b>(207 413)</b>
Variation des emprunts et titres subordonnés		(29 989)	22 682
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		110 010	22 682
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		(139 999)	-
Intérêts payés		(9 636)	(8 263)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>(39 625)</b>	<b>14 419</b>
<b>FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT</b>		<b>(216 342)</b>	<b>(192 994)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		3 597	(130)
Reclassement		(326)	-
Changement de méthode		-	(1 261)
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE</b>		<b>3 271</b>	<b>(1 391)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>		<b>12 790</b>	<b>30 784</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>		<b>12 790</b>	<b>30 784</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	13	332 624	301 840
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	13	345 414	332 624

La position de trésorerie à fin 2015 a augmenté de 12 790 milliers d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont diminué de 88,5 millions d'euros, passant de 406,8 millions d'euros à fin décembre 2014 à 318,3 millions d'euros à fin décembre 2015, en raison principalement de la diminution des flux liés aux opérations d'assurance et de réassurance pour 101,2 millions d'euros et de la baisse des flux encaissés, liés aux créances et dettes d'exploitation pour 20 millions d'euros atténuées par un moindre décaissement lié aux impôts payés sur le résultat pour 34 millions d'euros.
- Les activités d'investissement ont contribué aux décaissements pour 92,5 millions d'euros à fin décembre 2015, contre 181,6 millions

d'euros à fin décembre 2014, principalement en raison des investissements nets de cessions dans les titres AFS pour 210,7 millions d'euros en 2015 contre 133,5 millions d'euros en 2014, d'investissements immobiliers nets moindre en 2015 (6 millions d'euros en 2015 contre 16,7 millions d'euros en 2014) et la cession d'actifs détenus en vue de la vente pour 58,5 millions d'euros.

- Les flux relatifs aux activités de financement passent de 193 millions d'euros à fin 2014 à 216,3 millions d'euros à fin 2015 et s'expliquent essentiellement par le montant des dividendes payés (pour 196,6 millions d'euros en 2015 contre 189,4 millions d'euros en 2014) et un remboursement net d'emprunts pour 30 millions d'euros.

## 5.5 État de variation des capitaux propres

### Pour l'année 2015

(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 consolidés à l'ouverture</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>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(13 595)	-	-	(13 595)	-	(13 595)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées	-	-	-	(24 897)	-	-	(24 897)	-	(24 897)
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	16 512	-	-	-	16 512	(16)	16 496
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	5 021	24 009	-	29 030	75	29 105
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16 512</b>	<b>(33 471)</b>	<b>24 009</b>	<b>-</b>	<b>7 050</b>	<b>59</b>	<b>7 109</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>302 476</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>302 476</b>	<b>1 695</b>	<b>304 171</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>318 988</b>	<b>(33 471)</b>	<b>24 009</b>	<b>-</b>	<b>309 526</b>	<b>1 754</b>	<b>311 280</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	19 461	19 461	-	19 461
Distribution de dividendes	-	-	(194 547)	-	-	-	(194 547)	(2 089)	(196 636)
Annulation boni / mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	459	459	-	459
Autres variations	-	-	(6)	1	1	1	(3)	-	(3)
<b>CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS À LA CLÔTURE</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 216 689</b>	<b>65 772</b>	<b>11 037</b>	<b>(57 594)</b>	<b>2 715 421</b>	<b>61 807</b>	<b>2 777 228</b>

Au 31 décembre 2015, le capital social d'Euler Hermes Group se compose de 45 342 177 titres intégralement libérés. À la même date Euler Hermes Group détient 1 124 387 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. La diminution des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à 33 470 milliers d'euros nette d'impôts.

L'augmentation de l'écart de conversion à hauteur de 24 009 milliers d'euros sur l'exercice concerne principalement le dollar américain pour 19 801 milliers d'euros, la livre sterling pour 3 842 milliers d'euros, le dollar de Hong Kong pour 2 991 milliers d'euros, le dollar de Singapour pour 1 004 milliers d'euros et le real brésilien pour - 2 056 milliers d'euros.

Les participations ne donnant pas le contrôle diminuent de 335 milliers d'euros principalement en raison du versement de dividendes pour - 2 089 milliers d'euros, en partie compensé par le résultat net de la période de 1 695 milliers d'euros.

## 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>	14 510	465 007	2 024 004	63 566	(45 743)	(59 474)	2 461 870	66 582	2 528 452
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>	-	-	(49 723)	35 588	32 770	-	18 635	45	18 680
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	-	-	302 060	-	-	-	302 060	2 040	304 100
<b>Résultat global de la période</b>	-	-	252 337	35 588	32 770	-	320 695	2 085	322 780
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>	14 510	465 007	2 092 254	99 242	(12 973)	(77 515)	2 580 525	62 142	2 642 667

## 5.6 Annexe aux comptes consolidés

<b>NOTE 1</b>	Faits marquants de la période	153	<b>NOTE 19</b>	Provisions techniques	194
<b>NOTE 2</b>	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	154	<b>NOTE 20</b>	Dettes d'assurance et de réassurance	196
<b>NOTE 3</b>	Écarts d'acquisition	171	<b>NOTE 21</b>	Autres dettes	196
<b>NOTE 4</b>	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	173	<b>NOTE 22</b>	Ventilation du résultat opérationnel courant	197
<b>NOTE 5</b>	Immobilier de placement et d'exploitation	174	<b>NOTE 23</b>	Produits financiers	198
<b>NOTE 6</b>	Placements financiers	175	<b>NOTE 24</b>	Contrats de location	199
<b>NOTE 7</b>	Investissements dans les entreprises associées	179	<b>NOTE 25</b>	Autres produits et charges opérationnels courants	199
<b>NOTE 8</b>	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	181	<b>NOTE 26</b>	Autres produits et charges opérationnels	200
<b>NOTE 9</b>	Impôts différés	182	<b>NOTE 27</b>	Impôts sur les résultats	200
<b>NOTE 10</b>	Créances d'assurance et de réassurance	183	<b>NOTE 28</b>	Résultat par action et dividende par action	201
<b>NOTE 11</b>	Autres créances	184	<b>NOTE 29</b>	Information sectorielle	202
<b>NOTE 12</b>	Actifs et passifs détenus en vue de la vente	185	<b>NOTE 30</b>	Parties liées	206
<b>NOTE 13</b>	Trésorerie et équivalents de trésorerie	185	<b>NOTE 31</b>	Plans de stock-options	208
<b>NOTE 14</b>	Réserves de réévaluation	185	<b>NOTE 32</b>	Effectifs du Groupe	212
<b>NOTE 15</b>	Participations ne donnant pas le contrôle	186	<b>NOTE 33</b>	Engagements donnés et reçus	213
<b>NOTE 16</b>	Provisions pour risques et charges	187	<b>NOTE 34</b>	Honoraires d'audit	214
<b>NOTE 17</b>	Avantages au personnel	187	<b>NOTE 35</b>	Événements postérieurs au 31 décembre 2015	214
<b>NOTE 18</b>	Dettes de financement	193	<b>NOTE 36</b>	Gestion des risques	214

## Note 1 Faits marquants de la période

### Capital et actionariat

Au 31 décembre 2015, 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 2015, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 124 387 actions propres.

L'année 2015 a été marquée par les événements suivants :

### Signature d'un accord de cession du groupe Bürgel

Euler Hermes AG et EOS, le prestataire international de services financiers, ont annoncé la signature d'un accord le 18 décembre 2015, avec le CRIF, une société internationale basée à Bologne en Italie, offrant des services d'information de crédit, des solutions de crédit et de logiciels, pour la vente de 100 % du groupe Bürgel. Euler Hermes AG détient 50,1 % de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG et 50,4 % de Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH et EOS détient les actions restantes de ces coentreprises. La convention d'achat d'actions étant soumise à des conditions suspensives standard, la clôture de la transaction est prévue pour la fin février 2016.

Suite à la signature de cet accord, les actifs et passifs du groupe Bürgel ont été reclassés en actifs et passifs détenus en vue de la vente.

### Lancement des activités en Afrique du Sud

Euler Hermes a lancé une offre de services pour le marché sud-africain, renforçant ainsi sa présence sur le continent africain et, plus globalement, sur les marchés à forte croissance. Basées à Johannesburg, les activités d'Euler Hermes incluent un accord de réassurance avec la branche sud-africaine d'Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS). Cette collaboration va permettre de conjuguer les atouts d'Euler Hermes – présence mondiale et expertise dans l'assurance-crédit – avec ceux d'AGCS – implantation existante en Afrique du Sud et connaissance privilégiée des entreprises locales.

### Euler Hermes lance en France une nouvelle offre d'assurance contre le risque de fraude en entreprise : « EH Fraud Cover »

Expert en assurance-crédit, recouvrement et caution, Euler Hermes a choisi de compléter sa gamme de produits et services en proposant aux entreprises une couverture contre le risque de fraude et de cyber fraude. Une décision qui s'appuie sur l'expérience et la réussite de cette ligne

métier depuis plus de 30 ans en Allemagne, où Euler Hermes dispose déjà d'un portefeuille de plus de 7000 polices. Le Groupe compte ainsi sur un démarrage rapide de cette activité en France pour consolider sa position de leader en assurance fraude en Europe.

### Accord de distribution entre Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels et Euler Hermes pour sécuriser les flux de trésorerie

En juin 2015, Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, une filiale de Crédit Mutuel Arkéa, et Euler Hermes ont annoncé un accord de distribution afin d'offrir aux entreprises françaises une gamme complète de services pour répondre aux défis de financement et de garantie des créances en France et à l'étranger. Grâce à ce nouveau partenariat, les clients bénéficieront d'un accès plus facile à un service complémentaire qui leur permet de sécuriser leurs flux de trésorerie et de soutenir la croissance de leurs exportations.

### Solunion, joint-venture d'Euler Hermes et de MAPFRE, lance ses activités en Amérique Latine

Le spécialiste de l'assurance-crédit Solunion, joint-venture d'Euler Hermes et de MAPFRE, continue de renforcer sa présence en Amérique latine en donnant le coup d'envoi à ses activités au Panama. C'est le septième pays d'Amérique latine où Solunion s'implante, après les lancements cette année en Uruguay et au Pérou. Les entreprises panaméennes pourront désormais compter sur les solutions et les services de Solunion pour développer sereinement leurs activités, tant sur le marché intérieur qu'à l'international.

### Euler Hermes lance aux États Unis une solution d'assurance-crédit pour les petites entreprises

Euler Hermes est le premier assureur-crédit des États-Unis à offrir un produit personnalisé pour protéger les micros et petites entreprises contre le risque d'insolvabilité de leurs clients. La nouvelle offre « Simplicity », est destinée à aider les petites entreprises à gérer leurs risques de comptes clients d'une manière rapide, simple et abordable, tout en maximisant leur croissance. Elle est conçue spécifiquement pour les entreprises entre 1 et 5 millions de dollars de chiffre d'affaires annuel qui souscrivent pour la première fois un contrat d'assurance-crédit.

## 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 2015 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 au 31 décembre 2015 ont été arrêtés par le Directoire du Groupe en date du 16 février 2016 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 17 février 2016. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 25 mai 2016.

### 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 2015 sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2015 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 2015 du référentiel comptable applicable au Groupe

**Les normes applicables au Groupe à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015 de manière obligatoire sont les suivantes :**

- IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique »

Cette norme a été publiée le 20 mai 2013 et a été adoptée par l'Union européenne le 13 juin 2014, avec une application rétrospective obligatoire au plus tard à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

La première application de cette nouvelle norme a conduit le Groupe à mener des travaux pour recenser les taxes prélevées par une autorité publique entrant dans le champ d'IFRIC 21 et le fait générateur de l'obligation créant un passif au titre d'une taxe résultant de l'exercice de l'activité qui rend la taxe exigible, tel qu'il est prévu par la législation. Les travaux menés n'ont pas conduit à identifier d'impact significatif résultant de la première application de cette norme.

Aucune autre nouvelle norme impactant matériellement les comptes du Groupe n'est applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

### 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 2015.

### 2.3 Variations du périmètre de consolidation

Le 17 février 2015, Euler Hermes Group a acquis la totalité des titres Euler Hermes Tech pour un montant de 10 millions d'euros devenant ainsi l'actionnaire unique.

Par la décision du 24 février 2015, l'associé unique d'Euler Hermes Tech a décidé la dissolution sans liquidation de la société par une transmission universelle de patrimoine au profit de l'associé unique Euler Hermes Group. Cette opération, à effet au 1<sup>er</sup> avril 2015, a eu pour conséquence la transmission à Euler Hermes Group de l'ensemble des actifs et passifs d'Euler Hermes Tech valorisé au 31 mars 2015.

Les parts du fonds commun de placement Euler Hermes Gestion ont été intégralement rachetées par la succursale française d'Euler Hermes SA (NV) le 2 octobre 2015.

Dans le cadre d'une opération de restructuration interne visant à simplifier la structure du Groupe, Euler Hermes Group a cédé le 12 octobre 2015 les titres Euler Hermes Services à Euler Hermes SA (NV) pour un montant de 1 283 milliers d'euros.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen (IKV), détenue à 100 % par Euler Hermes SA (NV) depuis le 22 décembre 2014, a transféré ses actifs à Euler Hermes SA (NV) Nederland Branch en date du 1<sup>er</sup> novembre 2015 et son agrément d'assurance a été officiellement retiré le 19 novembre 2015 par la Banque Nationale des Pays Bas (DNB). La dissolution a été prononcée par l'actionnaire unique le 16 décembre 2015.

## 2.4 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31 décembre 2015		31 décembre 2014	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Group SA</b> <sup>(1)</sup> 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 552 040 594	Détention par le groupe Allianz : 67,80 %				
		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 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	Dissoute en 2015 <sup>(2)</sup>			100,00	100,00
<b>Euler Gestion</b> 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex <b>FR0007434980</b>	Liquidée en 2015 <sup>(3)</sup>			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 retenir les titres d'auto-contrôle).

(2) Dissolution lors de la transmission universelle de patrimoine dans Euler Hermes Group SA.

(3) Liquidation lors du rachat total des parts par la succursale française d'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 2015		31 décembre 2014	
			% 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>Bürgerl Wirtschaftsinfos GmbH &amp; Co. KG</b> Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
<b>Bürgerl Wirtschaftsinfos Verwaltung-GmbH</b> Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
<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	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> Himmelpfortgasse 29 - 1010 Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>OeKB EH Beteiligungs- u. Manag</b> Strauchgasse 1-3 - 1011 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>Euler Hermes 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 86C, Box 204 - B - 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon Belgium (NV)</b> Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito SA</b> 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 Services Bulgaria</b> 82 Patriarch Evtimii Blvd. - 1463 Sofia	Bulgarie	IG	100,00	100,00	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	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services GCC Limited</b> Dubai International Financial Centre - Dubai	Émirats Arabes Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Solunion Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA</b> Avenida General Peron, 40 - 28020 Madrid	Espagne	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
<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

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 2015		31 décembre 2014	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<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> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes North America Holding Inc</b> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA</b> 16 Laodikias Street - 1-3 Nymfeou Street - 115 28 Athènes	Grèce	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Emporiki Services Ltd</b> 16 Laodikias Street - 1-3 Nymfeou Street - 115 28 Athènes	Grèce	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<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> Allianz House, Elmpark, Merrion Road, Dublin 4, Ireland	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> New Otani Garden Court 10F, 4-1 Kioi-cho, Chiyoda-ku - Tokyo 102-0094	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 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Holding NV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Nederland BV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Kisys Krediet Informatie Systemen BV</b> Hullenbergweg 270 - 1101 B.V. 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	Dissoute en 2015 <sup>(1)</sup>			100,00	100,00

(1) Dissoute après le transfert de ses actifs et passifs restant à la succursale néerlandaise d'Euler Hermes SA (NV) et le retrait de son agrément d'assurance.

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 2015		31 décembre 2014	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Collections Sp. z o.o.</b> ul. Al. Jerozolimskie 98, 00-807 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA</b> ul. Al. Jerozolimskie 98, 00-807 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k</b> ul. Al. Jerozolimskie 98, 00-807 Warsaw	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
<b>Euler Hermes Services Sp. z.o.o.</b> ul. Al. Jerozolimskie 98, 00-807 Warsaw	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 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Service, Česká republika, s.r.o.</b> Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes 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 - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon 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, 82109 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	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	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 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 N.V. ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;

## 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.

- 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.

Au 31 décembre 2015, Euler Hermes Group ne détient plus aucune activité contrôlée conjointement.

## 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.

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des unités génératrices de trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de <i>loss ratio</i> & taux de rétention normés utilisé 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.

	Estimation	Nature de l'information communiquée
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 stock-options	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 résultat 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 2015		31 décembre 2014	
	cours de clôture	cours moyen	cours de clôture	cours moyen
Livre sterling	0,7371	0,7262	0,7760	0,8061
Dollar américain	1,0863	1,1096	1,2101	1,3286
Couronne suédoise	9,1583	9,3563	9,4724	9,1017
Réal brésilien	4,2976	3,7022	3,2166	3,1216
Dollar de Hong Kong	8,4189	8,6029	9,3835	10,3029
Franc suisse	1,0874	1,0680	1,2024	1,2145
Zloty polonais	4,2896	4,1836	4,2981	4,1848

## 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 au paragraphe « Regroupement d'entreprises » de la note 2.5 Principes et méthodes de consolidation.

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 Contrats d'Assurance 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 de 1 % défini par unité génératrice de trésorerie et le coût du capital entre 3,89 % et 5,53 % (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 2015 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 :

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

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

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

Composants	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
	Durée 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 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 *Incurring But Not Reported* sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient notamment sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs et sur l'analyse de l'évolution de la sinistralité récente.

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

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans 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 rétrocessions aux réassureurs sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les variations pour ristournes de primes ainsi que les commissions.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits à la note 2.25 « 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...);
- 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 2015						31 décembre 2014
	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</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>
<b>Variations de l'exercice</b>							
<b>Valeur nette comptable ouverture</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>
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	1 217
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	2 849	3 587	-	27	6 463	7 682
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>57 716</b>	<b>35 072</b>	<b>9 459</b>	<b>6 784</b>	<b>114 852</b>	<b>108 389</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	67 460	39 030	9 459	6 784	128 963	121 625
Pertes de valeur cumulées	(409)	(9 744)	(3 958)	-	-	(14 111)	(13 236)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>57 716</b>	<b>35 072</b>	<b>9 459</b>	<b>6 784</b>	<b>114 852</b>	<b>108 389</b>

Au 31 décembre 2015, la variation des écarts d'acquisition s'explique par l'appréciation du dollar américain et de la livre sterling par rapport à l'euro.

À la clôture de l'exercice 2014, suite au rachat des actions détenues par les minoritaires de NV Interpolis Kredietverzekeringen, un écart d'acquisition avait été comptabilisé pour 1 217 milliers d'euros.

## 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	4,86 %	5,23 %	5,53 %	4,23 %	4,06 %	3,89 %
dont taux sans risque	1,60 %	1,96 %	2,27 %	0,97 %	0,79 %	0,63 %
dont prime de risque ( $\beta = 0,653$ )	3,27 %	3,27 %	3,27 %	3,27 %	3,27 %	3,27 %
Taux d'imposition effectif	48,00 %	20,0 %	35,0 %	34,0 %	25,0 %	31,0 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	1,03 %	1,03 %	1,87 %	1,03 %	1,03 %	1,03 %
Ratio combiné brut	89,0 %	85,0 %	84,0 %	88,0 %	81,0 %	76,0 %
Taux de rétention cible EH Reinsurance	31,3 %	28,6 %	29,1 %	29,7 %	31,4 %	34,9 %
Croissance long terme	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
<b>Valeur d'utilité</b> (en millions d'euros)	<b>510,6</b>	<b>511,0</b>	<b>795,8</b>	<b>144,7</b>	<b>210,6</b>	<b>2 520,5</b>
<b>Contribution à l'actif consolidé</b>	<b>322,4</b>	<b>216,3</b>	<b>363,6</b>	<b>74,9</b>	<b>54,2</b>	<b>938,3</b>
Delta	188,1	294,7	432,3	69,8	156,4	1 582,2

## 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 coût du capital : les tests d'*impairment* ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une augmentation de 0,5 point au niveau du coût du capital. Pour toutes

les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la valeur comptable. 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
<b>Croissance long terme</b>	- 1,9 %	- 6,5 %	- 6,7 %	- 2,6 %	- 12,9 %	- 5,3 %
<b>Coût du capital</b>	7,4 %	11,5 %	11,8 %	7,5 %	14,5 %	9,4 %
<b>Ratio combiné brut</b>	100,6 %	105,7 %	108,9 %	102,2 %	109,3 %	106,9 %

## Note 4 Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015				31 décembre 2014			
	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	3 133	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>
<b>Variations de l'exercice</b>								
<b>Valeur nette comptable ouverture</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>
Acquisitions nouvelles	-	35 681	417	36 098	4 427	36 901	1 104	42 432
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	145	39	184
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	(430)	(210)	(270)	(910)	(3 597)	(1 055)	(1 129)	(5 781)
Reclassements	-	(5 661)	(7 195)	(12 856)	-	6 123	-	6 123
Différences de change	11	1 153	164	1 328	-	976	215	1 191
Amortissements nets	2	(16 175)	(1 261)	(17 434)	(414)	(19 087)	(1 124)	(20 625)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	(7)	(7)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>-</b>	<b>115 068</b>	<b>3 660</b>	<b>118 728</b>	<b>417</b>	<b>100 280</b>	<b>11 805</b>	<b>112 502</b>
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	2 703	309 340	26 783	338 826	3 133	293 835	33 459	330 427
Amortissements cumulés	(2 703)	(194 272)	(23 123)	(220 098)	(2 716)	(193 555)	(21 654)	(217 925)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>-</b>	<b>115 068</b>	<b>3 660</b>	<b>118 728</b>	<b>417</b>	<b>100 280</b>	<b>11 805</b>	<b>112 502</b>

En 2015, comme en 2014, la croissance des développements informatiques et logiciels résulte principalement de la capitalisation des applicatifs du Groupe développés en interne, ainsi que d'acquisitions de logiciels dans le cadre de projets internes.

Les principaux applicatifs Groupe développés sont :

- en 2014, Galileo (Commercial), FIT+1 (Comptabilité), *Convergence* et *Bonding* (Commercial) ;
- en 2015, Galileo (Commercial), *Bonding* (Commercial), le projet de migration du réseau Euler Hermes vers Allianz.

Les amortissements sur l'exercice 2015 sont principalement liés aux logiciels développés en interne Galileo (Commercial) et FIT+1 (Comptabilité).

Le reclassement pour - 12,9 millions d'euros sur l'exercice 2015 s'explique par le reclassement en actifs détenus en vue de la vente des logiciels et autres immobilisations incorporelles des entités du groupe Bürgel du fait de la signature de l'accord de cession du Groupe en 2016.

Au 31 décembre 2014, le reclassement pour 6,1 millions d'euros s'expliquait principalement par des développements informatiques internes précédemment classés en immobilisations corporelles en cours de construction et qui avaient été transférés en immobilisations incorporelles en 2014.

## Note 5 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015		31 décembre 2014	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</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>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	75 369	9 579	60 231	89 684
Acquisitions	5 885	136	16 676	156
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	-	(18)	(367)	(66)
Reclassements	371	-	(167)	(78 099)
Différences de change	-	10	-	104
Amortissements nets	(2 651)	(167)	(1 004)	(2 200)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>78 974</b>	<b>9 540</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	103 271	27 367	97 015	27 230
Amortissements cumulés	(24 297)	(17 827)	(21 646)	(17 651)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>78 974</b>	<b>9 540</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>240 070</b>	<b>24 609</b>	<b>209 650</b>	<b>24 652</b>

### ■ MONTANTS COMPTABILISÉS DANS LE RÉSULTAT

Immobilier de placement	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Produits locatifs des immeubles de placement	4 296	2 645
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	-	(157)

Les acquisitions d'immeubles de placement 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. En 2015 et 2014, ces frais s'élèvent respectivement à 5,9 et 16,7 millions d'euros.

Au cours de l'année 2015, suite à sa mise en service, l'immeuble de la rue Euler a commencé à être amorti à hauteur de 1,7 million d'euros.

Au 31 décembre 2014, 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.

## 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 2015						31 décembre 2014					
	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>-</b>	<b>191</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	248 182	22 304	270 486	270 486	3 199 712	63 382	220 224	25 320	245 544	245 544	2 973 382	87 827
Obligations	2 924 054	68 554	2 992 608	2 992 608			2 708 754	106 911	2 815 665	2 815 665		
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>3 172 236</b>	<b>90 858</b>	<b>3 263 094</b>	<b>3 263 094</b>	<b>3 199 712</b>	<b>63 382</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>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	755 169	-	755 169	769 364	-	-	833 226	-	833 226	854 230	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>755 169</b>	<b>-</b>	<b>755 169</b>	<b>769 364</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>833 226</b>	<b>-</b>	<b>833 226</b>	<b>854 230</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS (HORS PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES)</b>	<b>3 927 596</b>	<b>90 858</b>	<b>4 018 454</b>	<b>4 032 649</b>	<b>3 199 712</b>	<b>63 573</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>

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013					
	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	-
<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>Actifs disponibles à la vente</b>						
Actions	154 054	27 007	181 061	181 061		
Obligations	2 596 674	60 033	2 656 707	2 656 707	2 775 856	61 913
<b>Total Actifs disponibles à la vente</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	837 917	-	837 917	837 917	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</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>3 588 836</b>	<b>87 040</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 675 876</b>	<b>2 776 047</b>	<b>61 913</b>

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.

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 3 est composé principalement de participations dans un fonds immobilier non coté, de titres non consolidés et d'obligations d'état Marocain non cotées.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	3 217 155	-	45 939

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	3 012 930	-	48 279

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 797 634	-	40 134

### Autres placements financiers

Les obligations détenues jusqu'à l'échéance 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, classées en niveau 2 pour 380 millions d'euros.

## Classification par zone géographique

### 2015

Valeur nette (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>0</b>	<b>191</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>			
Actions	64 430	206 056	270 486
Obligations	400 668	2 591 940	2 992 608
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>465 098</b>	<b>2 797 996</b>	<b>3 263 094</b>
Prêts, dépôts et autres placements financiers	135 485	619 684	755 169
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>135 485</b>	<b>619 684</b>	<b>755 169</b>
<b>TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS</b>	<b>600 774</b>	<b>3 417 680</b>	<b>4 018 454</b>

## 2014

Valeur nette (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>0</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

Valeur nette (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>0</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>

## Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015				31 décembre 2014
	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>3 061 209</b>	<b>833 226</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 675 876</b>
Augmentations	-	1 140 366	2 571 777	3 712 143	3 912 264
Diminutions	-	(895 086)	(2 666 223)	(3 561 309)	(3 770 416)
Variations de périmètre	-	-	-	-	5 264
Réévaluations	-	(47 399)	-	(47 399)	43 667
Dépréciations	-	(53)	-	(53)	(2 984)
Différences de change	-	39 320	15 491	54 811	54 236
Reclassements	-	(10 167)	-	(10 167)	-
Autres variations	-	(25 096)	898	(24 198)	(23 281)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>3 263 094</b>	<b>755 169</b>	<b>4 018 454</b>	<b>3 894 626</b>

En 2015, les reclassements d'actifs disponibles à la vente correspondent au reclassement en actifs détenus en vue de la vente des placements financiers du groupe Bürgel. 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 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.

## 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	14 798	14 342	(456)
Espagne	2017	10 144	10 027	(117)
Espagne	2018	29 993	30 334	341
Espagne	2019	21 143	22 737	1 594
Espagne	2020	20 477	20 669	192
<b>TOTAL</b>		<b>96 555</b>	<b>98 109</b>	<b>1 554</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	2 910	2 993	83
Espagne	2019	2 423	2 467	45
Espagne	2024	2 519	2 619	100
Italie	2018	979	1 014	35
Italie	2024	2 499	2 671	172
Portugal	2016	8 798	8 744	(53)
Portugal	2018	3 122	3 309	188
<b>TOTAL</b>		<b>23 250</b>	<b>23 817</b>	<b>570</b>

## Espagne

Le joint-venture espagnol Solunion, mis en équivalence au sein du Groupe, est exposé 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	2016	9 283	9 442	158
Espagne	2017	3 599	3 647	48
Espagne	2018	6 338	6 685	347
Espagne	2019	1 097	1 154	56
Espagne	2020	4 085	4 402	318
Espagne	2021	1 303	1 294	(8)
Espagne	2024	2 956	2 993	37
<b>TOTAL</b>		<b>28 661</b>	<b>29 617</b>	<b>956</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 N.V.	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

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			
	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	833 994	342 181	285 154	47 220
Autres entreprises associées	44 036	3 069	52 838	(3 069)
<b>TOTAL</b>	<b>878 030</b>	<b>345 250</b>	<b>337 992</b>	<b>44 151</b>

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2015, 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 2015.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2015, 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 2015.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2015 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 décembre 2015.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014			
	Actif <sup>(4)</sup>	Capitaux propres <sup>(5)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(6)</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>

(4) 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.

(5) 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.

(6) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2014 plus à 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 laquelle le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 décembre 2014.

## Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>199 428</b>	<b>193 853</b>
Augmentations	-	4 716
Diminutions	-	(4 490)
Reclassements	-	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	22 649	15 718
Dividendes versés	(21 774)	(10 414)
Dépréciations	(3 946)	-
Différences de change	734	137
Autres variations	(3 799)	(92)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>193 292</b>	<b>199 428</b>

Les dividendes payés correspondent aux dividendes de la société Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour 9 millions d'euros, de la société Israeli Credit Insurance Company Ltd pour 5 millions d'euros, de la société OeKB EH Beteiligungs – u. Management AG pour 4,8 millions d'euros et de la société Compania de Seguro de Creditos SA pour 3 millions d'euros.

Les titres mis en équivalence de la société Graydon Holding N.V. ont fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de 3,9 millions d'euros qui est présentée au compte de résultat consolidé dans la ligne « Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence ».

Les autres variations correspondent principalement aux variations de la réserve de réévaluation des entreprises associées.

## Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2015)

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	169 799	178 421
Autres entreprises associées	844	5 289
<b>Quote-part de capitaux propres</b>	<b>170 643</b>	<b>183 710</b>

## Contribution au résultat

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	23 493	16 217
Autres entreprises associées	(844)	(499)
<b>Quote-part de résultat <sup>(1)</sup></b>	<b>22 649</b>	<b>15 718</b>

(1) Contribution brute de la dépréciation des titres mis en équivalence de la société Graydon Holding N.V.

## Note 8 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>						
Valeur brute	27 230	171 014	198 244	141 336	151 029	292 365
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>
<b>Variations de l'exercice</b>						
<b>Valeur nette comptable ouverture</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>
Acquisitions	136	15 687	15 823	156	14 336	14 492
Variations de périmètre	-	-	-	-	10	10
Sorties	(18)	(7 126)	(7 144)	(66)	(6 990)	(7 056)
Reclassements	-	(1 914)	(1 914)	(78 099)	(6 125)	(84 224)
Différences de change	10	573	583	104	611	715
Amortissements nets	(167)	(10 656)	(10 823)	(2 200)	(11 459)	(13 659)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	0	0
Autres variations	-	(3)	(3)	-	(16)	(16)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>9 540</b>	<b>35 584</b>	<b>45 124</b>	<b>9 579</b>	<b>39 023</b>	<b>48 602</b>
<b>Solde à la clôture</b>						
Valeur brute	27 367	159 620	186 987	27 230	171 014	198 244
Amortissements cumulés	(17 827)	(123 737)	(141 564)	(17 651)	(131 692)	(149 343)
Pertes de valeurs cumulées	-	(299)	(299)	-	(299)	(299)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>9 540</b>	<b>35 584</b>	<b>45 124</b>	<b>9 579</b>	<b>39 023</b>	<b>48 602</b>

En 2015 comme en 2014, les acquisitions et les cessions d'autres immobilisations corporelles sont principalement liées au renouvellement des ordinateurs, du mobilier et de matériels de bureau.

Au 31 décembre 2015, le reclassement pour 1 914 milliers d'euros s'explique principalement par 1 450 milliers d'euros de transfert d'immeuble d'exploitation allemands en actifs détenus en vue de la vente concernant Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs GmbH et Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG.

Au 31 décembre 2014, 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. Le reclassement en 2014 pour 6,1 millions d'euros s'explique principalement par le transfert en immobilisations incorporelles, de développements informatiques internes précédemment classés en immobilisations corporelles.

## Note 9 Impôts différés

### Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Impôts différés actifs	280 920	321 069
Impôts différés passifs	(424 927)	(460 479)
<b>Solde net (passif) des impôts différés</b>	<b>(144 007)</b>	<b>(139 410)</b>
Déficits fiscaux activés	4 404	5 366
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	9 038	12 535
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	176 999	179 658
Impôts différés actifs – provisions techniques	13 866	14 700
Autres impôts différés actifs	76 613	108 810
<b>Total Impôts différés actifs</b>	<b>280 920</b>	<b>321 069</b>
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(25 512)	(36 036)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(140 276)	(136 500)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(208 443)	(194 769)
Autres impôts différés passifs	(50 696)	(93 174)
<b>Total Impôts différés passifs</b>	<b>(424 927)</b>	<b>(460 479)</b>
<b>Solde net impôts différés</b>	<b>(144 007)</b>	<b>(139 410)</b>
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	10 564	23 653
Impôts différés passifs	(154 571)	(163 063)
<b>SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS</b>	<b>(144 007)</b>	<b>(139 410)</b>

La diminution des déficits fiscaux activés concerne principalement Euler Hermes Collections GmbH pour 0,9 million d'euros.

Les déficits fiscaux activés sont principalement localisés chez Euler Hermes Ré (Luxembourg) pour 1,9 million d'euros, Euler Hermes SA (NV) pour 1,4 million d'euros et chez Euler Hermes Collections GmbH pour 0,8 million d'euros.

### Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2015
France	(21 709)	(6 244)	5 094	-	1	(22 859)
Allemagne, Autriche & Suisse	(99 524)	3 406	(2 857)	1	684	(98 290)
Europe du Nord	(2 916)	(5 383)	1 545	(361)	673	(6 442)
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	8 525	(141)	(12)	(110)	-	8 262
Asie & Pacifique	307	78	-	11	-	396
Amériques	1 757	(203)	(201)	1 430	255	3 038
Réassurance	(37 809)	(1 126)	1 917	(292)	864	(36 447)
Autres pays	-	-	-	-	-	-
Services Groupe / Holdings	11 959	(3 585)	(33)	(6)	-	8 335
<b>SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS</b>	<b>(139 410)</b>	<b>(13 198)</b>	<b>5 452</b>	<b>673</b>	<b>2 476</b>	<b>(144 007)</b>

L'augmentation du passif d'impôts différés en Europe du Nord s'explique notamment par la diminution des provisions pour engagements de retraite chez Euler Hermes Services UK Ltd.

## Variation du taux normal d'imposition

	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Taux Groupe	28,88 %	27,68 %
France	34,43 %*	34,43 %
Allemagne	31,00 %	31,00 %
Italie	27,50 %	27,50 %
Royaume-Uni	21,50 %	21,50 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,00 %	25,00 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %
Pologne	19,00 %	19,00 %

(\*) 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 jusqu'au 31 décembre 2015. Le taux d'impôt courant pour la France est donc de 38 % pour l'exercice 2015. Cette contribution exceptionnelle étant temporaire, elle n'impacte pas le stock d'impôt différé.

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 2015 est fourni en note 27.

## Note 10 Créances d'assurance et de réassurance

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	303 102	(20 359)	282 743	246 970
Primes acquises non émises	263 372	-	263 372	275 956
Créances sur les débiteurs garantis	19 608	-	19 608	25 131
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	63 022	(1 911)	61 111	56 813
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE CRÉDIT</b>	<b>649 104</b>	<b>(22 270)</b>	<b>626 834</b>	<b>604 870</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 6 millions d'euros ont été recouvrés courant 2015.

### Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Créances brutes	490 824	8 367	1 268	-	500 459
Part revenant aux réassureurs	99 191	7 576	-	-	106 767
Créances nettes sur débiteurs garantis	19 608	-	-	-	19 608
<b>TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE CRÉDIT</b>	<b>609 623</b>	<b>15 943</b>	<b>1 268</b>	<b>-</b>	<b>626 834</b>

## Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Solde à l'ouverture</b>	<b>(21 462)</b>	<b>(16 835)</b>
Entrée de périmètre	-	(6)
Dotations	(3 493)	(8 290)
Reprises	4 661	8 123
Écarts de conversion	(27)	(10)
Autres variations	(38)	(4 444)
<b>Solde à la clôture</b>	<b>(20 359)</b>	<b>(21 462)</b>

## Note 11 Autres créances

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014
	Brut	Provision	Net	Net
Comptes-courants	27 945	-	27 945	20 057
Créances d'impôts	56 534	-	56 534	44 204
Autres créances	142 938	(5 990)	136 948	144 775
<i>dont intérêts courus non échus</i>	42 657	-	42 657	47 122
Charges constatées d'avance	8 452	-	8 452	11 900
Autres comptes de régularisation actif	1 341	-	1 341	1 460
Autres actifs	1 098	-	1 098	5 704
<b>TOTAL DES AUTRES CRÉANCES</b>	<b>238 308</b>	<b>(5 990)</b>	<b>232 318</b>	<b>228 100</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>220 307</b>	<b>7 478</b>	<b>4 125</b>	<b>408</b>	<b>232 318</b>

## Note 12 Actifs et passifs détenus en vue de la vente

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Actifs destinés à la vente	37 247	60 670
Passifs destinés à la vente	(14 986)	-

En 2015, les actifs et passifs détenus en vue de la vente concernent principalement le groupe Bürgel pour lequel un accord de cession a été signé le 18 décembre 2015.

En 2014, les actifs détenus en vue de la vente concernaient principalement les sièges des sociétés Euler Hermes AG et Euler Hermes Deutschland, succursale d'Euler Hermes SA (NV), qui ont été cédés en 2015.

## Note 13 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Avoirs en banque	289 433	274 014
Cash pooling	55 981	58 610
<b>TOTAL TRÉSORERIE</b>	<b>345 414</b>	<b>332 624</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>345 414</b>	<b>332 624</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	-	-
<b>TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE DANS LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE</b>	<b>345 414</b>	<b>332 624</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>	127 917	(33 886)	3 264	1 014	933	99 242	(1)	99 241
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part Groupe	(31 963)	7 066	-	-	-	(24 897)	-	(24 897)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part Groupe	(15 439)	4 777	5 021	-	1	(5 640)	-	(5 640)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres des entreprises associées	-	-	-	(3 799)	-	(3 799)	-	(3 799)
Autres variations	-	-	-	-	866	866	-	866
<b>Montants à la clôture</b>	<b>80 515</b>	<b>(22 043)</b>	<b>8 285</b>	<b>(2 785)</b>	<b>1 800</b>	<b>65 772</b>	<b>(1)</b>	<b>65 771</b>

## Note 15 Participations ne donnant pas le contrôle

### Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Participations ne donnant pas le contrôle – Début d'exercice</b>	<b>62 142</b>	<b>66 582</b>
<b>Résultat revenant aux participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>1 695</b>	<b>2 040</b>
<b>Variations des autres éléments du résultat global</b>	<b>59</b>	<b>45</b>
Réserve latente de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	-	-
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	(16)	(61)
Effet de la variation des taux de conversion	75	106
<b>Autres mouvements</b>	<b>(2 089)</b>	<b>(6 525)</b>
Dividendes versés aux minoritaires	(2 089)	(4 546)
Augmentations de capital et autres mouvements	-	(1 979)
<b>Participations ne donnant pas le contrôle – Fin d'exercice</b>	<b>61 807</b>	<b>62 142</b>

Les dividendes versés aux minoritaires correspondent principalement à Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G.

### Détail par pays

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Euler Hermes en France	46 411	47 396
Euler Hermes en Allemagne	10 007	10 714
Euler Hermes en Suisse	9	15
Euler Hermes au Maroc	5 245	4 017
Euler Hermes en Tunisie	134	-
<b>PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE</b>	<b>61 807</b>	<b>62 142</b>

## Note 16 Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2015
<b>Plan de retraite</b> (cf. note 17)							
<i>Avantages au personnel pour détails</i>	232 714	21 738	(19 984)	(978)	(1 666)	(18 631)	213 193
Plans de retraite à prestations définies	232 714	21 738	(19 984)	(978)	(1 666)	(18 631)	213 193
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>	<b>150 937</b>	<b>49 449</b>	<b>(28 397)</b>	<b>(16 033)</b>	<b>(4 618)</b>	<b>501</b>	<b>151 839</b>
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	262	-	-	-	-	5	267
Provision pour risques fiscaux divers	41 449	4 887	(395)	3 115	(257)	15	48 814
Provisions pour avantages divers au personnel	89 510	38 828	(22 273)	(14 450)	(4 184)	405	87 836
Provision pour plan de restructuration	7 731	(909)	(1 802)	(502)	(33)	47	4 532
Provisions pour litiges divers	11 985	6 643	(3 927)	(4 196)	(144)	29	10 390
<b>TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</b>	<b>383 651</b>	<b>71 187</b>	<b>(48 381)</b>	<b>(17 011)</b>	<b>(6 284)</b>	<b>(18 130)</b>	<b>365 032</b>

Concernant les plans de retraite à prestations définies, les autres variations de 18,6 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 2015, le Groupe a comptabilisé des charges au titre des régimes à cotisations définies à hauteur de 11,0 millions d'euros (2014 : 10,5 millions d'euros). De plus, le Groupe a payé des cotisations au titre des régimes obligatoires de base à hauteur de 29,2 millions d'euros en 2015 (2014 : 27,9 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 la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser.
- 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) : le 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 actuaire indépendant.

L'engagement en fin d'exercice a été évalué sur la base des éléments suivants :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 62 ans pour les femmes et à 66 ans pour les hommes ;
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les cinq années à venir pour les employés de moins de 42 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Euler Hermes SA (NV) (succursale italienne) ne dispose pas d'actif dédié en couverture de la dette actuarielle.

- Euler Hermes SA (NV) (succursale britannique) : Euler Hermes au Royaume-Uni a mis en place un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint l'entreprise avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite, qui sera calculée sur la base d'une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite ainsi qu'en fonction de leur ancienneté dans l'entreprise. Le plan a été fermé au 31 décembre 2012, date à laquelle la prise en compte des augmentations futures a été arrêtée. L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits. La fermeture du plan en 2012 s'est traduite par un gain de 6,2 millions de livres sterling.
- AVK/APV : Euler Hermes Deutschland AG, Euler Hermes AG et Euler Hermes Rating Deutschland GmbH ont mis en place un plan pour tous les employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors du départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ces plans sont financés en partie par des sociétés externes, Pensionskasse AVK et 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 dette actuarielle a été mise en œuvre en 2014. 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 dette actuarielle correspondant à l'engagement de payer une annuité fixe était totalement couverte en l'absence de participation aux bénéficiaires, 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 s'est traduit en 2014 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 employés 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 de l'employé. 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 employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd. Le plan a été arrêté fin 2012. Un plan de retraite à prestations définies a été signé avec Aegon en février 2009 et couvre 6 employés. Le plan est renouvelé tous les 5 ans.
- Scandinavie :
  - Euler Hermes SA (NV) (succursale suédoise) : il s'agit d'un plan multi-employeur géré par la société 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 en moyenne 65 % de leur dernier salaire.
  - Euler Hermes SA (NV) (succursale norvégienne) : il s'agit d'un plan multi-employeur géré par la société d'assurance-vie Vital. 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 décembre 2015 (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>(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>
■ Coût des services rendus dans la période	(669)	-	-	(564)	-	(13 209)	(689)	(1 461)	(116)	(135)	(16 843)
■ Intérêt sur la dette	(145)	(49)	(59)	(61)	(8 597)	(12 194)	(364)	(364)	(197)	(46)	(22 076)
■ Cotisations employés	-	-	-	1	-	(3 144)	(65)	(285)	-	-	(3 493)
■ Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	638	(24)	230	45	5 086	20 193	1 124	(1 181)	817	82	27 010
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(369)	107	50	-	-	(8 221)	(226)	1 121	284	216	(7 038)
■ Prestations payées	332	335	166	92	6 146	14 286	1 446	52	172	14	23 041
■ Écart de conversion	-	-	-	-	(11 962)	-	-	-	(332)	200	(12 094)
■ Autres	-	-	-	-	-	1 616	-	1 323	(77)	250	3 112
■ Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(9 875)</b>	<b>(2 994)</b>	<b>(3 660)</b>	<b>(8 043)</b>	<b>(234 674)</b>	<b>(609 720)</b>	<b>(23 845)</b>	<b>(19 469)</b>	<b>(5 902)</b>	<b>(1 309)</b>	<b>(919 493)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</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>
■ Rendement réel des actifs du régime	80	-	44	-	8 278	8 330	270	299	161	24	17 486
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	56	-	(201)	-	1 140	2 052	375	(247)	40	(190)	3 025
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	3 144	65	285	-	-	3 494
■ Cotisations employeurs	921	-	-	-	6 706	6 014	676	591	-	101	15 009
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Prestations payées	(249)	-	(166)	-	(6 146)	(9 132)	(1 446)	(52)	65	-	(17 126)
■ Écart de conversion	-	-	-	-	11 334	-	-	-	257	(125)	11 466
■ Autres	-	-	62	-	-	(42)	-	(1 323)	(156)	(285)	(1 744)
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>6 369</b>	<b>-</b>	<b>2 942</b>	<b>-</b>	<b>238 383</b>	<b>422 639</b>	<b>18 340</b>	<b>15 186</b>	<b>5 454</b>	<b>694</b>	<b>710 006</b>
<b>Engagements nets négatifs</b>	<b>(3 506)</b>	<b>(2 994)</b>	<b>(718)</b>	<b>(8 043)</b>	<b>-</b>	<b>(187 081)</b>	<b>(5 505)</b>	<b>(4 283)</b>	<b>(448)</b>	<b>(615)</b>	<b>(213 193)</b>
<b>Engagements nets positifs</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 708</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 708</b>
<b>Perte / gain actuariel - Montant cumulé en Autres éléments du résultat global (OCI)</b>											
■ Perte / gain actuariel - Valeur brute - Ouverture	(2 047)	281	(409)	(638)	(64 602)	(153 496)	(4 357)	(2 239)	(1 476)	166	(228 817)
■ Perte / gain actuariel - Valeur brute - Mouvement	325	83	78	45	6 226	14 024	1 273	(317)	1 141	107	22 986
<b>Perte / gain actuariel - Valeur brute - Clôture</b>	<b>(1 722)</b>	<b>364</b>	<b>(331)</b>	<b>(593)</b>	<b>(58 376)</b>	<b>(139 472)</b>	<b>(3 084)</b>	<b>(2 556)</b>	<b>(335)</b>	<b>273</b>	<b>(205 831)</b>
■ Perte / gain actuariel - Effet d'impôt - Clôture	352	51	114	164	13 370	43 310	801	733	874	(68)	59 701

31 décembre 2015 (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>Perte / gain actuariel - Valeur nette - Clôture</b>	(1 370)	415	(217)	(429)	(45 006)	(96 162)	(2 283)	(1 823)	539	205	(146 131)
<b>Charges de l'exercice</b>	(734)	(49)	(15)	(625)	(318)	(17 073)	(783)	(1 526)	(152)	(158)	(21 433)
■ Coût des services rendus de la période	(669)	-	-	(564)	-	(13 209)	(689)	(1 461)	(116)	(135)	(16 843)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(145)	(49)	(59)	(61)	(8 597)	(12 194)	(364)	(364)	(197)	(46)	(22 076)
■ Rendement attendu des actifs de régime	80	-	44	-	8 279	8 330	270	299	161	24	17 486
■ Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Hypothèses actuarielles</b>											
■ Taux d'actualisation retenus régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,80 %	2,25 %	2,00 %	2,25 %	3,80 %	2,50 %	
■ Taux d'inflation retenu régime	1,80 %	1,80 %	1,80 %	2,00 %	3,30 %	1,70 %	-	0,25 %	2,00 %	2,25 %	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	1,80 %	1,80 %	1,80 %	0,50 %	-	2,10 %	2,70 %	2,50 %	3,00 %	2,50 %	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Taux d'augmentation des rentes retenu	1,80 %	1,80 %	1,80 %	-	-	-	-	0,25 %	-	-	
■ 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	65	
■ Durée résiduelle d'activité	-	-	-	-	24,5	15	-	17	-	17	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60 %	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Structure des actifs de couverture<sup>(2)</sup></b>											
■ Actions	-	-	-	-	43,70 %	9,00 %	-	-	8,00 %	6,10 %	
■ Obligations	-	-	100,00 %	-	24,00 %	87,50 %	-	-	86,00 %	47,50 %	
■ Immobilier	100,00 %	-	-	-	8,50 %	3,10 %	-	-	6,00 %	14,70 %	
■ Autres instruments	-	-	-	-	23,80 %	0,40 %	100,00 %	100,00 %	-	32 %	

(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 décembre 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	
<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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	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>

31 décembre 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	
<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>
■ 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	-	-	-	-	-	(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 médic	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ 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	-	-	-	-	24,4	15	-	17	-	17	
■ Autre hypothèse actuariale 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.

## Sensibilité aux hypothèses actuarielles

Concernant l'Allemagne, qui représente 89 % des engagements nets du Groupe en matière de retraite à prestations définies, une hausse du taux d'actualisation de 50 points de base engendrerait une baisse de la provision de retraite à prestations définies de 39 millions d'euros.

Une baisse de 50 points de base créerait une hausse de la provision de retraite de 46 millions d'euros ; et une augmentation ou une baisse des salaires de 25 points de base engendreraient une variation non significative de la provision de retraite.

## 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
2015	14 286
2016	14 087
2017	14 924
2018	15 881
2019	16 739
2020	17 209
2021-2025	98 140

## Note 18 Dettes de financement

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Dettes subordonnées</b>	-	-
Comptes et emprunts à terme	252 184	284 159
Comptes ordinaires à vue	58	-
<b>Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire</b>	<b>252 242</b>	<b>284 159</b>
<b>Autres dettes de financement</b>	-	-
<b>TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT</b>	<b>252 242</b>	<b>284 159</b>

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent principalement les lignes suivantes :

- emprunt 2015 auprès de BNP Paribas de 110 millions d'euros à échéance 18 juin 2020, au taux fixe annuel de 0,97 % (négocié en juin 2015) ;
- emprunt 2010 auprès de HSBC de 110 millions d'euros à échéance 18 juin 2020, au taux fixe annuel de 0,97 % (antérieurement emprunt de 125 millions d'euros au taux fixe annuel de 1,885 %, renégocié en juin 2015) ;

- 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 2015, cette ligne a été intégralement tirée (32 millions d'euros) ;
- intérêts courus non échus pour 0,2 million 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 externe *Standard & Poor's* ou toute autre agence de notation équivalente au sens des conventions de prêt.

## 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	242	-	220 000	32 000	252 242

## Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2015 <sup>(1)</sup>	2016
Emprunt 2015 de 110 M€ à échéance 18/06/2020, au taux fixe annuel de 0,97 %	0,53	1,07
Emprunt 2010 de 110 M€ à échéance 18/06/2020, au taux fixe annuel de 0,97 %	0,53	1,07
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ</b>	<b>1,07</b>	<b>2,13</b>

(1) Le montant annuel de la charge d'intérêts d'emprunt s'élève à 2,13 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2015	2016 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>	0,48	3,18	0,38
<b>TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ</b>	<b>0,48</b>	<b>3,18</b>	<b>0,38</b>

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 7 années ; le montant annuel de la charge d'intérêts d'emprunt s'élève à 0,45 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 2014	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Variations de périmètre	Autres variations	31 décembre 2015
Provisions pour primes non acquises	396 221	34 723	16 272	0	(109)	447 107
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 615 531	133 552	23 180	(5)	1 571	1 773 829
Participation aux bénéfices et ristournes	165 494	(811)	1 895	0	42	166 620
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>2 177 246</b>	<b>167 464</b>	<b>41 347</b>	<b>(5)</b>	<b>1 504</b>	<b>2 387 556</b>
Provisions pour primes non acquises	62 695	11 993	690	0	1	75 379
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	466 801	82 726	1 996	5	652	552 180
Participation aux bénéfices et ristournes	34 783	59	430	0	(20)	35 252
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>564 279</b>	<b>94 778</b>	<b>3 116</b>	<b>5</b>	<b>633</b>	<b>662 811</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES NETTES</b>	<b>1 612 967</b>	<b>72 686</b>	<b>38 231</b>	<b>(10)</b>	<b>871</b>	<b>1 724 745</b>

## Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>2 056 108</b>	<b>(643 732)</b>	<b>1 412 376</b>	<b>1 906 065</b>	<b>(565 768)</b>	<b>1 340 297</b>
Exercice en cours	1 182 754	(354 679)	828 075	1 010 239	(253 783)	756 456
Exercices antérieurs	873 354	(289 053)	584 301	895 826	(311 985)	583 841
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(282 279)</b>	<b>91 552</b>	<b>(190 727)</b>	<b>(290 534)</b>	<b>98 967</b>	<b>(191 567)</b>
Exercice en cours	(110 008)	23 916	(86 092)	(107 544)	23 585	(83 959)
Exercices antérieurs	(172 271)	67 636	(104 635)	(182 990)	75 382	(107 608)
<b>PROVISIONS DE SINISTRE</b>	<b>1 773 829</b>	<b>(552 180)</b>	<b>1 221 649</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>447 107</b>	<b>(75 379)</b>	<b>371 728</b>	<b>396 221</b>	<b>(62 695)</b>	<b>333 526</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 773 829</b>	<b>(552 180)</b>	<b>1 221 649</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 239 977	(388 536)	851 441	1 130 972	(359 647)	771 325
dont provisions pour sinistres tardifs	729 144	(244 024)	485 120	679 393	(194 256)	485 137
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	87 229	(11 173)	76 056	95 688	(11 865)	83 823
dont autres provisions techniques	(242)	1	(241)	13	-	13
dont recours à encaisser	(282 279)	91 552	(190 727)	(290 535)	98 967	(191 568)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>166 620</b>	<b>(35 252)</b>	<b>131 368</b>	<b>165 494</b>	<b>(34 783)</b>	<b>130 711</b>
<b>PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<b>2 387 556</b>	<b>(662 811)</b>	<b>1 724 745</b>	<b>2 177 246</b>	<b>(564 279)</b>	<b>1 612 967</b>

## Note 20 Dettes d'assurance et de réassurance

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Dépôts de garantie des assurés et divers	102 700	114 339
Dettes envers les assurés et les agents	116 456	112 653
<b>Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée</b>	<b>219 156</b>	<b>226 992</b>
Dettes envers les réassureurs et les cédants	100 244	122 866
Dépôts reçus des réassureurs	7 566	8 611
<b>Dettes nées d'opérations de réassurance cédées</b>	<b>107 810</b>	<b>131 477</b>
<b>TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE</b>	<b>326 966</b>	<b>358 469</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>320 484</b>	<b>5 567</b>	<b>600</b>	<b>315</b>	<b>326 966</b>

## Note 21 Autres dettes

### Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Dettes fiscales et sociales	153 346	153 119
Autres dettes d'exploitation	120 611	108 728
Produits constatés d'avance	25 630	27 783
Autres comptes de régularisation passifs	-	-
Autres passifs	63	145
<b>TOTAL DES AUTRES DETTES</b>	<b>299 650</b>	<b>289 775</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>292 872</b>	<b>6 707</b>	<b>51</b>	<b>20</b>	<b>299 650</b>

## Note 22 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	2 372 473	(698 551)	1 673 922	2 270 416	(670 884)	1 599 532
Ristournes de primes	(132 305)	29 839	(102 466)	(111 513)	25 743	(85 770)
Primes émises brutes - assurance-crédit	2 240 168	(668 712)	1 571 456	2 158 903	(645 141)	1 513 762
Variation des primes non acquises	(34 724)	12 306	(22 418)	(32 992)	1 265	(31 727)
<b>Primes acquises</b>	<b>2 205 444</b>	<b>(656 406)</b>	<b>1 549 038</b>	<b>2 125 911</b>	<b>(643 876)</b>	<b>1 482 035</b>
Prestations de services	432 931	-	432 931	401 101	-	401 101
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 638 375</b>	<b>(656 406)</b>	<b>1 981 969</b>	<b>2 527 012</b>	<b>(643 876)</b>	<b>1 883 136</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>116 343</b>	<b>-</b>	<b>116 343</b>	<b>85 082</b>	<b>-</b>	<b>85 082</b>
Sinistres payés	(907 645)	235 864	(671 781)	(825 893)	238 160	(587 733)
Charges des provisions pour sinistres	(142 458)	83 404	(59 054)	(67 486)	34 602	(32 884)
Frais de gestion des sinistres	(97 437)	2 574	(94 863)	(105 292)	3 155	(102 137)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(1 147 540)</b>	<b>321 842</b>	<b>(825 698)</b>	<b>(998 671)</b>	<b>275 917</b>	<b>(722 754)</b>
Commissions de courtage	(222 721)	-	(222 721)	(201 018)	-	(201 018)
Autres frais d'acquisition	(263 880)	-	(263 880)	(254 821)	-	(254 821)
Variation des frais d'acquisition reportés	8 561	-	8 561	2 899	-	2 899
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(478 040)</b>	<b>-</b>	<b>(478 040)</b>	<b>(452 940)</b>	<b>-</b>	<b>(452 940)</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>(219 261)</b>	<b>-</b>	<b>(219 261)</b>	<b>(207 943)</b>	<b>-</b>	<b>(207 943)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>234 096</b>	<b>234 096</b>	<b>-</b>	<b>222 895</b>	<b>222 895</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(391 625)</b>	<b>-</b>	<b>(391 625)</b>	<b>(371 307)</b>	<b>-</b>	<b>(371 307)</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>	<b>518 252</b>	<b>(100 468)</b>	<b>417 784</b>	<b>581 233</b>	<b>(145 064)</b>	<b>436 169</b>

## Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	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>1 497 999</b>	<b>(419 767)</b>	<b>1 078 232</b>	<b>1 335 823</b>	<b>(330 747)</b>	<b>1 005 076</b>
Sinistres payés	257 162	(62 530)	194 632	286 466	(74 860)	211 606
Charges de provisions de sinistres	1 146 530	(353 352)	793 178	955 692	(252 284)	703 408
Frais de gestion des sinistres	94 307	(3 885)	90 422	93 665	(3 603)	90 062
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(120 035)</b>	<b>26 965</b>	<b>(93 070)</b>	<b>(115 159)</b>	<b>25 969</b>	<b>(89 190)</b>
Recours et sauvetages reçus	(10 240)	3 072	(7 168)	(8 705)	2 379	(6 326)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(109 795)	23 893	(85 902)	(106 454)	23 590	(82 864)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(224 847)</b>	<b>65 810</b>	<b>(159 037)</b>	<b>(268 073)</b>	<b>35 103</b>	<b>(232 970)</b>
Sinistres payés	787 335	(213 547)	573 788	707 223	(237 778)	469 445
Charges de provisions de sinistres	(1 015 312)	278 046	(737 266)	(986 923)	272 433	(714 490)
Frais de gestion des sinistres	3 130	1 311	4 441	11 627	448	12 075
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(5 577)</b>	<b>5 150</b>	<b>(427)</b>	<b>46 080</b>	<b>(6 243)</b>	<b>39 837</b>
Recours et sauvetages reçus	(126 612)	37 141	(89 471)	(159 091)	72 099	(86 992)
Variation des provisions de recours et sauvetages	121 035	(31 991)	89 044	205 171	(78 341)	126 829
<b>CHARGES DE SINISTRES</b>	<b>1 147 540</b>	<b>(321 842)</b>	<b>825 698</b>	<b>998 671</b>	<b>(275 917)</b>	<b>722 753</b>

## Note 23 Produits financiers

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Revenus sur immeubles de placement	4 296	2 644
Revenus sur valeurs mobilières	59 800	58 524
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	59 800	58 512
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	-
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	-	12
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	16 309	19 703
Autres produits financiers	208	244
<b>Produits des placements</b>	<b>80 613</b>	<b>81 117</b>
Amortissement des immeubles de placement	(2 651)	(1 004)
Frais de gestion des placements	(8 595)	(7 793)
Intérêts versés aux réassureurs	(210)	(215)
Autres charges financières	-	-
<b>Charges des placements</b>	<b>(11 456)</b>	<b>(9 012)</b>
Profits (Pertes) sur cessions d'immeubles	-	(363)
Profits (Pertes) nets sur cessions de valeurs mobilières	35 447	21 471
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	34 658	21 286
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	-
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	-	-
<i>Sur prêts aux banques et clients</i>	789	185
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>35 447</b>	<b>21 108</b>
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(3 892)	210
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>(3 892)</b>	<b>210</b>
Dotations pour dépréciation des placements	(48)	(2 984)
<b>Variation des dépréciations sur placements</b>	<b>(48)</b>	<b>(2 984)</b>
<b>Variation nette des impacts de change</b>	<b>15 679</b>	<b>(5 357)</b>
<b>PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)</b>	<b>116 343</b>	<b>85 082</b>

La variation de la juste valeur des instruments dérivés en 2015 est principalement liée à l'augmentation des cours des actions sous-jacentes aux plans de stock-options « Euler Hermes Group Long Term Incentive » et « Allianz group Equity Incentive », ainsi qu'aux réévaluations des dérivés financiers chez les sociétés de gestion d'actifs du Groupe.

En 2015, la variation nette des impacts de change s'explique principalement par l'appréciation du dollar américain 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.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015						
	Royaume-Uni	États-Unis	Europe du Nord <sup>(1)</sup>	Allemagne	France	Asie	Autres
Moins de 1 an	2 832	3 924	3 919	1 775	18 074	2 190	719
Entre 1 an et 5 ans	8 567	8 612	11 182	2 131	56 965	3 998	1 820
Plus de 5 ans	835	338	770	18	309	0	568
<b>TOTAL</b>	<b>12 234</b>	<b>12 874</b>	<b>15 871</b>	<b>3 924</b>	<b>75 348</b>	<b>6 188</b>	<b>3 107</b>

(1) Inclut les Pays-Bas, la Scandinavie et la Belgique.

Le Groupe est locataire de son siège social situé à la Tour First à La Défense, à travers un bail de 9 ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012. Le montant du loyer annuel après franchise s'élève à 10 417 milliers d'euros.

## Note 25 Autres produits et charges opérationnels courants

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Autres produits opérationnels courants</b>	<b>18 601</b>	<b>23 595</b>
Autres charges opérationnelles courantes	(402 859)	(381 127)
Participation et intéressement des salariés	(7 367)	(13 775)
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>	<b>(410 226)</b>	<b>(394 902)</b>
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS</b>	<b>(391 625)</b>	<b>(371 307)</b>

Les autres charges opérationnelles courantes concernent essentiellement les coûts de prestations de services.

La participation et intéressement des salariés a diminué d'environ 47 % entre 2014 et 2015.

En 2014, une hausse d'environ 50 % avait été constatée. Elle était 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 expliquait en grande partie la hausse en 2014 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 2015	31 décembre 2014
Autres produits opérationnels	4 461	1 682
Autres charges opérationnelles	(4 887)	(24 726)
<b>AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS NON COURANTS</b>	<b>(426)</b>	<b>(23 044)</b>

Au 31 décembre 2015, les autres produits et charges opérationnels courants sont constitués principalement de coûts de restructuration pour 0,6 million d'euros.

Au 31 décembre 2014, les autres produits et charges opérationnelles étaient 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 2015	31 décembre 2014
<b>Impôt exigible</b>		
France	20 805	87 165
Autres pays	89 534	121 291
<b>Sous-total</b>	<b>110 339</b>	<b>208 456</b>
<b>Impôt différé</b>		
France	9 830	(71 645)
Autres pays	3 368	(20 415)
<b>Sous-total</b>	<b>13 198</b>	<b>(92 060)</b>
<b>CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT</b>	<b>123 537</b>	<b>116 396</b>

En 2014, la fusion transfrontalière d'Euler Hermes France dans Euler Hermes SA (NV) avait impliqué la reprise imposable de la provision d'égalisation, donnant ainsi lieu au paiement d'un impôt courant à l'administration fiscale française et à la reprise du passif d'impôt différé correspondant.

Aucun événement de cette nature n'a eu lieu en 2015, d'où la diminution de la charge d'impôt courant et l'augmentation de la charge d'impôt différé par rapport à 2014.

## 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 28,88 %.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Résultat consolidé avant impôt</b>	<b>427 709</b>	<b>420 496</b>
Taux d'impôt théorique	34,43 %	34,43 %
<b>Charge d'impôt théorique</b>	<b>(147 260)</b>	<b>(144 777)</b>
Contribution des sociétés mises en équivalence	7 990	5 545
<b>Incidence des différentiels entre taux Groupe et taux locaux</b>	<b>32 591</b>	<b>37 145</b>
<b>Impôts spécifiques locaux</b>	<b>(9 845)</b>	<b>(6 019)</b>
Produit net des éléments non imposables ou non déductibles	(1 497)	307
Boni d'intégration fiscale	1 507	1 133
Dividendes	(10 100)	(9 696)
Corrections et ajustements de l'impôt sur exercices antérieurs	6 386	286
Non-reconnaissance d'actifs d'impôts différés et provisions pour incertitude fiscale	(2 022)	(2 322)
Autres différences permanentes	(1 288)	2 002
<b>Charge effective d'impôt</b>	<b>(123 537)</b>	<b>(116 396)</b>
<b>Taux d'impôt effectif</b>	<b>28,88 %</b>	<b>27,68 %</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 2015	31 décembre 2014
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	302 476	302 060
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	44 167 391	44 028 454
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>6,85</b>	<b>6,86</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	302 476	302 060
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	44 167 391	44 043 176
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>6,85</b>	<b>6,86</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est nul en 2015 (14 722 en 2014).

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

### Dividende par action

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2016 le versement d'un dividende de 4,40 euros par action au titre de l'exercice 2015.

## 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.

Le secteur de référence pour le Groupe est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de *management* du Groupe.

Un bilan sectoriel au 31 décembre 2014 pro-forma a été réalisé suite à la succursalisation d'Euler Hermes France et Euler Hermes Allemagne dans Euler Hermes SA (NV) rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

### Résultat sectoriel au 31 décembre 2015

	31 décembre 2015									
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations intersectorielles	Groupe
Primes émises	634 178	352 710	508 532	290 410	293 130	120 910	1 671 500	-	(1 498 897)	2 372 473
Ristournes sur primes	(59 341)	(32 401)	(29 401)	544	(5 417)	(2 357)	(91 399)	-	87 467	(132 305)
Variation des primes non acquises	(2 567)	(3 779)	(6 552)	(12 932)	1 892	(4 667)	(21 836)	-	15 717	(34 724)
<b>Primes acquises - hors Groupe</b>	<b>572 270</b>	<b>316 530</b>	<b>472 579</b>	<b>278 022</b>	<b>289 605</b>	<b>113 886</b>	<b>1 558 265</b>	<b>-</b>	<b>(1 395 713)</b>	<b>2 205 444</b>
Prestations de services - hors Groupe	179 669	75 251	84 949	66 173	36 905	29 417	-	140 708	(180 141)	432 931
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>751 939</b>	<b>391 781</b>	<b>557 528</b>	<b>344 195</b>	<b>326 510</b>	<b>143 303</b>	<b>1 558 265</b>	<b>140 708</b>	<b>(1 575 854)</b>	<b>2 638 375</b>
Produits des placements	27 581	25 078	19 833	3 902	8 748	(295)	36 599	228 521	(233 624)	116 343
<i>Dont dividendes</i>	(1 237)	-	-	-	-	-	-	(229 361)	230 598	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>779 520</b>	<b>416 859</b>	<b>577 361</b>	<b>348 097</b>	<b>335 258</b>	<b>143 008</b>	<b>1 594 864</b>	<b>369 229</b>	<b>(1 809 478)</b>	<b>2 754 718</b>
Charges des prestations d'assurance	(153 186)	(135 438)	(240 194)	(203 149)	(189 277)	(114 428)	(827 435)	(2 954)	718 521	(1 147 540)
Produits des cessions en réassurance	230 379	170 781	282 541	194 057	210 469	113 488	549 527	-	(1 195 303)	555 939
Charges des cessions en réassurance	(377 478)	(217 047)	(335 502)	(200 195)	(209 721)	(84 532)	(627 645)	-	1 395 713	(656 407)
Autres produits et charges opérationnels courants	(316 969)	(151 457)	(226 608)	(134 875)	(120 776)	(79 019)	(541 306)	(174 840)	656 924	(1 088 926)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(617 254)</b>	<b>(333 161)</b>	<b>(519 763)</b>	<b>(344 162)</b>	<b>(309 305)</b>	<b>(164 491)</b>	<b>(1 446 859)</b>	<b>(177 794)</b>	<b>1 575 855</b>	<b>(2 336 934)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>162 266</b>	<b>83 698</b>	<b>57 598</b>	<b>3 935</b>	<b>25 953</b>	<b>(21 483)</b>	<b>148 005</b>	<b>191 435</b>	<b>(233 623)</b>	<b>417 784</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(1 336)	-	153	-	-	-	-	2 002	(1 245)	(426)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>160 930</b>	<b>83 698</b>	<b>57 751</b>	<b>3 935</b>	<b>25 953</b>	<b>(21 483)</b>	<b>148 005</b>	<b>193 437</b>	<b>(234 868)</b>	<b>417 358</b>
Charges de financement	(278)	(3 448)	(192)	(210)	(40)	-	(761)	(6 450)	3 027	(8 352)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	954	14 632	-	-	-	-	-	3 118	(1)	18 703
Impôts sur les résultats	(50 569)	(31 930)	(13 751)	(4 772)	(10 538)	(1 317)	(11 756)	1 297	(201)	(123 537)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>111 037</b>	<b>62 952</b>	<b>43 808</b>	<b>(1 047)</b>	<b>15 375</b>	<b>(22 800)</b>	<b>135 488</b>	<b>191 402</b>	<b>(232 043)</b>	<b>304 172</b>
<i>dont</i>										
<b>RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE</b>	<b>109 902</b>	<b>63 701</b>	<b>43 808</b>	<b>(2 335)</b>	<b>15 375</b>	<b>(22 800)</b>	<b>135 488</b>	<b>191 380</b>	<b>(232 043)</b>	<b>302 476</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	1 135	(749)	-	1 288	-	-	-	22	-	1 696

## Résultat 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
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>
<i>dont</i>										
<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

## Charges des dépréciations sectorielles

31 décembre 2015										
(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	(376)	(2 044)	(1 298)	(20)	(248)	35	(509)	(2 132)	-	(6 592)

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)

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2015

31 décembre 2015										
(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	-	-	70 499	5 936	31 119	3 347	-	3 951	-	114 852
Autres immobilisations incorporelles	44 923	25 427	30 673	14 232	1 809	2 762	160	2 571	(3 829)	118 728
Placements des activités d'assurance	846 458	780 826	917 850	57 233	255 054	101 583	1 454 282	55 289	(355 678)	4 112 897
Investissements dans les entreprises associées	69 027	59 708	-	-	-	-	-	64 557	-	193 292
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	269 206	131 769	317 215	238 863	127 100	126 069	491 436	110	(1 038 957)	662 811
Créances d'assurance et de réassurance	74 294	72 742	171 533	95 850	107 212	62 713	279 052	(47)	(236 515)	626 834
Autres actifs sectoriels	515 685	203 908	170 671	245 657	72 394	50 240	80 203	187 190	(758 736)	767 212
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 819 593</b>	<b>1 274 380</b>	<b>1 678 441</b>	<b>657 771</b>	<b>594 688</b>	<b>346 714</b>	<b>2 305 133</b>	<b>313 621</b>	<b>(2 393 715)</b>	<b>6 596 626</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	514 519	239 476	562 092	390 731	298 263	205 805	1 219 545	48	(1 042 923)	2 387 556
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	21 463	69 518	49 014	39 427	10 429	16 035	85 196	1 546	(73 472)	219 156
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	57 263	21 906	36 634	27 333	36 817	14 132	84 939	43	(171 257)	107 810
Autres dettes	439 446	193 809	694 104	57 271	50 429	62 792	44 830	661 687	(1 099 492)	1 104 876
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 032 691</b>	<b>524 709</b>	<b>1 341 844</b>	<b>514 762</b>	<b>395 938</b>	<b>298 764</b>	<b>1 434 510</b>	<b>663 324</b>	<b>(2 387 144)</b>	<b>3 819 398</b>

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2014 – Pro forma

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	(3 828)	112 502
Placements des activités d'assurance	998 804	884 534	609 456	57 030	241 695	75 383	1 399 708	84 543	(362 147)	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	212 723	116 781	66 372	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	164 560	255 820	73 713	40 983	62 222	155 038	(374 267)	781 213
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 740 077</b>	<b>1 267 007</b>	<b>1 312 062</b>	<b>622 196</b>	<b>552 057</b>	<b>244 071</b>	<b>2 094 590</b>	<b>319 884</b>	<b>(1 792 257)</b>	<b>6 359 687</b>
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	543 804	241 963	515 131	347 114	274 847	124 346	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	435 425	243 043	329 400	64 333	45 270	30 563	55 731	683 242	(705 702)	1 181 305
<b>TOTAL DETTES</b>	<b>1 039 353</b>	<b>567 095</b>	<b>946 402</b>	<b>477 029</b>	<b>366 220</b>	<b>172 340</b>	<b>1 249 527</b>	<b>684 772</b>	<b>(1 785 718)</b>	<b>3 717 020</b>

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2014 – Publié

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 récessionnaires 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>

## 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'actionariat 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	1 124 387	2,48 %
<b>Sous-total</b>	<b>31 868 435</b>	<b>70,28 %</b>
Public (titres au porteur)	13 473 742	29,72 %
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100,00 %</b>

## Transactions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	54 500	-	135 949	53 264	-	151 265
Charges de prestations d'assurance	(73 630)	-	(73 962)	(6 691)	-	(62 364)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(28 109)	-	(1 307)	(64 682)	-	(5 517)
Charges de financement	(6)	-	-	(157)	-	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(21 627)	-	(51 368)	(15 744)	-	(51 514)
<i>dont charges liées à l'acquisition de contrats</i>	(18 466)	-	(43 341)	(14 291)	-	(50 341)
<i>dont autres services rendus</i>	(7 363)	-	(8 054)	(3 668)	-	(1 194)
<i>dont variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat</i>	3 854	-	-	1 844	-	-
<i>dont produits nets d'investissement</i>	348	-	27	371	-	21

## Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz France SA	Entreprises associées et coentreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	55 853	-	-	58 515	-	-
Créances d'exploitation nettes	6 400	153	2 155	6 893	153	4 107
Dettes d'exploitation	(131)	(448)	(669)	(8 858)	-	921

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)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Salaires et autres avantages à court terme	5 718	5 456
Plus-value de cession de SAR/RSU		
Avantages en nature	515	471
Autres indemnités spécifiques	690	285
<b>TOTAL</b>	<b>6 923</b>	<b>6 212</b>
Attribution d'options (nombre) :	22 478	13 418
▪ Options Euler Hermes & LTI EH	13 605	7 673
▪ AEI (ex-RSU)	8 873	5 745

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.

Messieurs Paul Overeem et Dirk Oevermann bénéficient par ailleurs respectivement d'un plan de retraite complémentaire à cotisations définies américain 401(k) et d'un plan de retraite à cotisations définies en Allemagne.

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)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014
Jetons de présence dus par Euler Hermes Group	232	225

## 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 :

	Plan d'achat Juin 2008
Juste valeur des options attribuées	6,83
<b>Caractéristiques</b>	
Date de l'AGE (Assemblée Générale Extraordinaire)	22/05/2006
Durée de validité des options	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans
<b>Hypothèses</b>	
Taux d'intérêt sans risque	4,72 %
Volatilité attendue <sup>(1)</sup>	33 %
Taux de rendement des actions	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 2015, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plan d'achat <sup>(1)</sup>
	<b>Juin 2008</b>
Nombre d'options à lever	8 306
Fin de période de souscription	Juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	55,67

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

Les opérations sur les plans de *stock-options* intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 sont résumées comme suit :

	Exercice clos le 31 décembre 2015				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action Euler Hermes Group 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>55,67</b>	<b>34 906</b>			
Attribution	-	-			
Exercice	55,67	25 700	91,39		
Annulation	55,67	900			
<b>Fin de période</b>	<b>55,67</b>	<b>8 306</b>		<b>0,47</b>	<b>55,67</b>

	Exercice clos le 31 décembre 2014				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action Euler Hermes Group 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>

## Plans Allianz group Equity Incentive

Les plans mis en place dans le cadre de l'*Allianz group Equity Incentive* 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

	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	Total
Juste valeur au 31 décembre 2015 (en euros) (en milliers d'euros)		77,94	76,19	
<b>Engagement total</b>	-	207	1 192	1 399
<b>Engagement à l'ouverture</b>	669	385	1 259	2 313
Charge comptabilisée sur la période	215	-	594	809
Exercice des SAR	(884)	(178)	(661)	(1 723)
<b>Engagement à la clôture</b>	-	207	1 192	1 399

## Plans de RSU

	11 mars 2010	10 mars 2011	8 mars 2012	7 mars 2013	13 mars 2014	12 mars 2015	Total
Juste valeur au 31 décembre 2015 (en euros) (en milliers d'euros)			163,55	156,14	148,61	140,65	
<b>Engagement total</b>	-	-	5 172	3 935	2 520	2 257	13 884
<b>Engagement à l'ouverture</b>	2 708	3 522	3 223	1 777	736	-	11 966
Charge comptabilisée sur la période	242	371	1 749	1 214	682	837	5 095
Exercice des RSU	(2 950)	(3 893)	-	-	-	-	(6 845)
<b>Engagement à la clôture</b>	-	-	4 972	2 991	1 418	837	10 216

## SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans (excepté pour le plan de mars 2010, quatre ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le deuxième et le septième 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 2015

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR – excepté pour le plan de mars 2010, quatre ans – et de quatre ou cinq ans pour les RSU). Au 31 décembre 2015 la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 11 615 milliers d'euros.

## Informations relatives aux plans en cours

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
06/03/2008	2	117,38	34 692	-	-	(34 692)	-	-	-	-	-	-	-
12/03/2009	4	51,95	4 942	-	-	(2 285)	-	-	-	-	-	-	-
11/03/2010	4	87,36	25 193	-	-	(9 552)	-	5	20 426	-	-	(19 519)	(907)
10/03/2011	-	-	-	-	-	-	-	4	26 740	-	-	(25 760)	(980)
08/03/2012	-	-	-	-	-	-	-	4	32 831	-	-	-	(1 209)
07/03/2013	-	-	-	-	-	-	-	4	26 008	-	-	-	(807)
13/03/2014	-	-	-	-	-	-	-	4	17 510	-	-	-	(555)
12/03/2015	-	-	-	-	-	-	-	4	-	15 707	-	-	340

## Plans Euler Hermes Group Long Term Incentive

Cinq plans EH LTI ont été mis en place (en mars 2011, en mars 2012, en mars 2013, en mars 2014 et en mars 2015). 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 de leur 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 des plans RSU Euler Hermes Group

	Plans RSU Euler Hermes Group					Total
	Mars 2011	Mars 2012	Mars 2013	Mars 2014	Mars 2015	
Juste valeur au 31 décembre 2015 (en euros)	83,60	83,60	83,60	83,60	83,60	
(en milliers d'euros)						
<b>Engagement total (hors charges sociales)</b>	<b>4 102</b>	<b>6 146</b>	<b>4 872</b>	<b>3 115</b>	-	<b>18 236</b>
<b>Engagement à l'ouverture</b>	<b>3 741</b>	<b>4 402</b>	<b>2 657</b>	<b>1 162</b>	-	<b>11 962</b>
Charge comptabilisée sur la période	656	1 076	911	570	1 501	4 715
Exercice d'option	(4 397)	-	-	-	-	(4 397)
<b>Engagement à la clôture</b>	<b>-</b>	<b>5 478</b>	<b>3 568</b>	<b>1 732</b>	<b>1 501</b>	<b>12 279</b>

Les RSU Euler Hermes Group (*Euler Hermes Group Restricted Stock Units*) ont une période d'acquisition de quatre ans à compter de la date d'octroi.

Le prix d'octroi des 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 des RSU Euler Hermes Group. 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, le quatrième plan le 1<sup>er</sup> mars 2014 et le cinquième plan le 1<sup>er</sup> mars 2015.

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, 2018 pour ceux octroyés en mars 2014 et 2019 pour ceux octroyés en mars 2015), 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 en liquidités payées directement sur le salaire.

Dans les deux cas, le versement est calculé en fonction du cours de l'action à la fin de la période d'acquisition.

## Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	Exercice clos le 31 décembre 2015					
	EH RSU					
	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
01/03/2011	4	49 070	-	-	(49 070)	-
01/03/2012	4	73 518	-	(5 260)	-	-
01/03/2013	4	58 279	-	(2 850)	-	-
01/03/2014	4	37 261	-	(1 542)	-	-
01/03/2015	4	-	46 025	-	-	-

Le total des attributions en 2015 pour les membres du Directoire s'élève à :

- RSU Allianz 8 873 ;
- RSU Euler Hermes Group 13 605.

La quote-part de charges comptabilisées sur la période correspondant à la mise à la juste valeur des plans a été reclassée dans les charges financières pour un montant de 1 842 milliers d'euros.

## Note 32 Effectifs du Groupe

## Répartition des effectifs par région

	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Allemagne & Suisse	2 107	2 110
France	833	866
Europe du Nord	1 399	1 381
Bassin Méditerranéen & Afrique	541	516
Amériques	462	441
Asie Pacifique	339	287
Captive de réassurance	19	17
Entités de recouvrement et du Groupe	766	793
<b>TOTAL GROUPE</b>	<b>6 466</b>	<b>6 411</b>

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

## Charges de personnel

(en milliers d'euros)	2015	2014 à change constant	2014
Frais de personnel	(555 038)	(525 239)	(512 339)
Participation et intéressement	(7 367)	(13 775)	(13 775)
<b>TOTAL CHARGES DE PERSONNEL</b>	<b>(562 405)</b>	<b>(539 014)</b>	<b>(526 114)</b>

La charge globale de personnel est de 562,4 millions d'euros au 31 décembre 2015 contre 539 millions d'euros à change constant au 31 décembre 2014. L'augmentation des charges de personnel s'explique notamment par les hausses de salaires conventionnelles, l'augmentation des coûts de retraite, l'augmentation des effectifs dans les zones de croissance.

La participation et l'intéressement des salariés ont diminué d'environ 47 % entre 2014 et 2015.

En 2014, une hausse d'environ 50 % avait été constatée. Elle était 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 expliquait en grande partie la hausse du bénéfice net fiscal de 2015, qui sert de base au calcul de la participation et intéressement.

Le montant des rémunérations attribuées aux membres du Directoire de Euler Hermes Group s'élève à 6 923 milliers d'euros au titre de l'exercice 2015 (2014 : 6 912 milliers d'euros).

## Note 33 Engagements donnés et reçus

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014
<b>Engagements reçus</b>	<b>9 200</b>	<b>6 975</b>
Cautions, avals, autres garanties	9 200	6 975
<b>Engagements donnés</b>	<b>29 136</b>	<b>35 228</b>
Cautions, avals, autres garanties	29 136	35 228
<i>Dont engagements d'investissements dans des fonds de placement</i>	18 139	24 143
<i>Dont Garantie Autonome CACIB</i>	3 125	3 125
<i>Dont engagements liés aux locations de bureaux et voitures</i>	4 312	4 314
<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>	105	33

Le Groupe s'est engagée à investir directement ou par l'intermédiaire d'opérations de co-investissements dans des fonds communs de placements. Le montant de ces engagements s'élève à 18 139 milliers d'euros au 31 décembre 2015 contre 24 143 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* à La Défense.

Un engagement a été donné par le Groupe à Cardif pour garantir le versement des sommes nécessaires au fonds de retraite à prestations définies en cas de revalorisation indiciaire de ce fonds.

Dans le cadre du partenariat espagnol Solunion, le Groupe et MAPFRE ont un engagement mutuel de garantie de passif.

**Lettre de confort pour l'activité Garantie des opérations de crédit à l'export de l'État allemand**

Euler Hermes Allemagne (et PwC) gère l'activité de Garantie des opérations de crédit à l'export pour le compte de l'État Fédéral d'Allemagne. Au 1<sup>er</sup> janvier 2014, cette activité a été transférée de Euler Hermes Deutschland AG (nouvellement Euler Hermes Deutschland, succursale d'Euler Hermes SA (NV)) à Euler Hermes AG (anciennement

Euler Hermes Forderungsmanagement AG). Suite à ce transfert, Euler Hermes Deutschland a donné une lettre de confort au Ministère de l'Économie et de l'Énergie allemand. Par cette lettre Euler Hermes Deutschland garantit pour une durée de cinq ans qu'Euler Hermes AG sera capable de respecter, vis-à-vis du gouvernement allemand, ses obligations professionnelles et commerciales résultant de l'activité réalisée jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

**Note 34 Honoraires d'audit**

(en milliers d'euros)	KPMG Audit FS II				EXCO Paris ACE			
	Montant		%		Montant		%	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014
<b>Audit</b>								
▪ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
Émetteur	369	354	10 %	10 %	190	189	42 %	43 %
Filiales intégrées globalement	2 863	2 800	76 %	76 %	240	229	53 %	52 %
▪ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
Émetteur	165	106	4 %	3 %	22	19	5 %	4 %
Filiales intégrées globalement	326	121	9 %	3 %	3		1 %	
<b>Sous-total</b>	<b>3 723</b>	<b>3 382</b>	<b>99 %</b>	<b>91 %</b>	<b>455</b>	<b>437</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement</b>								
▪ Juridique, fiscal, social	27	143	1 %	4 %				
▪ IT								
▪ Stratégie		150		4 %				
▪ Ressources humaines								
▪ Autres		26		1 %				
<b>Sous-total</b>	<b>27</b>	<b>318</b>	<b>1 %</b>	<b>9 %</b>				
<b>TOTAL</b>	<b>3 750</b>	<b>3 700</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>455</b>	<b>437</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

**Note 35 Événements postérieurs au 31 décembre 2015**

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2015 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 2015

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 2015 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes Group S.A., 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 aux comptes consolidés 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 aux comptes consolidés. 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 aux comptes consolidés. 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, le 13 avril 2016

**KPMG Audit FS II**

Xavier Dupuy

Associé

Paris, le 13 avril 2016

**EXCO Paris Ace**

Alain Auvray

Associé



# 6

## Comptes sociaux

<b>6.1</b>	<b>Bilan au 31 décembre 2015</b>	<b>218</b>	<b>6.4</b>	<b>Tableau des filiales et participations</b>	<b>230</b>
<b>6.2</b>	<b>Compte de résultat</b>	<b>219</b>	<b>6.5</b>	<b>Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices</b>	<b>232</b>
<b>6.3</b>	<b>Annexe aux comptes sociaux</b>	<b>220</b>	<b>6.6</b>	<b>Autres informations</b>	<b>233</b>
1	Principes, règles et méthodes comptables	220	6.6.1	Décomposition des dettes fournisseurs	233
2	Faits significatifs de l'exercice	220	6.6.2	Montant des dividendes distribués	233
3	Notes relatives au bilan	221	<b>6.7</b>	<b>Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels</b>	<b>234</b>
4	Notes relatives au compte de résultat	226			
5	Autres informations	228			

## 6.1 Bilan au 31 décembre 2015

### Actif

(en milliers euros)	Notes	Brut	Amort & Dépr.	Net 31/12/2015	Net 31/12/2014
Immobilisations incorporelles	3.1	33 291	22 378	10 913	0
Immobilisations corporelles	3.1	21 957	19 855	2 102	29
Immobilisations financières					
▪ Titres de participation	3.2	1 701 323	10 000	1 691 323	1 691 361
▪ Autres immobilisations financières	3.3	83 662	0	83 662	101 692
<b>Actif immobilisé</b>		<b>1 840 232</b>	<b>52 233</b>	<b>1 787 999</b>	<b>1 793 083</b>
Créances	3.4	64 553	0	64 553	69 684
Disponibilités	3.5	70 755	0	70 755	65 844
Charges constatées d'avance	3.6	2 990	0	2 990	0
<b>Actif circulant</b>		<b>138 298</b>	<b>0</b>	<b>138 298</b>	<b>135 528</b>
<b>Différences de conversion</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1 978 530</b>	<b>52 233</b>	<b>1 926 297</b>	<b>1 928 611</b>
<i>Engagements hors bilan reçus</i>				0	0

### Passif

(en milliers euros)	Notes	31/12/2015	31/12/2014
Capital	3.7.1	14 509	14 509
Prime d'émission		465 008	465 008
Réserves			
▪ réserve légale		1 451	1 451
▪ réserve facultative		77 474	77 474
▪ réserve pour actions propres		78 983	61 478
▪ autres réserves		187 406	204 911
Report à nouveau		284 085	283 176
Résultat de l'exercice		204 026	195 456
Provisions réglementées		247	235
<b>Capitaux propres</b>	3.7.2	<b>1 313 188</b>	<b>1 303 698</b>
<b>Provisions</b>	3.8	<b>528</b>	<b>909</b>
Emprunts et dettes financières divers	3.9	540 655	572 342
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.10	18 255	3 049
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.11	53 314	48 540
<b>Dettes</b>		<b>612 225</b>	<b>623 931</b>
<b>Différence de conversion</b>		<b>356</b>	<b>73</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>1 926 297</b>	<b>1 928 611</b>
<i>Engagements hors bilan donnés</i>	5.3	100 829	106 014

## 6.2 Compte de résultat

(en milliers euros)	Notes	2015	2014
<b>Produits financiers et d'exploitation</b>			
Revenus des titres de participation	4.1	241 234	241 130
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		11	36
Reprises sur dépréciations des actions propres	3.3.2	1 148	0
Autres produits financiers	4.2	973	1 149
Prestations diverses	4.3	65 541	151
<b>Total I</b>		<b>308 907</b>	<b>242 466</b>
<b>Charges financières et d'exploitation</b>			
Charges externes	4.4	95 057	37 989
Impôts, taxes et versements assimilés	4.5	1 484	720
Salaires et charges sociales	4.5	8 202	7 435
Autres charges de gestion courante	5.2	456	559
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	2 671	4
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	0	1 148
Autres charges financières	4.6	6 398	8 925
<b>Total II</b>		<b>114 267</b>	<b>56 781</b>
<b>Résultat courant (I – II)</b>		<b>194 641</b>	<b>185 685</b>
<b>Produits exceptionnels</b>			
Cessions de titres de participation	4.7	11 516	0
Cessions des immobilisations corporelles		58	0
Autres produits exceptionnels	4.7	1 049	253
Reprises sur provisions	3.8	422	0
<b>Total III</b>		<b>13 045</b>	<b>253</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>			
Valeur comptable des titres de participation cédés	4.7	10 048	0
Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées		7	0
Autres charges exceptionnelles	4.7	1 053	601
Dotations aux provisions réglementées	3.7.2	12	49
Dotations aux provisions	3.8	42	574
<b>Total IV</b>		<b>11 162</b>	<b>1 224</b>
<b>Résultat exceptionnel (III – IV)</b>		<b>1 883</b>	<b>(970)</b>
<b>Impôts sur les bénéfices</b>	4.8	<b>7 503</b>	<b>10 741</b>
<b>RÉSULTAT NET</b>		<b>204 026</b>	<b>195 456</b>

## 6.3 Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2015 dont le total est de 1 926 297 milliers d'euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 204 026 milliers d'euros.

L'exercice d'une durée de douze mois couvre la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2015.

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 17 février 2016.

### 1 Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sociaux de l'exercice 2015 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 2015 a été marqué par les événements suivants :

#### Euler Hermes Tech : acquisition des titres et transmission universelle de patrimoine

Le 17 février 2015, Euler Hermes Group a acquis la totalité des titres Euler Hermes Tech pour un montant de 10 000 milliers d'euros devenant ainsi l'actionnaire unique.

Par la décision du 24 février 2015, l'associé unique d'Euler Hermes Tech a décidé la dissolution sans liquidation de la société par une transmission universelle de patrimoine au profit de l'associé unique Euler Hermes Group. Cette opération, à effet au 1<sup>er</sup> avril 2015, a eu pour conséquence la transmission à Euler Hermes Group de l'ensemble des actifs et passifs d'Euler Hermes Tech valorisé au 31 mars 2015 et la comptabilisation d'un boni de confusion de 222 milliers d'euros. (cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles, 3.1.2 Amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles, 3.2.1 Titres de participation, 4.3 Prestations diverses, 4.4 Charges externes et 4.7 Autres produits et charges exceptionnels).

#### Cession des titres Euler Hermes Services

Dans le cadre d'une opération de restructuration interne visant à simplifier la structure du groupe Euler Hermes, Euler Hermes Group a cédé le 12 octobre 2015 les titres Euler Hermes Services à Euler Hermes SA pour un montant de 1 283 milliers d'euros (cf. 3.2.1 Titres de participation et 4.7 Autres produits et charges exceptionnels).

#### Acquisition du logiciel iMX

Dans le cadre d'un accord de partage des coûts suite aux développements du logiciel iMX, Euler Hermes Group remboursera aux participants les coûts engagés pour la licence du logiciel iMX pour un montant de 10 047 milliers d'euros. Ces coûts sont intégrés aux immobilisations incorporelles et amortis linéairement sur 5 ans. (cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et 3.1.2 Amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles).

### 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 2015 :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Apports <sup>(3)</sup>	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles<sup>(1)</sup></b>	<b>8 949</b>	<b>14 013</b>	<b>10 329</b>	<b>0</b>	<b>33 291</b>
Logiciels - IRP	8 490	0	0	0	8 490
Logiciels - Global Reporting	439	469	0	0	908
Logiciels - iMX	0	0	10 046	0	10 046
Logiciels - Divers <sup>(2)</sup>	20	13 544	283	0	13 847
<b>Immobilisations corporelles<sup>(4)</sup></b>	<b>299</b>	<b>23 136</b>	<b>682</b>	<b>2 160</b>	<b>21 957</b>
<b>TOTAL</b>	<b>9 248</b>	<b>37 149</b>	<b>11 011</b>	<b>2 160</b>	<b>55 248</b>

(1) Les immobilisations incorporelles sont composées principalement des logiciels IRP, Global Reporting et iMX.

(2) Les autres logiciels sont composés des licences des logiciels utilisés par l'ensemble des entités du groupe Euler Hermes.

(3) Concerne les immobilisations corporelles et incorporelles transmises par Euler Hermes Tech à Euler Hermes Group dans le cadre de la transmission universelle de patrimoine (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

(4) 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 2015 :

(en milliers d'euros)	Amort. et prov. à l'ouverture	Apports <sup>(5)</sup>	Dotations	Reprises	Amort. et prov. à la clôture
<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>8 949</b>	<b>12 461</b>	<b>968</b>	<b>0</b>	<b>22 378</b>
Logiciels - IRP <sup>(1)</sup>	8 490	0	0	0	8 490
Logiciels - Global Reporting <sup>(1)</sup>	439	469	0	0	908
Logiciels - iMX <sup>(2)</sup>	0	0	5	0	5
Logiciels - Divers <sup>(3)</sup>	20	11 992	963	0	12 975
<b>Immobilisations corporelles<sup>(4)</sup></b>	<b>270</b>	<b>20 036</b>	<b>1 703</b>	<b>2 154</b>	<b>19 855</b>
<b>TOTAL</b>	<b>9 219</b>	<b>32 497</b>	<b>2 671</b>	<b>2 154</b>	<b>42 233</b>

(1) Le logiciel IRP et le logiciel Global Reporting sont totalement amortis.

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

(3) Les autres logiciels sont amortis linéairement sur une période de cinq ans correspondant à leur durée probable d'utilisation.

(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.

(5) Concerne les amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles transmises par Euler Hermes Tech à Euler Hermes Group dans le cadre de la transmission universelle de patrimoine (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

## 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 Services <sup>(1)</sup>	38		38	0
Euler Hermes SA	1 010 394			1 010 394
Euler Hermes Tech <sup>(2)</sup>	0	10 010	10 010	0
Euler Hermes North America Holding	143 541			143 541
Euler Hermes Aktiengesellschaft	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 Services Romania S.R.L	993			993
Euler Hermes Services Slovensko, S.R.O	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>10 010</b>	<b>10 048</b>	<b>1 701 323</b>

(1) Le 12 octobre 2015, Euler Hermes Group a cédé à Euler Hermes SA les titres Euler Hermes Services pour un montant de 1 283 milliers d'euros (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

(2) Le 17 février 2015, Euler Hermes Group a acquis 2 500 titres Euler Hermes Tech au prix de 10 000 milliers d'euros. Les droits d'enregistrements ont été inclus dans le coût d'acquisition pour un montant de 10 milliers d'euros. Une transmission universelle du patrimoine d'Euler Hermes Tech à Euler Hermes Group a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 2015 (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice et cf. 4.7 Autres produits et charges exceptionnels).

### 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 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2015.

### 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>78 982</b>	<b>29 798</b>	<b>49 259</b>	<b>59 521</b>
Régularisation générale	60 881	0	1 360	59 521
Régularisation du cours	18 101	29 798	47 899	0
Prêt EH Collection Sp. Z.o.o.	10 700	0	0	10 700
Prêt Allianz Managed Operations & Services SE	10 600	0	0	10 600
Prêt EH Collection North America <sup>(1)</sup>	2 479	283 <sup>(2)</sup>	0	2 762
Intérêts courus sur prêt Allianz Managed Operations & Services SE	36	36	36	36
Intérêts courus sur prêt EH Collection North America	3	3	3	3
Dépôts et cautionnements versés	38	0	0	38
<b>TOTAL</b>	<b>102 840</b>	<b>30 120</b>	<b>49 298</b>	<b>83 662</b>

(1) Euler Hermes Group a consenti un prêt libellé en dollars à sa filiale américaine Euler Hermes Collection North America pour un montant de 3 000 milliers de dollars en 2014.

(2) Les augmentations correspondent à l'écart de conversion consécutif à la valorisation du prêt au cours de clôture.

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 2,48 % 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	1 150 087		25 700 <sup>(1)</sup>	1 124 387
■ prix moyen	52,937			52,937
■ total (en milliers d'euros)	<b>60 881</b>		<b>1 360</b>	<b>59 521</b>
% par rapport au capital	2,54			2,48
<b>Régularisation du cours de bourse<sup>(2)</sup></b>				
■ nombre de titres	210 050	328 405	538 455	0
■ prix moyen	86,174			0
■ total (en milliers d'euros)	<b>18 101</b>	<b>29 797</b>	<b>47 898</b>	<b>0</b>
% par rapport au capital	0,46			
<b>TOTAL</b>	<b>78 982</b>	<b>29 797</b>	<b>49 258</b>	<b>59 521</b>

(1) Au cours de l'année 2015, 25 700 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf.5.4 Plan d'option 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 et vendues 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 reprise intégralement au compte de résultat pour 1 148 milliers d'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	1 148	0	1 148	0
<b>TOTAL</b>	<b>1 148</b>	<b>0</b>	<b>1 148</b>	<b>0</b>

## 3.4 Créances

Ce poste comprend principalement les créances envers les entreprises liées pour un montant de 33 194 milliers d'euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du Groupe et des créances envers l'état pour un montant de 27 815 milliers d'euros dont la créance d'impôt sur les sociétés (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.

## 3.6 Charges constatées d'avance

Les charges constatées d'avances correspondent exclusivement à des charges transmises par Euler Hermes Tech dans le cadre de la transmission universelle de patrimoine (cf. 2. *Faits significatifs de l'exercice*).

## B – PASSIF

### 3.7 Capitaux propres

#### 3.7.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2015, le capital social se compose de 45 342 177 actions totalement souscrites pour un montant de 14 509 milliers d'euros.

#### 3.7.2 Variation des capitaux propres

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

(en milliers d'euros)	31/12/2014	Affectation Résultat 2014	Distribution de dividendes <sup>(1)</sup>	Mouvements de l'exercice	31/12/2015
Capital	14 509				14 509
Primes d'émission	465 008				465 008
Réserves					
▪ Réserve légale	1 451				1 451
▪ Réserve facultative	77 474				77 474
▪ Réserve pour actions propres	61 479			17 504	78 983
▪ Autres réserves	204 910			(17 504)	187 406
Report à nouveau	283 176	195 456	(194 547)		284 085
Résultat de l'exercice	195 456	(195 456)		204 026	204 026
Provisions réglementées	235			12	247
<b>TOTAL</b>	<b>1 303 698</b>	<b>0</b>	<b>(194 547)</b>	<b>204 038</b>	<b>1 313 188</b>

(1) Le montant du dividende versé est hors actions propres.

#### Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été dotée pour un montant de 17 504 milliers d'euros afin de tenir compte, au titre de l'exercice 2014, 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 27 mai 2015.

Au 31 décembre 2015, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 78 983 milliers d'euros.

### Distribution des dividendes

Conformément à l'Assemblée Générale du 27 mai 2015, le montant du dividende unitaire versé s'élève à 4,40 euros soit 199 506 milliers d'euros (y compris actions propres). Conformément à l'article 158, 3-2° du Code Général des Impôts, ce montant est éligible à l'abattement de 40 %.

### 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 milliers d'euros, sur une durée de cinq ans.

Au 31 décembre 2015, les frais d'acquisitions sont entièrement amortis.

## 3.8 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Autres provisions	908	42	422	528
<b>TOTAL</b>	<b>908</b>	<b>42</b>	<b>422</b>	<b>528</b>

Les autres provisions constituées pour 528 milliers d'euros correspondent à la meilleure estimation du risque et des engagements à la date de clôture.

Elles sont relatives à une provision pour engagement de retraite à prestations définies Cardif (décrit en note 17 « Avantages au personnel » de l'annexe aux comptes consolidés).

## 3.9 Emprunts et dettes financières divers

Les échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventilent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2015	31/12/2014	Variation
À moins 1 an	220 655	522 342	(301 687)
De 1 à 5 ans <sup>(1)</sup>	320 000	50 000	270 000
<b>TOTAL</b>	<b>540 655</b>	<b>572 342</b>	<b>(31 687)</b>
dont part sur les entreprises liées	320 576	320 986	(410)

(1) Remboursable in fine.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 6 304 milliers d'euros au 31 décembre 2015 (cf. 4.6 Autres charges financières).

Le 18 juin 2015, Euler Hermes Group a remboursé :

- l'emprunt avec HSBC pour un montant global de 127 382 milliers d'euros dont 2 382 milliers d'euros d'intérêts (cf. 4.6 Autres charges financières) ;
- l'emprunt avec Crédit Agricole pour un montant global de 126 191 milliers d'euros dont 1 191 milliers d'euros d'intérêts (cf. 4.6 Autres charges financières).

En 2015, Euler Hermes Group a souscrit :

- un emprunt avec HSBC pour un montant de 110 000 milliers d'euros à échéance le 18 juin 2020 (cf. 4.6 Autres charges financières) ;
- un emprunt avec BNP PARIBAS pour un montant de 110 000 milliers d'euros à échéance le 18 juin 2020 (cf. 4.6 Autres charges financières).

## 3.10 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 18 255 milliers d'euros.

Les dettes ont des échéances inférieures à un an.

## 3.11 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Le poste « Autres dettes » est principalement constitué des dettes envers les entreprises liées pour un montant de 34 810 milliers d'euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du Groupe et des dettes envers l'État pour un montant de 5 116 milliers d'euros.

L'échéancier des dettes se décompose de la façon suivante :

- dettes à moins d'un an : 49 046 milliers d'euros ;
- dettes d'un à cinq ans : 4 268 milliers d'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)	2015	2014
Euler Hermes North America Holding	17 848	14 657
Euler Hermes Aktiengesellschaft	29 000	40 300
Euler Hermes Reinsurance AG	100 000	100 000
Euler Hermes SA	80 000	83 568
Euler Hermes Services	11 874	-
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.	1 320	1 007
Euler Hermes Services Romania S.R.L.	1 192	1 598
<b>TOTAL</b>	<b>241 234</b>	<b>241 130</b>

### 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, Euler Hermes Collection North America et à la société Allianz Managed Operations & Services SE.

### 4.3 Prestations diverses

Ce poste inclut les prestations de services liées à l'activité IT transférée d'Euler Hermes Tech à Euler Hermes Group suite à la transmission universelle de patrimoine (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

### 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 2015.

Ce poste inclut également les charges liées à l'activité IT d'Euler Hermes transférées de Euler Hermes Tech à Euler Hermes Group suite à la transmission universelle de patrimoine (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 2 923 milliers d'euros (cf. 3.9 Emprunts et dettes financières divers).

Il y figure également les intérêts d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 3 381 milliers d'euros (cf. 3.9 Emprunts et dettes financières divers).

### 4.7 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend notamment les bonis et malis sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 670 milliers d'euros et 211 milliers d'euros. Il comprend également la plus-value de cession des titres de participation d'Euler Hermes Services et le boni de confusion d'Euler Hermes Tech pour respectivement 1 245 milliers d'euros et 222 milliers d'euros (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice et cf. 3.2.1 Titres de participation).

## 4.8 Impôts sur les bénéfices

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

(en milliers d'euros)	2015	2014
Boni d'intégration fiscale	13 101	15 535
Contribution additionnelle sur les dividendes	(5 836)	(5 545)
Crédit d'impôt recherche	698	0
Impôt différé	(460)	751
<b>TOTAL</b>	<b>7 503</b>	<b>10 741</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 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 5 836 milliers d'euros pour l'exercice 2015.

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 13 101 milliers d'euros.

### 4.8.2 Impôt différé

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

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % (taux courant de 33,33 % majoré de la contribution sociale de 3,3 %) pour 2015 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 456 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014 qui autorisait le versement d'un montant maximum de 600 milliers d'euros.

### 5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 25 972 milliers d'euros au GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1 place des Saisons, 92048 Paris La Défense Cedex ; en tant que

membre de ce GIE, Euler Hermes 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 Asset Management France, Euler Hermes World Agency, Euler Hermes SFAC Direct ;

- un engagement donné à Euler Hermes SA pour un montant de 73 000 milliers d'euros dans le cadre de son activité courante de cautionnement ;
- une garantie au profit d'InvestitionsBank des Landes Brandenburg de 1 857 milliers d'euros nécessaire à l'obtention d'une subvention de Land Brandenburg ;
- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à 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.

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

### ■ PLANS D'ACQUISITION D'ACTIONN

	<b>22/05/2006</b>
<b>Date de l'Assemblée Générale</b>	<b>(2<sup>e</sup> attribution)</b>
<b>Date du Directoire</b>	<b>20/06/2008</b>
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	34 906
Options levées <sup>(1)</sup>	25 700
Options annulées	900
<b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b>	<b>8 306</b>
Prix d'exercice <sup>(2)</sup>	55,67

(1) Cf. 3.3.1 *Autres immobilisations financières*.

(2) *Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.*

## 6.4 Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Valeur comptable des titres détenus	
			Quote-part du capital détenue en %	brute en € nette en € <sup>(1)</sup>
<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	EUR 1 132 863 <sup>(5)</sup>	97,32 %	1 010 394 1 010 394
<b>Euler Hermes North America Holding</b> 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 États-Unis	USD 192 819	USD (11 634)	100,00 %	143 541 143 541
<b>Euler Hermes Aktiengesellschaft</b> Friedensallee 254, 22763 Hambourg Allemagne	EUR 10 000	EUR 92 541	100,00 %	115 889 115 889
<b>Euler Hermes Reinsurance AG</b> Richtiplatz 1 CH-8304 Wallisellen Suisse	CHF 376 236	CHF 305 715	100,00 %	387 274 387 274
<b>Euler Hermes World Agency</b> 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense cedex	EUR 1 540	EUR 5 239	100,00 %	4 340 4 340
<b>Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft</b> Kiscelli u.104 H-1037 Budapest Hongrie	HUF 30 000	HUF 185 116	100,00 %	6 514 6 514
<b>Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o</b> ul.Domaniewska50B 02-672 Warsaw Pologne	PLN 4 446	PLN 1 063	100,00 %	30 309 20 309
<b>Euler Hermes Services Romania S.R.L</b> Str Petru Maior,6 sector 1 011264 Bucarest Roumanie	RON 2 962	RON 935	100,00 %	993 993
<b>Euler Hermes Services Slovensko, S.R.O</b> Plynarenska 7/A 82109 Bratislava Slovaquie	EUR 136	EUR 2 075	100,00 %	2 067 2 067
<b>B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>				
Filiales françaises	EUR 0	EUR 0		0 0
Filiales étrangères	PLN 5	PLN 27 529		2 2
<b>Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>				
Filiales françaises				
Filiales étrangères				
Euler Hermes Services Sp. Z.o.o Pologne	PLN 5	PLN 27 529	100,00 %	2 2

- (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 2015.
- (3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes Collections dont la société Euler Hermes Collections Spa est la holding.
- (4) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181- mai 1985, compte tenu de l'activité de Holding de la société Euler Hermes North America Holding, figure sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.
- (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	Résultat du dernier exercice écoulé	Dividendes encaissés au cours de l'exercice
k€	k€	k€ <sup>(2)</sup>	k€ <sup>(2)</sup>	k€
7 387	73 000	1 671 077	140 186	80 000
	-	16 900 <sup>(4)</sup>	16 290	17 848
1 125	-	119 272	16 655	29 000
39	-	1 373 407	113 456	100 000
11 803	-	18 000	572	-
64	-	3 971	1 476	1 320
11 436	-	6 438 <sup>(3)</sup>	1 088 <sup>(3)</sup>	-
40	-	3 153	1 505	1 192
26	-	1 521	448	-
-	-	0	0	-
381	-	3 647	2 099	-
				-
381	-	3 647	2 099	-

## 6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en milliers d'euros)	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Capital</b>					
Capital social	14 451	14 468	14 509	14 509	14 509
Nombre d'actions existantes	45 159 477	45 212 727	45 342 177	45 342 177	45 342 177
Nombre maximal d'actions futures à créer	201 583	143 050	0	0	0
<b>Opérations et résultats de l'exercice</b>					
Produits des activités courantes <sup>(1)</sup>	169 852	231 600	246 268	241 130	306 776
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	112 052	167 540	177 164	186 073	197 754
Impôts sur les bénéfices <sup>(2)</sup>	(23 504)	(13 159)	(17 216)	(10 741)	(7 503)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	109 230	196 190	194 339	195 456	204 026
Résultat distribué <sup>(3)</sup>	198 702	180 851	190 437	199 506	199 506
<b>Résultats par action</b>					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	3,00	4,00	4,29	4,34	4,53
Résultat après impôts, amortissements et provisions	2,42	4,34	4,29	4,31	4,50
Dividende attribué à chaque action	4,40	4,00	4,20	4,40	4,40 <sup>(4)</sup>
<b>Personnel</b>					
Effectif moyen des salariés <sup>(5)</sup>	1	1	0	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 et les refacturations aux autres sociétés Euler Hermes.

(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) La politique future en matière de distribution de dividende dépendra des résultats réalisés par la Société et de sa situation financière. La proposition de dividende soumise au vote de l'Assemblée Générale du 25 mai 2016 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.

(5) En 2015, comme en 2014, 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 milliers d'euros)	31/12/2015		31/12/2014	
	Délai de règlement immédiat	0,00	Délai de règlement immédiat	0,00
Factures échues	Délai de règlement 30 jours	0,00	Délai de règlement 30 jours	0,00
Factures non parvenues		(18 255)		(3 049)
<b>Dettes fournisseurs et comptes rattachés</b>		<b>(18 255)</b>		<b>(3 049)</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	2015	2014	2013	2012	2011
Distribution (en euros)	199 505 579	199 505 579	190 437 143	180 850 908	198 701 699
Nombre d'actions au 31 décembre (dont actions propres)	45 342 177	45 342 177	45 342 177	45 212 727	45 159 477
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,40 <sup>(1)</sup>	4,40	4,20	4,00	4,40

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 25 mai 2016.

La politique future en matière de distribution de dividende dépendra des résultats réalisés par la Société et de sa situation financière. La proposition de dividende soumise au vote de l'Assemblée Générale du 25 mai 2016 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 2015

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 2015, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Euler Hermes Group S.A., 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 aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris La Défense, le 13 avril 2016

**KPMG Audit FS II**

Xavier Dupuy  
Associé

Paris, le 13 avril 2016

**Exco Paris Ace**

Alain Auvray  
Associé



# 7

## Informations sur la Société et le capital

<b>7.1</b>	<b>Informations générales sur la Société</b>	<b>236</b>	<b>7.4</b>	<b>Répartition du capital et des droits de vote</b>	<b>243</b>
7.1.1	Dénomination sociale et siège social	236	7.4.1	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société	244
7.1.2	Forme juridique, législation	236	7.4.2	Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote	246
7.1.3	Date de constitution et durée de vie	236	7.4.3	Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société	246
7.1.4	Registre du commerce et des sociétés	236	<b>7.5</b>	<b>Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique</b>	<b>246</b>
7.1.5	Exercice social	236	<b>7.6</b>	<b>Prises de participations de la Société hors du Groupe</b>	<b>247</b>
<b>7.2</b>	<b>Statuts de la Société</b>	<b>237</b>			
7.2.1	Objet social	237			
7.2.2	Clauses statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance	237			
7.2.3	Règles applicables à la modification des statuts	240			
7.2.4	Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	240			
7.2.5	Modification des droits des actionnaires	240			
7.2.6	Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif	241			
7.2.7	Assemblées Générales d'actionnaires	241			
<b>7.3</b>	<b>Informations générales sur le capital social de la Société</b>	<b>242</b>			
7.3.1	Structure du capital de la Société	242			
7.3.2	Capital social autorisé, mais non émis	242			
7.3.3	Capital potentiel	243			

## 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.

- 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.

### 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 (article 20 des statuts)

Le capital de la Société est divisé en actions ordinaires, toutes de même catégorie.

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.

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'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 teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au deuxième 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 2015, 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 1 124 387 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 2015 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. De nouvelles délégations seront soumises au vote de l'Assemblée Générale qui se tiendra le 25 mai 2016 et sont présentées à la section 8.4 du présent Document de Référence.

Assemblée Générale Extraordinaire du 28 mai 2014	Objet	Durée	Terme	Plafond (euros)	Utilisation au 31 décembre 2015	Solde non utilisé au 31 décembre 2015 (euros)
11 <sup>e</sup>	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	26 mois	27 juillet 2016	5 millions	Non	5 millions
12 <sup>e</sup>	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	27 juillet 2016	7 millions	Non	7 millions
14 <sup>e</sup>	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	27 juillet 2016	132 000	Non	132 000
15 <sup>e</sup>	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	27 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 2015, 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 2015, le capital de la Société se compose de 45 342 177 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz (67,8 % du capital représentant 69,5 % des droits de vote). Le nombre total des actions ayant un droit de vote réel s'élève à 44 217 790.

Au terme de l'exercice 2015, la part du public représente 29,7 % du capital, soit 30,5 % des droits de vote, et 2,5 % 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 2015				Au 31 décembre 2014				Au 31 décembre 2013			
	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	8,7 %	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	60,8 %	26 864 230	59,2 %	26 864 230	61,1 %	26 864 230	59,2 %	26 864 230	60,8 %
<b>Total Allianz</b>	<b>30 744 048</b>	<b>67,8 %</b>	<b>30 744 048</b>	<b>69,5 %</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>Auto-détention</b>	<b>1 124 387</b>	<b>2,5 %</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>	<b>1 360 137</b>	<b>3,0 %</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>	<b>1 161 362</b>	<b>2,6 %</b>	<b>0</b>	<b>0,0 %</b>
<b>Public</b>	<b>13 473 742</b>	<b>29,7 %</b>	<b>13 473 742</b>	<b>30,5 %</b>	<b>13 237 992</b>	<b>29,2 %</b>	<b>13 237 992</b>	<b>30,1 %</b>	<b>13 436 767</b>	<b>29,6 %</b>	<b>13 436 767</b>	<b>30,4 %</b>
<b>TOTAL</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100 %</b>	<b>44 217 790</b>	<b>100 %</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>CAPITAL SOCIAL (euros)</b>	<b>14 509 497</b>				<b>14 509 497</b>				<b>14 509 497</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 2015, détenues par le public, à l'exception d'environ 0,5 % des actions qui étaient auto-détenues).

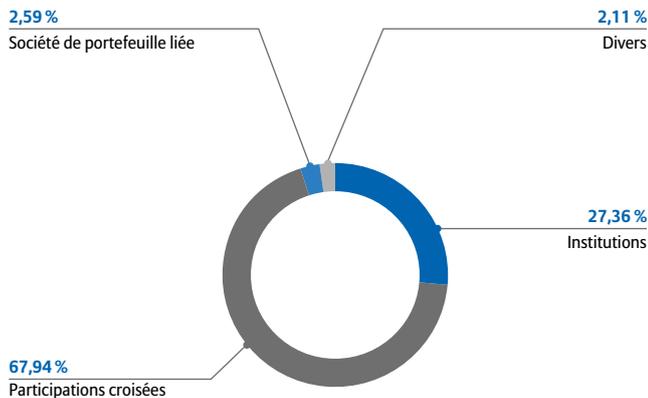
Il n'existe pas de droit de vote double.

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 :

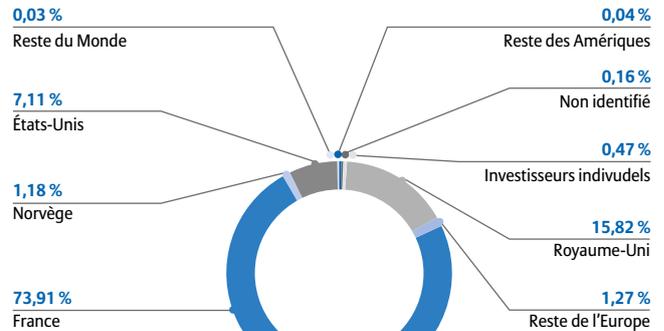
- Silchester International Investors LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, qui détient 6 % du capital et des droits de vote.

Au regard de l'analyse TPI réalisée en avril 2015, le capital de la Société est réparti comme suit :

#### ■ RÉPARTITIONS DES ACTIONS EN CIRCULATION PAR TYPE D'ACTIONNAIRE



#### ■ RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIONS EN CIRCULATION



## 7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société

### Part du capital détenue par Allianz

Au 31 décembre 2015, les sociétés du groupe Allianz détiennent, directement et indirectement, au total, 67,8 % du capital et 69,5 % 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. 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

Le franchissement de seuil légal suivant a été déclaré à la Société et à l'Autorité des Marchés Financiers au cours de l'exercice 2015 et à la date du présent Document de Référence.

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2015 et à la date du présent Document de Référence sont les suivants :

- la société Franklin Resources, Inc a, agissant pour son compte et celui de ses affiliés, par courrier reçu le 5 mars 2015, déclaré avoir franchi à la baisse, le 2 mars 2015, le seuil légal de 5 % du capital et des droits de vote de la Société, et par là même le seuil statutaire de 1 % 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). Elle a, par courrier en date du 15 juin 2015, 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 1 786 230 actions, soit 3,93 % du capital de la Société puis elle a, par courrier en date du 22 février 2016, déclaré avoir franchi à nouveau à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 1 351 826 actions, soit 2,98 % du capital de la Société ;
- Massachusetts Financial Services Company a déclaré par courrier en date du 10 mars 2015 détenir avec ses filiales un total de 1 203 935 actions, soit 2,51 % du capital d'Euler Hermes Group ;
- la société Kiltarn Partners a déclaré, par courrier en date du 15 avril 2015, un franchissement du seuil statutaire de 1 % des droits de vote de la Société et détenir à cette date 884 804 actions, soit 2 % des droits de vote d'Euler Hermes Group puis par courrier en date du 13 mai 2015, elle a déclaré détenir 908 559 actions, soit 2 % du capital de la Société ;

- par courrier en date du 27 mai 2015, 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 626 238 actions, soit 1,38 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Elles ont déclaré, par courrier en date du 10 juin 2015, 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 388 171 actions, soit 0,85 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group. Elles ont par courrier en date du 24 juillet 2015, avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 555 314 actions, soit 1,22 % du capital et des droits de vote d'Euler Hermes Group ;
- la société Citigroup Inc. a, par courrier en date du 1<sup>er</sup> juin 2015 adressé par la société Citigroup Global Markets Ltd, déclaré détenir en date du 29 mai 2015, 472 046 actions, soit 1,04 % du capital de la Société et 3 373 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 0,01 % du capital de la Société. Par courrier en date du 10 juin 2015, elle a déclaré détenir en date du 9 juin 2015, 470 549 actions, soit 1,03 % du capital de la Société et 919 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 0,002 % du capital de la Société. Par courrier en date du 17 juin 2015, elle a déclaré détenir en date du 15 juin 2015, 355 407 actions, soit 0,78 % du capital de la Société et 919 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 0,002 % du capital de la Société ;
- la société Silchester International Investors LLP, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a, par courrier en date du 25 novembre 2015, déclaré avoir franchi à la hausse, le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et

détenir à cette date 2 722 041 actions, soit 6 % du capital et des droits de vote de la Société ;

- Norges Bank, a par courrier en date du 23 décembre 2015, déclaré avoir franchi à la baisse un seuil de 1 % du capital et des droits de vote et détenir au 22 décembre 2015, 413 218 actions, soit 0,91 % du capital et des droits de vote de la Société.

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2014 figurent en pages 239 et 240 du Document de Référence 2014, et ceux déclarés au cours de l'exercice 2013 en page 228 du Document de Référence 2013.

## Auto-détention

Au 31 décembre 2015, les actions auto-détenues représentent au total 2,5 % du capital de la Société, soit 1 124 387 actions. La valeur nominale globale s'élève à 359 803,84 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 2015 à l'achat de 328 405 actions propres et à la cession de 538 455 actions propres. Au 31 décembre 2015, aucune action Euler Hermes Group n'était détenue dans le cadre du contrat de liquidité.

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 110 000 euros pour 2015.

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 2015	86,3477	87,5516	19 137	114 137
février 2015	87,3429	87,5740	12 899	127 449
mars 2015	100,4803	100,5775	19 675	11 113
avril 2015	98,2153	99,3369	46 802	36 475
mai 2015	96,9589	97,2603	18 724	35 188
juin 2015	93,7783	95,0193	41 216	32 842
juillet 2015	93,9047	93,5401	23 663	34 862
août 2015	92,6405	95,3859	16 610	1 110
septembre 2015	87,8718	0	21 500	0
octobre 2015	84,8592	0	46 094	0
novembre 2015	83,7283	86,1712	41 109	303
décembre 2015	84,3842	85,9208	20 976	144 976
<b>TOTAL 2015</b>	<b>90,7626</b>	<b>89,6783</b>	<b>328 405</b>	<b>538 455</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 : 0 action ;
- valeur évaluée au cours d'achat (au cours moyen pondéré sur les achats) : 0 euro ; et
- valeur nominale : 0 euro.

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 2015, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 45 261 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 61 du présent Document de Référence ;
- l'existence d'un ou plusieurs actionnaires minoritaires détenant plus de 5 % du capital de la Société 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 2015.





# 8

## Assemblée Générale

8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016	250	8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016	270
8.2	Observations du Conseil de Surveillance du 17 février 2016 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2015	264	8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	281
8.3	Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	265			

## 8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016

Chers actionnaires,

- Nous vous avons réunis en Assemblée Générale conformément à la loi et aux dispositions de nos statuts, à l'effet notamment de vous demander de statuer sur les comptes de l'exercice clos 31 décembre 2015.
- 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 2015 - Approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement (première et deuxième résolutions)

Nous vous demandons de bien vouloir approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2015 se soldant par un bénéfice de 204 026 143,58 euros ainsi que les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015 se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 302,476 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 20 943,80 euros et l'impôt correspondant, soit 7 958,64 euros.

Nous vous rappelons que le détail des comptes figure dans le Document de Référence 2015, incluant le rapport de gestion et les rapports des Commissaires aux Comptes, et les principaux éléments dans le dossier de convocation à l'Assemblée Générale du 25 mai 2016.

### 2 Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende (troisième résolution)

L'affectation du résultat de notre société que nous vous proposons est conforme à la loi et à nos statuts.

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice 2015 de la façon suivante :

#### Origine

- Bénéfice de l'exercice 204 026 143,58 €
- Report à nouveau 284 085 104,70 €

Soit un total distribuable de 488 111 248,28€

#### Affectation

- Réserve légale 0,00 €
- Autres réserves 0,00 €
- Dividendes 199 505 578,80 €
- Report à nouveau 288 605 669,49 €

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 vendredi 27 mai 2016. Le dividende serait mis en paiement le mardi 31 mai 2016.

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 17 février 2016, 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	
2012	180 850 908 €* soit 4 € par action	-	-
2013	190 437 143,40 €* soit 4,20 € par action	-	-
2014	199 505 578,80 €* soit 4,40 € par action	-	-

\* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

### 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 reprise de 19 461 331,95 € 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 & Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'option d'achat d'actions.

La réserve pour actions propres qui s'élevait à 78 982 821,21 euros au 31 décembre 2015 serait ainsi ajustée à 59 521 489,26 euros.

### 4 Constat de l'absence de convention nouvelle (cinquième résolution)

Aucune convention ni engagement réglementé n'a été conclu au cours de l'exercice 2015.

Les actionnaires seront invités à en prendre acte.

### 5 Approbation des engagements pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, ainsi que de Monsieur Frédéric Bizière, Monsieur Paul Overeem, Madame Clarisse Kopff, Monsieur Michele Pignotti et Monsieur Ludovic Sénécaut, membres du Directoire (sixième à onzième résolutions)

Nous vous demandons d'approuver les engagements pris par la Société au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, ainsi que de Monsieur Frédéric Bizière, Monsieur Paul Overeem, Madame Clarisse Kopff, Monsieur Michele Pignotti et Monsieur Ludovic Sénécaut, membres du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de leurs fonctions.

Les modalités précises de ces engagements sont décrites en page 61 du Document de Référence 2015.

Vos Commissaires aux Comptes vous présenteront ces engagements et vous donneront à leur sujet toutes les informations requises dans leur rapport spécial qui vous sera présenté en Assemblée.

## 6 Membres du Conseil de Surveillance

### 6.1 Nomination de nouveaux membres (douzième et treizième résolutions)

#### ■ Nomination de Madame Marita Kraemer en qualité de membre du Conseil de Surveillance en remplacement de Monsieur Clement Booth

Il sera proposé aux actionnaires de procéder à la nomination de Madame Marita Kraemer en qualité de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Monsieur Clement Booth, démissionnaire à l'issue de la présente Assemblée Générale.

Madame Marita Kraemer exercerait ainsi ses fonctions à compter de l'issue de la présente Assemblée Générale, et pour la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Marita Kraemer est membre du Conseil de Zurich Group d'Allemagne de 1999 à 2015. Elle est responsable de l'activité assurance-crédit et, depuis 2006, elle a développé le *Center of Excellence for Credit & Surety Europe*. Elle a commencé sa carrière chez Dresdner Bank AG et a occupé plusieurs postes dans des banques d'affaires. Elle a ensuite rejoint les activités de banque d'investissement de Dresdner Kleinwort Benson, en charge du service finance/services bancaires pour l'Europe du sud. Elle est vice-présidente de l'association allemande des assureurs « *Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)* ». Elle est membre du Conseil de Surveillance et présidente du comité d'audit d'UniCredit Bank AG, Allemagne, Munich. Elle détient un doctorat d'économie de l'université Freie Universität (FU) de Berlin.

#### ■ Nomination de Monsieur Ramon Fernandez en qualité de membre du Conseil de Surveillance en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi

Il sera également proposé aux actionnaires de procéder à la nomination de Monsieur Ramon Fernandez en qualité de membre du Conseil de Surveillance en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Ramon Fernandez est directeur général délégué, en charge des finances et de la stratégie chez Orange depuis septembre 2014. De mars 2009 à juin 2014, il était directeur général du Trésor Public au ministère de l'Économie et de l'Industrie. D'avril 2008 à mars 2009, il était directeur de la division Secteur Financier au Trésor Public, ainsi

que secrétaire parlementaire du Ministre français du Travail, des Relations sociales, de la Famille, de la Solidarité, et conseiller économique principal auprès de la Présidence de la République Française. Monsieur Fernandez a ainsi occupé plusieurs postes au sein du Trésor et du Fonds monétaire international et a servi en tant que conseiller technique auprès du Ministre français de l'Economie, des Finances et de l'Industrie. Il est diplômé de l'Institut d'études politiques ("Science Po") de Paris et de l'Ecole Nationale d'Administration (ENA).

Après avis du Comité des Nominations et Rémunérations, le Conseil de Surveillance a considéré Madame Marita Kraemer comme non indépendante et Monsieur Ramon Fernandez comme indépendant au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, retenu par la Société comme code de référence en matière de gouvernement d'entreprise.

## 6.2 Renouvellements de membres du Conseil de Surveillance (quatorzième à dix-neuvième résolutions)

Il sera également proposé aux actionnaires de procéder au renouvellement de Madame Brigitte Bovermann, Madame Elizabeth Corley, Madame Ümit Boyner, Monsieur Nicolas Dufourcq, Monsieur Thomas-Bernd Quaas, Monsieur Jacques Richier en qualité de membres du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Les membres du Conseil de Surveillance proposés au renouvellement sont présentés à la section 2.2 du Document de Référence 2015.

Après avis du Comité des nominations, le Conseil de Surveillance a considéré que Madame Ümit Boyner, Monsieur Nicolas Dufourcq, Monsieur Thomas-Bernd Quaas pouvaient être considérés comme indépendants au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF et que Madame Brigitte Bovermann, Madame Elizabeth Corley et Monsieur Jacques Richier ne pouvaient pas être considérés comme indépendants au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF.

## 7 Consultation des actionnaires sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 aux dirigeants mandataires sociaux (« Say on pay ») (vingtième et vingt-et-unième résolutions)

Conformément aux recommandations de l'article 24.3 du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées révisé en novembre 2015 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 2015 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 2015</b>		
Rémunération fixe	577 750 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2014 était de 540 000 €.
Rémunération variable annuelle	373 362 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 20,63% 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, résultat technique consolidé et transferts nets en capital du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : l'atteinte des objectifs de croissance dans les marchés émergents. La rémunération variable annuelle pour 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 373 362 € (montant versé)	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) de 1 187 323 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 373 362 € (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 2015 interviendra en 2020.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence d'attribution.
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	210 349 € (montant versé)	Voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), AWC (Assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ) et plan de retraite Allianz.
	500 000 € (montant à verser)	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 a été effective en 2015.
<b>Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 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 : 167 602 €.

## 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 2015</b>		
Rémunération fixe	400 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2014 était de 400 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	193 688 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 18,53 % 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, partenariats et nouveaux business et résultat technique net consolidé du Groupe. 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 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 193 688 € (montant versé)	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) de 621 233 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 193 688 € (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 2015 interviendra en 2020.
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	188 000 € (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 2015 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 ;</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 (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 : 127 203 € et 503 660 € versement exceptionnel d'une somme forfaitaire.

## 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 2015</b>		
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2014 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	152 384 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 18,27 % 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 et nouveaux business. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : maintenir les efforts de formation RIC La rémunération variable annuelle pour 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 152 384 € (montant versé)	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) de 512 129 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 152 384 € (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 2015 interviendra en 2020.
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	21 760 € (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 2015 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 ;</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 (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 : 18 259 €.

## 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 2015</b>		
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2014 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	183 936 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 22,05 % 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 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 183 936 € (montant versé)	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) de 507 045 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 183 936 € (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 2015 interviendra en 2020.
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	108 002 € (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 2015 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 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 : <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 (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 : 47 659 €.

## Monsieur Paul OVEREEM, membre du Directoire

Montants ou valorisation  
comptable soumis au vote Présentation

## Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015

Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2014 était de 294 000 € et reste donc inchangée.
Rémunération variable annuelle	156 094 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 18,72 % 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, croissance organique et 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 du business. La rémunération variable annuelle pour 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 156 094 € (montant versé)	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) de 483 678 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 156 094 € (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 2015 interviendra en 2020.
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	166 970 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, allocation à un régime de retraite au choix, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC) et AWC (assurance médicale <i>Allianz Worldwide Care</i> ).

## Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 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

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 ;</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 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 : 47 659 €.

## 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 2015</b>		
Rémunération fixe	250 000 € (montant versé)	Madame Clarisse Kopff est membre du Directoire depuis le 1er mai 2014. La rémunération fixe au titre de 2014 était de 166 666 €*.
Rémunération variable annuelle	143 097 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 20,44 % 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 : atteinte d'objectifs et de résultats relatifs à la réglementation Solvabilité II. La rémunération variable annuelle pour 2015 a été versée en mars 2016.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 143 097 € (montant versé)	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) de 228 149 € a été versé en mars 2016.
	Bonus à long terme : 143 097 € (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 2015 interviendra en 2020.
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	10 268 € (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 2015 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 : 18 259 €.

\* La rémunération fixe et variable de Clarisse Kopff au titre de l'exercice 2014 est calculée au prorata temporis à compter du 1<sup>er</sup> mai 2014, date à laquelle elle a pris ses fonctions de membre du Directoire.

Pour plus d'informations, veuillez-vous référer au chapitre 2 du Document de Référence 2015.

## 8 Autorisation de mettre en place un nouveau programme de rachat d'actions et de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues (article L. 225-209 du Code de Commerce)(vingt-deuxième et vingt-troisième résolutions)

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 27 mai 2015 dans sa douzième 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 la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa vingt-troisième 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 140 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 634 790 380 euros.

En conséquence de l'objectif d'annulation, nous vous demandons de bien vouloir autoriser le Directoire, pour une durée de 24 mois, à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital,

calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédant, les actions que la société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de son programme de rachat et à réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Directoire disposerait donc des pouvoirs nécessaires pour faire le nécessaire en pareille matière.

## 9 Les délégations financières

### 9.1 Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes (vingt-quatrième résolution)

La délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes, approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 mai 2014, expire le 27 juillet 2016.

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir la renouveler et donc de conférer au Directoire pour une nouvelle période de 26 mois la compétence aux fins d'augmenter le capital par incorporation au capital de réserves, bénéfiques, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités.

Le montant d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de cette délégation ne pourrait pas excéder le montant nominal de 1 400 000 euros. Ce montant n'inclurait pas la valeur nominale globale des actions ordinaires supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions. Ce plafond serait indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres délégations de l'Assemblée.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

### 9.2 Délégations de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société du Groupe

La délégation de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières par apport de numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription, approuvée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 mai 2014, prend fin le 27 juillet 2016.

En outre, le Directoire souhaite pouvoir disposer des délégations nécessaires pour procéder, s'il le juge utile, à toutes émissions qui pourraient s'avérer nécessaires dans le cadre du développement des activités de la Société.

C'est la raison pour laquelle il est demandé aux actionnaires de bien vouloir renouveler les délégations dont il disposait et qui arriveront prochainement à échéance et d'en adopter de nouvelles (délégations de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières par apport de numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public ou par placement privé, détermination des modalités de fixation du prix de souscription en cas de suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite de 10 % du capital, autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires).

Ces délégations ont pour objet de conférer au Directoire toute latitude pour procéder aux époques de son choix à l'émission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société du Groupe pendant une période de 26 mois.

Conformément à la loi, les valeurs mobilières à émettre pourraient donner accès à des actions ordinaires de toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social de notre Société ou de toute société dont notre Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de ces délégations de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

### **9.2.1 Délégation de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription (vingt-cinquième résolution)**

Nous vous proposons de fixer le montant nominal global maximum des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation à 7 000 000 euros. À ce plafond s'ajouterait, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Le montant nominal des titres de créance sur la Société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourrait être supérieur à 7 000 000 euros.

Les plafonds visés ci-dessus seraient indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée.

Au titre de cette délégation, les émissions d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès au capital seraient réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourrait utiliser les facultés suivantes :

- limiter l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devrait atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

### **9.2.2 Délégations avec suppression du droit préférentiel de souscription**

#### **9.2.2.1 Délégation de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution des titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre avec suppression du droit préférentiel de souscription et délai de priorité obligatoire par offre au public (vingt-sixième résolution)**

Au titre de cette délégation, les émissions seraient réalisées par une offre au public.

Le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires et/ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital serait supprimé et un délai de priorité obligatoire serait prévu sur la totalité de l'émission conformément à la loi.

Le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises, ne pourrait être supérieur à 1 400 000 euros. À ce plafond s'ajouterait, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Ce montant s'imputerait sur le plafond du montant nominal des actions susceptibles d'être émises sur la base de la délégation permettant d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé.

Le montant nominal des titres de créances sur la Société susceptibles d'être émis ne pourrait être supérieur à 1 400 000 euros ou sa contre-valeur en euros à la date de décision d'émission.

Ce montant s'imputerait sur le plafond du montant nominal des titres de créances susceptibles d'être émis sur la base de la délégation permettant d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription par placement privé.

La somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions ordinaires émises, après prise en compte en cas d'émission de bons de souscription d'actions du prix de souscription desdits bons, serait déterminée conformément aux dispositions légales et réglementaires et serait donc au moins égale au minimum requis par les dispositions de l'article R. 225-119 du Code de Commerce au moment où le Directoire mettra en œuvre la délégation.

En cas d'émission de titres appelés à rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange, le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires pour arrêter la liste des titres apportés à l'échange, fixer les conditions d'émission, la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser, et déterminer les modalités d'émission.

Si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourrait utiliser les facultés suivantes :

- limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devrait atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits.

#### 9.2.2.2 Délégation de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code Monétaire et Financier (vingt-septième résolution)

Au titre de cette délégation, les émissions seraient réalisées par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code Monétaire et Financier (placement privé).

Le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires et/ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital serait supprimé.

Le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises, ne pourrait être supérieur à 1 400 000 euros, étant précisé qu'il serait en outre limité à 20 % du capital par an. À ce plafond s'ajouterait, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Ce montant s'imputerait sur le plafond du montant nominal des actions susceptibles d'être émises sur la base de la délégation permettant d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public.

Le montant nominal des titres de créances sur la Société susceptibles d'être émis ne pourrait être supérieur à 1 400 000 euros ou sa contre-valeur en euros à la date de décision d'émission.

Ce montant s'imputerait sur le plafond du montant nominal des titres de créances susceptibles d'être émis sur la base de la délégation permettant d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public.

La somme revenant ou devant revenir à la Société pour chacune des actions ordinaires émises, après prise en compte en cas d'émission de bons de souscription d'actions du prix de souscription desdits bons, serait déterminée conformément aux dispositions légales et réglementaires et serait donc au moins égale au minimum requis par les dispositions de l'article R. 225-119 du Code de Commerce au moment où le Directoire mettra en œuvre la délégation.

Si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourrait utiliser les facultés suivantes :

- limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devrait atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits.

#### 9.2.2.3 Détermination des modalités de fixation du prix de souscription en cas de suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite annuelle de 10 % du capital (vingt-huitième résolution)

Nous vous proposons, conformément aux dispositions de l'article L. 225-136-1°, alinéa 2, du Code de Commerce d'autoriser le Directoire qui décide une émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription par offre au public et/ou par placement privé à déroger, dans la limite de 10 % du capital social par an, aux conditions de fixation du prix prévues selon les modalités précitées et à fixer le prix d'émission des titres de capital assimilables à émettre selon les modalités suivantes :

Le prix d'émission des titres de capital assimilables à émettre de manière immédiate ou différée ne pourra être inférieur, au choix du Directoire :

- soit au cours moyen pondéré de l'action de la Société le jour précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 % ;
- soit à la moyenne de 5 cours consécutifs cotés de l'action choisis parmi les trente dernières séances de bourse précédentes la fixation du prix d'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 %.

Cette règle dérogatoire de prix pourrait se justifier afin de permettre au Directoire, si cela était nécessaire, de bénéficier de plus de souplesse pour saisir des opportunités.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de cette autorisation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

#### 9.2.3 Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires (vingt-neuvième résolution)

Nous vous proposons, dans le cadre des délégations avec maintien et suppression du droit préférentiel de souscription précitées, de conférer au Directoire la faculté d'augmenter, dans les conditions et limites fixées par les dispositions légales et réglementaires, le nombre de titres prévu dans l'émission initiale.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de cette autorisation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

### 9.3 Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital social en vue de rémunérer des apports en nature de titres et de valeurs mobilières (trentième résolution)

Pour faciliter les opérations de croissance externe, nous vous demandons de bien vouloir conférer au Directoire une délégation pour augmenter le capital social par émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital en vue de rémunérer des éventuels apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Cette délégation serait consentie pour une durée de 26 mois.

Le montant nominal global des actions ordinaires susceptibles d'être émises en vertu de cette délégation ne pourrait être supérieur à 5 % du capital social, compte non tenu de la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Ce plafond serait indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions soumises à l'Assemblée.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de cette délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

### 9.4 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux) (trente-et-unième résolution)

Pour faire suite à la loi Macron n° 2015-990 du 6 août 2015 qui a notamment assoupli le régime juridique, social et fiscal des attributions gratuites d'actions, il vous est proposé de mettre fin à la précédente autorisation en la matière et d'en conclure une nouvelle.

Ainsi, nous vous proposons d'autoriser le Directoire, pour une durée de 38 mois à procéder, dans le cadre de l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce, à l'attribution gratuite d'actions nouvelles résultant d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices, ou d'actions existantes.

Les bénéficiaires de ces attributions pourraient être :

- les membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de Commerce ;
- les mandataires sociaux qui répondent aux conditions de l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce.

Le nombre d'actions pouvant être attribuées gratuitement par le Directoire au titre de la présente autorisation ne pourrait dépasser 1 % du capital social existant au jour de la présente Assemblée, étant précisé que le nombre total d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires de la Société ne pourrait dépasser 0,2 % du capital au sein du plafond susvisé.

L'attribution définitive des actions gratuites, y compris pour les dirigeants mandataires sociaux, serait conditionnée expressément, en vertu de la présente autorisation, au respect d'une condition de présence et à l'atteinte d'une ou plusieurs conditions de performance déterminée(s) par le Directoire lors de la décision de leur attribution.

Le Directoire fixerait, dans les conditions légales, lors de chaque décision d'attribution, la période d'acquisition, période à l'issue de laquelle l'attribution des actions deviendra définitive. La période d'acquisition ne pourrait pas être inférieure à un an à compter de la date d'attribution des actions.

Le Directoire fixerait, dans les conditions légales, lors de chaque décision d'attribution, la période d'obligation de conservation des actions de la Société par les bénéficiaires, période qui court à compter de l'attribution définitive des actions. La période de conservation ne pourrait pas être inférieure à un an. Toutefois, dans l'hypothèse où la période d'acquisition serait supérieure ou égale à deux ans, la période de conservation pourrait être supprimée par le Directoire.

Par exception, l'attribution définitive interviendrait avant le terme de la période d'acquisition en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième et la troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la Sécurité Sociale.

Les actions existantes pouvant être attribuées au titre de la présente résolution devront être acquises par la Société, soit dans le cadre de l'article L. 225-208 du Code de Commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par la vingt-deuxième résolution ordinaire qui devrait être adoptée par l'Assemblée au titre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ou de tout programme de rachat d'actions applicable précédemment ou postérieurement à l'adoption de la présente résolution.

En cas d'attribution gratuite d'actions à émettre, la présente autorisation emporterait, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions ordinaires à émettre, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires qui seraient émises au fur et à mesure de l'attribution définitive des actions, et emporterait, le cas échéant à l'issue de la période d'acquisition, augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes au profit des bénéficiaires desdites actions attribuées gratuitement et renonciation corrélative des actionnaires au profit des bénéficiaires des actions attribuées gratuitement à la partie des réserves, bénéfices et primes ainsi incorporée.

Le Directoire ne pourrait, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de cette délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

Ainsi, le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, de tous pouvoirs pour fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions, déterminer l'identité des bénéficiaires des attributions gratuites parmi les personnes remplissant les conditions fixées ci-dessus ainsi que le nombre d'actions revenant à chacun d'eux, déterminer les incidences sur les droits des bénéficiaires, déterminer, dans les limites fixées par la présente résolution, la durée de la période d'acquisition et, le cas échéant, de la période de conservation des actions attribuées gratuitement, décider la ou les augmentations de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices, corrélative(s) à l'émission des actions nouvelles attribuées gratuitement, procéder aux acquisitions des actions nécessaires dans le cadre du programme de rachat d'actions et les affecter au plan d'attribution et généralement faire dans le cadre de la réglementation en vigueur, tout ce que la mise en œuvre de la présente autorisation rendra nécessaire.

### **9.5 Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital au profit des adhérents d'un PEE (trente-deuxième résolution)**

Nous soumettons à votre vote la présente résolution, afin d'être en conformité avec les dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de Commerce, aux termes duquel l'Assemblée Générale Extraordinaire doit également statuer sur une résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail, lorsqu'elle délègue sa compétence pour réaliser une augmentation de capital en numéraire.

Dans le cadre de cette délégation, nous vous proposons d'autoriser le Directoire, à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société au profit des adhérents à un ou plusieurs plans d'épargne entreprise ou de groupe établis par la Société et/ou les entreprises françaises ou étrangères qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 3344-1 du Code du Travail.

En application des dispositions de l'article L. 3332-21 du Code du Travail, le Directoire pourrait prévoir l'attribution aux bénéficiaires, à titre gratuit,

d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre (i) de l'abondement qui pourrait être versé en application des règlements de plans d'épargne d'entreprise ou de groupe, et/ou (ii), le cas échéant, de la décote.

Conformément à la loi, l'Assemblée Générale supprimerait le droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital qui pourraient être réalisées par utilisation de la délégation serait de 1 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Directoire de réalisation de cette augmentation, étant précisé que ce montant serait indépendant de tout autre plafond prévu en matière de délégation d'augmentation de capital. À ce montant s'ajouterait, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société.

Cette délégation aurait une durée de 26 mois.

Il est précisé que, conformément aux dispositions de l'article L. 3332-19 du Code du Travail, le prix des actions à émettre ne pourrait être ni inférieur de plus de 20 % (ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du Travail est supérieure ou égale à dix ans) à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne.

Le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et plus généralement faire le nécessaire en pareille matière.

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 17 février 2016 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2015

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 17 février 2016, 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 2015.

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 2015.

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 2015 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 2015.

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 Mesdames Brigitte Bovermann, Ümit Boyner, Elizabeth Corley, ainsi que ceux de Messieurs Nicolas Dufourcq, Thomas-Bernd Quaas et Jacques Richier en qualité de membres du Conseil de Surveillance. Le Conseil de Surveillance invite également les actionnaires à voter en faveur du remplacement de M. Clement Booth et M. Jean-Hervé Lorenzi respectivement par Mme Marita Kraemer et M. Ramon Fernandez en qualité de membres du Conseil de Surveillance.

Le Conseil rappelle par ailleurs que, conformément à la recommandation du Code AFEP-MEDEF révisé en novembre 2015 (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 les éléments de rémunération tels que figurant dans les sections 2.3 et 8.1 du Document de Référence 2015.

### 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 2015

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, les modalités essentielles ainsi que les motifs justifiant de l'intérêt pour la société 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 autorisés 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 autorisés depuis la clôture

Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

#### Engagements pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete

Mandataire concerné : M. Wilfried Verstraete

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, 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 est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable pour la durée du mandat du Directoire soit jusqu'au 31 mars 2020.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

### **Engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière**

#### **Mandataire concerné : M. Frédéric Bizière**

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, 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 est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable pour la durée du mandat du Directoire soit jusqu'au 31 mars 2020.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

### **Engagement pris au bénéfice de Madame Clarisse Kopff**

#### **Mandataire concerné : Mme Clarisse Kopff**

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit Mme Clarisse Kopff, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable pour la durée du mandat du Directoire soit jusqu'au 31 mars 2020.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

### **Engagement pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem**

#### **Mandataire concerné : M. Paul Overeem**

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, 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 est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable deux ans à compter de la nomination de M. Paul Overeem, soit jusqu'au 31 mars 2018.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

### Engagement pris au bénéfice de Monsieur Michele Pignotti

#### Mandataire concerné : M. Michele Pignotti

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Michele Pignotti, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable pour la durée du mandat du Directoire soit jusqu'au 31 mars 2020.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

### Engagement pris au bénéfice de Monsieur Ludovic Sénécaut

#### Mandataire concerné : M. Ludovic Sénécaut

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2016, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Ludovic Sénécaut, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ est due uniquement en cas de départ contraint (à savoir, uniquement en cas de révocation mais pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde) et notamment lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclue si le dirigeant n'est pas renouvelé, quitte à son initiative la Société, ou change de fonctions au sein du groupe Allianz.

En outre, conformément aux articles L. 225-90-1 et R. 225-60-1 du Code de Commerce, le versement de cette indemnité est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

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

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

Le montant de l'indemnité de départ est de deux ans de la rémunération fixe et variable brute au titre du dernier exercice clos antérieurement à la date de cessation du mandat social.

Le respect d'une ou des deux conditions de performance sera constaté par le Conseil de Surveillance préalablement à tout versement.

L'indemnité de départ est valable pour la durée du mandat du Directoire soit jusqu'au 31 mars 2020.

Cette indemnité de départ sera soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 mai 2016.

## Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

### Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs

#### a) Dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement déjà approuvés par l'assemblée générale dont l'exécution se serait poursuivie au cours de l'exercice écoulé

#### b) 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).

### 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 13 avril 2016

#### KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy  
Associé

#### Exco Paris Ace

Alain Auvray  
Associé

## 8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016

### Projet d'ordre du jour

---

#### À caractère ordinaire

1. Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2015 - Approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement,
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015,
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 - Constat de l'absence de convention nouvelle,
6. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire,
7. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière, membre du Directoire,
8. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Madame Clarisse Kopff, membre du Directoire,
9. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem, membre du Directoire,
10. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Michele Pignotti, membre du Directoire,
11. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Ludovic Sénécaut, membre du Directoire,
12. Nomination de Madame Marita Kraemer, en remplacement de Monsieur Clement Booth en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
13. Nomination de Monsieur Ramon Fernandez, en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
14. Renouvellement de Madame Brigitte Bovermann en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
15. Renouvellement de Madame Elizabeth Corley en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
16. Renouvellement de Madame Ümit Boyner en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
17. Renouvellement de Monsieur Nicolas Dufourcq en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
18. Renouvellement de Monsieur Thomas-Bernd Quaas en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
19. Renouvellement de Monsieur Jacques Richier en qualité de membre du Conseil de Surveillance,
20. Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire,
21. Avis consultatif sur les éléments de rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann, Paul Overeem et Madame Clarisse Kopff, membres du Directoire,
22. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce, durée de l'autorisation, finalités, modalités, plafond,

#### À caractère extraordinaire

23. Autorisation à donner au Directoire en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce, durée de l'autorisation, plafond,
24. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, sort des rompus,
25. Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre (de la Société ou d'une société du Groupe) avec maintien du droit préférentiel de souscription, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, faculté d'offrir au public les titres non souscrits,

26. Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre (de la Société ou d'une société du Groupe) avec suppression de droit préférentiel de souscription par offre au public et/ou en rémunération de titres dans le cadre d'une offre publique d'échange, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, prix d'émission, faculté de limiter au montant des souscriptions ou de répartir les titres non souscrits,
27. Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre (de la société ou d'une société du Groupe), avec suppression de droit préférentiel de souscription par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code Monétaire et Financier, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, prix d'émission, faculté de limiter au montant des souscriptions ou de répartir les titres non souscrits,
28. Autorisation, en cas d'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription, de fixer, dans la limite de 10 % du capital par an, le prix d'émission dans les conditions déterminées par l'Assemblée,
29. Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires,
30. Délégation à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, durée de la délégation,
31. Autorisation à donner au Directoire en vue d'attribuer gratuitement des actions existantes et/ou à émettre aux membres du personnel salarié et/ou certains mandataires sociaux de la société ou des sociétés liées, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription, durée de l'autorisation, plafond, durée des périodes d'acquisition notamment en cas d'invalidité et de conservation,
32. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression de 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, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, prix d'émission, possibilité d'attribuer des actions gratuites en application de l'article L. 3332-21 du Code du Travail,
33. Pouvoirs pour les formalités.

## Projet de texte des résolutions

### À caractère ordinaire

#### Première résolution

##### **Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2015 - Approbation des dépenses et charges non déductibles fiscalement**

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire (accompagnés des observations du Conseil de Surveillance), du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2015, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes annuels arrêtés à cette date se soldant par un bénéfice de 204 026 143,58 euros.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le montant global, s'élevant à 20 943,80 euros, des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code Général des Impôts, ainsi que l'impôt correspondant.

#### Deuxième résolution

##### **Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2015**

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 2015, approuve ces comptes tels qu'ils ont été présentés se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 302,476 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 2015 suivante :

#### Origine

■ Bénéfice de l'exercice	204 026 143,58 €
■ Report à nouveau	284 085 104,70 €

#### Affectation

■ Réserve légale	0,00 €
■ Autres réserves	0,00 €
■ Dividendes	199 505 578,80 €
■ Report à nouveau	288 605 669,49 €

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 vendredi 27 mai 2016.

Le paiement des dividendes sera effectué le mardi 31 mai 2016.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 342 177 actions composant le capital social au 17 février 2016, 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 Générale 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		
	Dividendes	Autres revenus distribués	Revenus non éligibles à la réfaction
2012	180 850 908 €* soit 4 € par action	-	-
2013	190 437 143,40 €* soit 4,20 € par action	-	-
2014	199 505 578,80 €* soit 4,40 € par action	-	-

\* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

## Quatrième résolution

### Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale prenant acte des achats et ventes d'actions propres effectués par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014 et l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2015, et en particulier des modalités d'acquisition par la Société de ses propres actions dans les conditions des articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de Commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de 19 461 331,95 € 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 & Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'option d'achat d'actions.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 78 982 821,21 € au 31 décembre 2015 sera ajustée à 59 521 489,26 €.

## 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 de la nature de celles visées aux articles L. 225-86 et suivants du Code de Commerce, en prend acte purement et simplement.

## Sixième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Septième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière, membre du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Huitième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Madame Clarisse Kopff, membre du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Madame Clarisse Kopff, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Neuvième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem, membre du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Paul Overeem, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Dixième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Michele Pignotti, membre du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Michele Pignotti, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Onzième résolution

### **Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation d'un engagement pris au bénéfice de Monsieur Ludovic Sénécaut, membre du Directoire**

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Ludovic Sénécaut, membre du Directoire, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

## Douzième résolution

### **Nomination de Madame Marita Kraemer, en remplacement de Monsieur Clement Booth, en qualité de membre du Conseil de Surveillance**

L'Assemblée Générale décide de nommer Madame Marita Kraemer en qualité de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Monsieur Clement Booth, démissionnaire à l'issue de la présente Assemblée Générale. En conséquence, Madame Marita Kraemer exercera ses fonctions à compter de l'issue de la présente Assemblée Générale, pour la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2018 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Treizième résolution

### **Nomination de Monsieur Ramon Fernandez, en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi, en qualité de membre du Conseil de Surveillance**

L'Assemblée Générale décide de nommer Monsieur Ramon Fernandez en remplacement de Monsieur Jean-Hervé Lorenzi, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Quatorzième résolution

### Renouvellement de Madame Brigitte Bovermann en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Madame Brigitte Bovermann, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Quinzième résolution

### Renouvellement de Madame Elizabeth Corley en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Madame Elizabeth Corley, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Seizième résolution

### Renouvellement de Madame Ümit Boyner en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Madame Ümit Boyner, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Dix-septième résolution

### Renouvellement de Monsieur Nicolas Dufourcq en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Nicolas Dufourcq, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Dix-huitième résolution

### Renouvellement de Monsieur Thomas-Bernd Quaas en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Thomas-Bernd Quaas, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Dix-neuvième résolution

### Renouvellement de Monsieur Jacques Richier en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de renouveler Monsieur Jacques Richier, en qualité de membre du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2019 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

## Vingtième résolution

### Avis consultatif sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président 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 révisé en novembre 2015, 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 2015 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, tels que présentés dans le Document de Référence 2015 page 253.

## Vingt-et-unième résolution

### Avis consultatif sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann, Paul Overeem et Madame Clarisse Kopff, 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 révisé en novembre 2015, 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 2015 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann, Paul Overeem et Madame Clarisse Kopff, membres du Directoire, tels que présentés dans le Document de Référence 2015 pages 254 et suivantes.

## Vingt-deuxième 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 27 mai 2015 dans sa douzième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes 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 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, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa vingt-troisième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera.

Ces opérations 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 140 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 634 790 380 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

### Vingt-troisième résolution

#### **Autorisation à donner au Directoire en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce**

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport des Commissaires aux Comptes :

- 1) donne au Directoire l'autorisation d'annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédents, les actions que la société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ainsi que de réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- 2) fixe à vingt-quatre mois à compter de la présente Assemblée, la durée de validité de la présente autorisation ;
- 3) donne tous pouvoirs au Directoire pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, modifier en conséquence les statuts de la société et accomplir toutes les formalités requises.

### Vingt-quatrième résolution

#### **Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes**

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et conformément aux dispositions des articles L. 225-129-2 et L. 225-130 du Code de Commerce :

- 1) délègue au Directoire, sa compétence à l'effet de décider d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfiques, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités ;
- 2) décide qu'en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation, conformément aux dispositions de l'article L. 225-130 du Code de Commerce, en cas d'augmentation de capital sous forme d'attribution gratuite d'actions, les droits formant rompus ne seront pas négociables, ni cessibles et que les titres de capital correspondants seront vendus ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits dans le délai prévu par la réglementation ;

- 3) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 4) décide que le montant nominal d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de la présente résolution ne devra pas excéder le montant de 1,4 millions d'euros, compte non tenu du montant nécessaire pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions ;
- 5) ce plafond est indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;
- 6) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre ;
- 7) confère au Directoire tous pouvoirs à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution, et, généralement, de prendre toutes mesures et effectuer toutes les formalités requises pour la bonne fin de chaque augmentation de capital, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts ;
- 8) prend acte que la présente délégation prive d'effet, à compter de ce jour, à hauteur, le cas échéant, de la partie non utilisée, toute délégation antérieure ayant le même objet.

## Vingt-cinquième résolution

### **Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, avec maintien du droit préférentiel de souscription**

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions du Code de Commerce et, notamment, de ses articles L. 225-129-2, L. 228-92 et L. 225-132 et suivants :

- 1) délègue au Directoire sa compétence pour procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, soit en euros, soit en monnaies étrangères ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies,
  - d'actions ordinaires, et/ou
  - de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, et/ou
  - de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre.

Conformément à l'article L. 228-93 du Code de Commerce, les valeurs mobilières à émettre pourront donner accès à des titres de capital à émettre par la société et/ou par toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital ou dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;

- 2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 3) décide de fixer, ainsi qu'il suit, les limites des montants des émissions autorisées en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence :

Le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros.

À ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Le montant nominal des titres de créance sur la société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros.

Les plafonds visés ci-dessus sont indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;

- 4) en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence dans le cadre des émissions visées au 1) ci-dessus :
  - a) décide que la ou les émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible,
  - b) décide que si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission visée au 1), le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :
    - limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,
    - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
    - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;
- 5) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre ;
- 6) décide que le Directoire disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions et déterminer le prix d'émission, le cas échéant, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation et, plus généralement, faire le nécessaire en pareille matière ;
- 7) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

## Vingt-sixième résolution

### **Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, avec suppression du droit préférentiel et délai de priorité obligatoire de souscription par offre au public**

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions du Code de Commerce et notamment ses articles L. 225-129-2, L. 225-136, L. 225-148 et L. 228-92 :

- 1) délègue au Directoire sa compétence à l'effet de procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, sur le marché français et/ou international, par une offre au public, soit en euros, soit en monnaies étrangères ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies :
  - d'actions ordinaires, et/ou
  - de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, et/ou
  - de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre.

Ces titres pourront être émis à l'effet de rémunérer des titres qui seraient apportés à la société dans le cadre d'une offre publique d'échange sur titres répondant aux conditions fixées par l'article L. 225-148 du Code de Commerce.

Conformément à l'article L. 228-93 du Code de Commerce, les valeurs mobilières à émettre pourront donner accès à des titres de capital à émettre par la société et/ou par toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital ou dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;

- 2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 3) le montant nominal global des actions ordinaires susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1,4 million d'euros.

À ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Ce montant s'impute sur le montant du plafond de l'augmentation de capital fixé à la vingt-septième résolution.

Le montant nominal des titres de créance sur la société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1,4 million d'euros ou sa contre-valeur en euros à la date de décision d'émission.

Ce montant s'impute sur le plafond du montant nominal des titres de créance prévu à la vingt-septième résolution ;

- 4) décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires et valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou à des titres de créance faisant l'objet de la présente résolution et de prévoir au bénéfice des actionnaires un délai de priorité obligatoire sur la totalité de l'émission qui sera mis en œuvre par le Directoire conformément à la loi ;
- 5) décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la société pour chacune des actions ordinaires émises dans le cadre de la présente délégation de compétence, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera au moins égale au minimum requis par les dispositions légales et réglementaires applicables au moment où le Directoire mettra en œuvre la délégation ;
- 6) décide, en cas d'émission de titres appelés à rémunérer des titres apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange, que le Directoire disposera, dans les conditions fixées à l'article L. 225-148 du Code de Commerce et dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires pour arrêter la liste des titres apportés à l'échange, fixer les conditions d'émission, la parité d'échange ainsi que, le cas échéant, le montant de la soulte en espèces à verser, et déterminer les modalités d'émission ;
- 7) décide que si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission visée au 1/, le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :
  - limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,
  - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- 8) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre ;
- 9) décide que le Directoire disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, le cas échéant, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation et, plus généralement, faire le nécessaire en pareille matière ;
- 10) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

## Vingt-septième résolution

### **Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code Monétaire et Financier**

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions du Code de Commerce et notamment ses articles L. 225-129-2, L. 225-136 et L. 228-92 :

- 1) délègue au Directoire sa compétence à l'effet de procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, sur le marché français et/ou international, par une offre visée au II de l'article L. 411-2 du Code Monétaire et Financier, soit en euros, soit en monnaies étrangères ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies :
  - d'actions ordinaires, et/ou
  - de titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, et/ou
  - de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre.

Conformément à l'article L. 228-93 du Code de Commerce, les valeurs mobilières à émettre pourront donner accès à des titres de capital à émettre par la société et/ou par toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital ou dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;

- 2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 3) le montant nominal global des actions ordinaires susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1,4 million d'euros, étant précisé qu'il sera en outre limité à 20 % du capital par an.

À ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Ce montant s'impute sur le montant du plafond de l'augmentation de capital fixé à la vingt-sixième résolution

Le montant nominal des titres de créance sur la société susceptible d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 1,4 million d'euros ou sa contre-valeur en euros à la date de décision d'émission.

Ce montant s'impute sur le plafond du montant nominal des titres de créance prévu à la vingt-sixième résolution ;

- 4) décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ordinaires et aux valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou à des titres de créance faisant l'objet de la présente résolution ;
- 5) décide que la somme revenant, ou devant revenir, à la Société pour chacune des actions ordinaires émises dans le cadre de la présente délégation de compétence, après prise en compte, en cas d'émission de bons autonomes de souscription d'actions, du prix d'émission desdits bons, sera au moins égale au minimum requis par les dispositions légales et réglementaires applicables au moment où le Directoire mettra en œuvre la délégation ;
- 6) décide que si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité d'une émission visée au 1), le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :
  - limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les  $\frac{3}{4}$  de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,
  - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- 7) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation de compétence à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre ;
- 8) décide que le Directoire disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, le cas échéant, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et plus généralement faire le nécessaire en pareille matière ;
- 9) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

## Vingt-huitième résolution

### Détermination des modalités de fixation du prix de souscription en cas de suppression du droit préférentiel de souscription dans la limite annuelle de 10 % du capital

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-136-1°, alinéa 2, du Code de Commerce :

- 1) autorise le Directoire, qui décide une émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital en application des vingt-sixième et vingt-septième résolutions à déroger, dans la limite de 10 % du capital social par an, aux conditions de fixation du prix prévues par les résolutions susvisées et à fixer le prix d'émission des titres de capital assimilables à émettre selon les modalités suivantes :

Le prix d'émission des titres de capital assimilables à émettre de manière immédiate ou différée ne pourra être inférieur, au choix du Directoire :

- soit au cours moyen pondéré de l'action de la société le jour précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 %,
  - soit à la moyenne de 5 cours consécutifs cotés de l'action choisis parmi les trente dernières séances de bourse précédentes la fixation du prix d'émission éventuellement diminué d'une décote maximale de 5 % ;
- 2) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente autorisation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

## Vingt-neuvième résolution

### Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

- 1) décide que pour chacune des émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital décidées en application des vingt-cinquième à vingt-septième résolutions, le nombre de titres à émettre pourra être augmenté dans les conditions prévues par les articles L 225-135-1 et R 225-118 du Code de commerce et dans la limite des plafonds fixés par l'Assemblée, lorsque le Directoire constate une demande excédentaire ;
- 2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente autorisation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 3) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente autorisation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre.

## Trentième résolution

### Délégation à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital dans la limite de 10 % du capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres ou de valeurs mobilières donnant accès au capital

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des Commissaires aux Comptes et conformément aux articles L. 225-147 et L. 228-92 du Code de Commerce :

- 1) autorise le Directoire à procéder, sur rapport du commissaire aux apports, à l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital lorsque les dispositions de l'article L. 225-148 du Code de Commerce ne sont pas applicables ;
- 2) fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
- 3) décide que le montant nominal global des actions ordinaires susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 10 % du capital social au jour de la présente Assemblée, compte non tenu de la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société. Ce plafond est indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;
- 4) décide que le Directoire ne pourra, sauf autorisation préalable par l'Assemblée Générale, faire usage de la présente délégation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce, jusqu'à la fin de la période d'offre ;
- 5) délègue tous pouvoirs au Directoire, aux fins de procéder à l'approbation de l'évaluation des apports, de décider l'augmentation de capital en résultant, d'en constater la réalisation, d'imputer le cas échéant sur la prime d'apport l'ensemble des frais et droits occasionnés par l'augmentation de capital, de prélever sur la prime d'apport les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation et de procéder à la modification corrélative des statuts, et de faire le nécessaire en pareille matière ;
- 6) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

## Trente-et-unième résolution

### Autorisation à donner au Directoire en vue d'attribuer gratuitement des actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Directoire, à procéder, en une ou plusieurs fois, conformément aux articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de Commerce, à l'attribution d'actions ordinaires de la société, existantes ou à émettre, au profit :

- des membres du personnel salarié de la société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de Commerce,
- et/ou des mandataires sociaux qui répondent aux conditions fixées par l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce.

Le nombre total d'actions ainsi attribuées gratuitement ne pourra dépasser 1 % du capital social au jour de la présente Assemblée, étant précisé que le nombre total d'actions pouvant être attribuées gratuitement aux dirigeants mandataires de la Société ne pourra dépasser 0,2 % du capital au sein de cette enveloppe. L'attribution définitive des actions gratuites y compris pour les dirigeants mandataires sociaux sera conditionnée expressément, en vertu de la présente autorisation, au respect d'une condition de présence et à l'atteinte d'une ou plusieurs conditions de performance déterminée(s) par le Directoire lors de la décision de leur attribution.

Le Directoire fixera, dans les conditions légales, lors de chaque décision d'attribution, la période d'acquisition, période à l'issue de laquelle l'attribution des actions deviendra définitive. La période d'acquisition ne pourra pas être inférieure à un an à compter de la date d'attribution des actions.

Le Directoire fixera, dans les conditions légales, lors de chaque décision d'attribution, la période d'obligation de conservation des actions de la Société par les bénéficiaires, période qui court à compter de l'attribution définitive des actions. La période de conservation ne pourra pas être inférieure à un an. Toutefois, dans l'hypothèse où la période d'acquisition serait supérieure ou égale à deux ans, la période de conservation pourra être supprimée par le Directoire.

Par exception, l'attribution définitive interviendra avant le terme de la période d'acquisition en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième et la troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la Sécurité Sociale.

Les actions existantes pouvant être attribuées au titre de la présente résolution devront être acquises par la Société, soit dans le cadre de l'article L. 225-208 du Code de Commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par la vingt-deuxième résolution ordinaire adoptée par la présente Assemblée au titre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ou de tout programme de rachat d'actions applicable précédemment ou postérieurement à l'adoption de la présente résolution.

L'Assemblée Générale prend acte et décide, en cas d'attribution gratuite d'actions à émettre, que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions ordinaires à émettre, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires qui seront émises au fur et à mesure de l'attribution définitive des actions, et emportera, le cas échéant à l'issue de la période d'acquisition, augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes au profit des bénéficiaires desdites actions attribuées gratuitement et renonciation corrélative des actionnaires au profit des bénéficiaires des actions attribuées gratuitement à la partie des réserves, bénéfiques et primes ainsi incorporée.

Tous pouvoirs sont conférés au Directoire à l'effet de :

- fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ;
- déterminer l'identité des bénéficiaires ainsi que le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux ;
- déterminer les incidences sur les droits des bénéficiaires, des opérations modifiant le capital ou susceptibles d'affecter la valeur des actions attribuées et réalisées pendant les périodes d'acquisition et de conservation et, en conséquence, modifier ou ajuster, si nécessaire, le nombre des actions attribuées pour préserver les droits des bénéficiaires ;
- déterminer, dans les limites fixées par la présente résolution, la durée de la période d'acquisition et, le cas échéant, de la période de conservation des actions attribuées gratuitement ;
- le cas échéant :
  - constater l'existence de réserves suffisantes et procéder lors de chaque attribution au virement à un compte de réserve indisponible des sommes nécessaires à la libération des actions nouvelles à attribuer,
  - décider, le moment venu, la ou les augmentations de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfiques corrélative(s) à l'émission des actions nouvelles attribuées gratuitement,
  - procéder aux acquisitions des actions nécessaires dans le cadre du programme de rachat d'actions et les affecter au plan d'attribution,
  - prendre toutes mesures utiles pour assurer le respect de l'obligation de conservation exigée des bénéficiaires,
  - et, généralement, faire dans le cadre de la législation en vigueur tout ce que la mise en œuvre de la présente autorisation rendra nécessaire.

Elle est donnée pour une durée de trente-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

Elle prive d'effet toute autorisation antérieure ayant le même objet.

## Trente-deuxième résolution

### **Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression de 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**

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, statuant en application des articles L. 225-129-6, L. 225-138-1 et L. 228-92 du Code de Commerce et L. 3332-18 et suivants du Code du Travail :

- 1) délègue sa compétence au Directoire à l'effet, s'il le juge opportun, sur ses seules décisions, d'augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société au profit des adhérents à un ou plusieurs plans d'épargne entreprise ou de groupe établis par la Société et/ou les entreprises françaises ou étrangères qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 3344-1 du Code du Travail ;
- 2) supprime en faveur de ces personnes le droit préférentiel de souscription aux actions qui pourront être émises en vertu de la présente délégation ;
- 3) fixe à vingt-six mois à compter de la présente Assemblée la durée de validité de cette délégation ;
- 4) limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente délégation à 1 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Directoire de réalisation de cette augmentation, ce montant étant indépendant de tout autre plafond prévu en matière de délégation d'augmentation de capital. À ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant

supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société ;

- 5) décide que le prix des actions à émettre, en application du 1/ de la présente délégation, ne pourra être ni inférieur de plus de 20 %, ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du Travail est supérieure ou égale à dix ans, à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne ;
- 6) décide, en application des dispositions de l'article L. 3332-21 du Code du Travail, que le Directoire pourra prévoir l'attribution aux bénéficiaires définis au premier paragraphe ci-dessus, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre (i) de l'abondement qui pourra être versé en application des règlements de plans d'épargne d'entreprise ou de groupe, et/ou (ii), le cas échéant, de la décote ;
- 7) prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Le Directoire pourra ou non mettre en œuvre la présente délégation, prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités nécessaires.

## Trente-troisième 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 25 mai 2016 d'autoriser, au travers du vote de la vingt-deuxième 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 no 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 27 mai 2015, 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 25 mai 2016.

## 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 31 mars 2016 s'élève à 1 124 637, soit 2,48 % 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 31 mars 2016 :

- 10 000 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 ;
- 1 113 637 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 ;
- 1 000 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 25 mai 2016 dans sa vingt-troisième 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 31 mars 2016).

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 1 124 637 actions au 31 mars 2016 (2,48 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements

affectant le montant du capital de la Société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016, les rachats pourront porter au maximum sur 3 409 580 actions (7,52 % 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 vingt-deuxième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 140 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 634 790 380 euros conformément à la vingt-deuxième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016.

## Durée du programme

Conformément à la vingt-deuxième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2016, ce programme aura une durée maximum de dix-huit mois à compter de ladite Assemblée et pourra donc se poursuivre au plus tard jusqu'au 24 novembre 2017 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	286	9.5	Glossaire	288
9.2	Attestation du responsable	286	9.6	Tableaux de concordance	291
9.3	Contrôleurs légaux des comptes	286	9.6.1	Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance	291
9.3.1	Commissaires aux Comptes titulaires	286	9.6.2	Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance	292
9.3.2	Commissaires aux Comptes suppléants	287	9.6.3	Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF	294
9.3.3	Honoraires des contrôleurs légaux des comptes	287	9.6.4	Rapport financier annuel – Table de concordance	294
9.4	Documents accessibles au public	287			

## 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 13 avril 2016

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

## 9.3 Contrôleurs légaux des comptes

### 9.3.1 Commissaires aux Comptes titulaires

#### EXCO Paris Ace SA

5, avenue Franklin-Roosevelt  
75008 Paris

Représenté par M. Alain Auvray.

Suite à un changement de dénomination sociale la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise est devenue depuis le 8 décembre 2015, la société EXCO Paris Ace.

EXCO Paris Ace 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 EXCO Paris Ace 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 2015, la société Exco Paris Ace, est représentée par M. Alain Auvray.

#### KPMG AUDIT FS II

Tour EQHO  
2, avenue Gambetta  
92066 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 EXCO Paris Ace  
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 EXCO Paris Ace 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

Tour EQHO  
2, avenue Gambetta  
92066 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'acquies 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	97 à 116
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	94 à 141, 175 à 179
3	Description des principaux risques et incertitudes	121 à 141
4	Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	247
5	Faits postérieurs à la clôture / Perspectives d'avenir	95 à 97, 117 à 119, 214
6	Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	232 à 233, 250, 272
7	Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de bourse	135 à 138
8	Achats et ventes d'actions propres	245 à 246
9	Rémunération des mandataires sociaux	50 à 64, 207 à 208, 253 à 258
10	Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	57 à 58
11	Mandats et fonctions des mandataires sociaux	42 à 50
12	Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	246
13	Actionnariat de la Société	22, 243 à 246
14	Actionnariat salarié	246
15	Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	59
16	Informations sociales et environnementales	24 à 38
17	Activités en matière de recherche et de développement	n/a
18	Délais de paiement	232
19	Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	242
20	Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	232
21	Rapport du Président du Conseil de Surveillance	65 à 90
22	Conventions et engagements réglementés	246

## 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.

	<b>Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004</b>	<b>Page(s)</b>
<b>1.</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES</b>	
1.1	Personnes responsables des informations	286
1.2	Attestation du responsable du Document de Référence	286
<b>2.</b>	<b>CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES</b>	
2.1	Coordonnées	286 à 287
2.2	Changements	286 à 287
<b>3.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES</b>	
3.1	Informations financières historiques	95
3.2	Informations financières intermédiaires	n/a
<b>4.</b>	<b>FACTEURS DE RISQUE</b>	121 à 141
<b>5.</b>	<b>INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR</b>	
5.1	Histoire et évolution de la Société	12 à 13
5.1.1	Raison sociale	236
5.1.2	Enregistrement au R.C.S	236
5.1.3	Date de création et durée	236
5.1.4	Siège social – forme juridique – législation applicable	236
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	12 à 13
5.2	Principaux investissements	103 à 104, 135 à 140, 175 à 179
5.2.1	réalisés	103 à 104, 135 à 140, 175 à 179
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	14 à 17
6.1.1	Opérations et principales activités	13 à 17
6.1.2	Nouveaux produits	n/a
6.2	Principaux marchés	18
6.3	Événements exceptionnels	n/a
6.4	Degré de dépendance	n/a
6.5	Position concurrentielle	20
<b>7.</b>	<b>ORGANIGRAMME</b>	
7.1	Description sommaire du Groupe	23
7.2	Liste des filiales importantes	155 à 158, 230 à 231
<b>8.</b>	<b>PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS</b>	
8.1	Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	18
8.2	Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	30 à 33
<b>9.</b>	<b>EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT</b>	
9.1	Situation financière	113, 145, 150, 218
9.2	Résultat d'exploitation	97, 98 à 111, 132 à 135, 197
9.2.1	Facteurs importants	n/a
9.2.2	Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets	98 à 100
9.2.3	Influences extérieures	98 à 111
<b>10.</b>	<b>TRÉSORERIE ET CAPITAUX</b>	
10.1	Capitaux de l'émetteur	113, 150 à 151
10.2	Flux de trésorerie	112, 148 à 149
10.3	Conditions d'emprunt et structure de financement	112

	<b>Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004</b>	<b>Page(s)</b>
10.4	Restriction à l'utilisation des capitaux	126
10.5	Sources de financement attendues	n/a
<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	117 à 119
12.2	Éléments susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives	117 à 119
<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	40 à 50
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de la Direction Générale	40 à 50, 65 à 90
<b>15.</b>	<b>RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES</b>	
15.1	Rémunérations versées	50 à 64, 253 à 258
15.2	Provisions pour retraites ou autres	60 à 61, 78
<b>16.</b>	<b>FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION</b>	
16.1	Durée des mandats	42 à 50
16.2	Contrats de service	40
16.3	Comités	71 à 75
16.4	Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	65 à 66
<b>17.</b>	<b>SALARIÉS</b>	
17.1	Répartition des effectifs	25 à 26, 212 à 213
17.2	Participations et <i>stock-options</i>	59 à 60, 208 à 209, 229, 245
17.3	Accord de participation au capital	208 à 212
<b>18.</b>	<b>PRINCIPAUX ACTIONNAIRES</b>	
18.1	Répartition du capital	22, 243 à 246
18.2	Droits de vote différents	240, 243
18.3	Contrôle de l'émetteur	243 à 246
18.4	Accords d'actionnaires	246
<b>19.</b>	<b>OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS</b>	206 à 208, 265 à 269
<b>20.</b>	<b>INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ</b>	
20.1	Informations financières historiques	143 à 214, 217 à 232
20.2	Informations financières pro forma	n/a
20.3	États financiers	143 à 214, 217 à 232
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	215 à 216, 234
20.4.1	Déclarations	215 à 216, 234
20.4.2	Autres informations vérifiées	24 à 36, 65 à 90, 265 à 269
20.4.3	Autres informations non vérifiées	n/a
20.5	Dates des dernières informations financières	154, 220
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	n/a
20.7	Politique de distribution des dividendes	233
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	141
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	95 à 98
<b>21.</b>	<b>INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES</b>	
21.1	Capital social	22, 224, 242 à 243
21.1.1	Capital souscrit et autorisé	242
21.1.2	Actions non représentatives du capital	n/a
21.1.3	Auto-détention et auto-contrôle	245 à 246
21.1.4	Valeurs mobilières	243
21.1.5	Conditions d'acquisition	242
21.1.6	Options ou accords	n/a
21.1.7	Historique du capital	243 à 246

<b>Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809 / 2004</b>		<b>Page(s)</b>
21.2	Acte constitutif et statuts	237 à 241
21.2.1	Objet social	237
21.2.2	Règlement des organes de gestion et de contrôle	237 à 240
21.2.3	Droits et privilèges des actions	240
21.2.4	Modification des droits des actionnaires	240
21.2.5	Assemblées Générales	241
21.2.6	Éléments de changement de contrôle	246
21.2.7	Seuils de participation	241, 244 à 246
21.2.8	Modification du capital	79, 243, 246
<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>	287
<b>25.</b>	<b>INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS</b>	155 à 158, 230 à 231, 247

### 9.6.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF

<b>Rubriques</b>	<b>Page(s)</b>
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux Comptes en 2015 et 2014 (art. 222-8)	214, 287
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	281 à 283

### 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.

<b>Rubriques</b>	<b>Page(s)</b>
Comptes annuels de la Société	217 à 232
Comptes consolidés du Groupe	143 à 214
Rapport de gestion	291
Attestation du responsable du rapport financier annuel	286
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	234
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	215 à 216
Honoraires des Commissaires aux Comptes	214, 287
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur les procédures de contrôle interne	65 à 90
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	91 à 92





# **CALENDRIER FINANCIER 2016**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU PREMIER TRIMESTRE 2016**

**29/04/2016**

**ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES**

**25/05/2016**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU PREMIER SEMESTRE 2016**

**02/08/2016**

**RÉSULTATS FINANCIERS DU TROISIÈME TRIMESTRE 2016**

**08/11/2016**

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