

Comptes consolidés au 31 Décembre 2008



EULER HERMES

A company of **Allianz** 

TABLE DES MATIERES

BILAN CONSOLIDE	3
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	4
TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES.....	5
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES.....	7
ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES.....	9
1 Faits marquants de la période	9
2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	10
2.1 Principes généraux	10
2.2 Périmètre de consolidation	11
2.2.1 Variations du périmètre de consolidation	11
2.2.2 Liste des sociétés consolidées	11
2.3 Principes et méthodes de consolidation.....	14
2.3.1 Règles de consolidation.....	14
2.3.2 Eliminations de consolidation.....	15
2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices.....	15
2.3.4 Recours aux estimations.....	15
2.3.5 Conversion.....	16
2.3.6 Information sectorielle	17
2.3.7 Ecart d'acquisition et autres actifs incorporels	17
2.3.8 Actifs immobiliers	19
2.3.9 Autres immobilisations corporelles	21
2.3.10 Instruments financiers	21
2.3.11 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance.....	25
2.3.12 Frais d'acquisition reportés.....	25
2.3.13 Impôts exigibles et impôts différés	25
2.3.14 Autres créances et autres dettes.....	25
2.3.15 Autres actifs et autres passifs.....	25
2.3.16 Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	25
2.3.17 Provisions pour risques et charges	26
2.3.18 Avantages consentis au personnel.....	26
2.3.19 Paiements en actions et assimilés	27
2.3.20 Contrats d'assurance et de réassurance	27
2.3.21 Dettes de financement.....	30
2.3.22 Produits des activités ordinaires	30
2.3.23 Charges des prestations d'assurance	31

2.3.24	Charges ou produits nets des cessions en réassurance.....	31
2.3.25	Frais d'administration.....	32
2.3.26	Autres produits et charges opérationnels courants	32
2.3.27	Autres produits et charges opérationnels	32
2.3.28	Charges de financement.....	32
2.3.29	Résultat par action.....	32
3	Gestion des risques	33
3.1	La fonction de contrôle des risques	33
3.2	Risque d'assurance	35
3.3	Risque de marché.....	38
3.4	Risque de crédit.....	42
3.5	Réassurance et risque de contrepartie de réassurance	43
3.6	Capital pour couvrir le risque	44
3.7	Risques opérationnels.....	46
3.8	Provisions de sinistres	48
4	Notes aux états financiers	53
Note 1	Ecarts d'acquisition	53
Note 2	Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats.....	54
Note 3	Immobilier de placement et d'exploitation	55
Note 4	Placements financiers	56
Note 5	Investissements dans les entreprises associées	57
Note 6	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	59
Note 7	Impôts différés	60
Note 8	Créances d'assurance ou de réassurance.....	61
Note 9	Autres créances.....	62
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	62
Note 11	Réserves de réévaluation	63
Note 12	Intérêts minoritaires	63
Note 13	Provisions pour risques et charges	64
Note 14	Avantages au personnel.....	64
Note 15	Dettes de financement	70
Note 16	Provisions techniques	71
Note 17	Dettes d'assurance et de réassurance	72
Note 18	Autres dettes	72
Note 19	Ventilation du résultat net de réassurance	73
Note 20	Produits financiers	74
Note 21	Contrats de location.....	74
Note 22	Autres produits et charges opérationnels.....	75

Note 23 Impôts sur les résultats	75
Note 24 Résultat par action et dividende par action	76
Note 25 Information sectorielle	76
Note 26 Parties liées	79
Note 27 Effectifs du Groupe	81
Note 28 Engagements donnés et reçus	82
Note 29 Plans de stocks options	82
Note 30 Evénements postérieurs au 31 décembre 2008	85

BILAN CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31/12/2008	31/12/2007
Ecart d'acquisition	1	102 678	115 577
Autres immobilisations incorporelles	2	83 235	58 278
Actifs incorporels		185 913	173 855
Immobilier de placement	3	71 834	86 247
Placements financiers	4	2 590 986	2 956 590
Instruments dérivés		3 052	6 247
Placements des activités d'assurance		2 665 872	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	5	93 550	52 206
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	16	417 978	365 455
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	6	162 426	158 442
Frais d'acquisition reportés		46 798	32 872
Impôts différés actifs	7	31 942	14 559
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	8	498 208	429 507
Créances nées des opérations de réassurance cédées	8	96 225	65 649
Créances d'impôt exigible		94 890	24 165
Autres créances	9	149 386	143 649
Autres actifs		1 079 875	868 843
Trésorerie	10	613 907	378 103
TOTAL DE L'ACTIF		5 057 095	4 887 546
Capital social		14 426	14 417
Primes d'émission		451 924	451 332
Réserves consolidées		1 307 927	1 125 417
Résultat consolidé		83 592	406 958
Réserves de réévaluation	11	50 279	90 438
Ecart de conversion		(73 191)	(29 821)
Capitaux propres du Groupe		1 834 957	2 058 741
Intérêts minoritaires	12	20 328	19 179
Capitaux propres totaux		1 855 285	2 077 920
Provisions pour risques et charges	13	141 648	127 174
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		2 313	-
Autres dettes de financement		295 433	295 746
Dettes de financement	15	297 746	295 746
Provisions techniques non-vie brutes	16	1 853 698	1 426 141
Passifs relatifs aux contrats		1 853 698	1 426 141
Impôts différés passifs	7	354 367	365 948
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17	195 172	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	17	96 697	92 016
Dettes d'impôt exigible		30 222	71 942
Autres dettes	18	232 260	265 854
Autres passifs		908 718	960 565
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		5 057 095	4 887 546

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31/12/2008	31/12/2007
<i>Primes émises</i>		1 878 779	1 829 672
<i>Ristournes de primes</i>		(78 383)	(74 780)
<i>Variation des primes non acquises</i>		(26 437)	(28 189)
Primes acquises		1 773 959	1 726 703
Accessoires de primes		392 492	372 745
Chiffre d'affaires	19	2 166 451	2 099 448
Produits des placements		136 419	124 961
Charges des placements		(19 999)	(12 330)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		39 944	78 644
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		-	(2 190)
Variation des dépréciations sur placements		(23 424)	(3 926)
Produits des placements nets de charges	20	132 940	185 159
Charges des prestations d'assurance		(1 307 430)	(754 063)
Produits des cessions en réassurance		(400 740)	(458 243)
Charges des cessions en réassurance		389 376	327 132
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	19	(11 364)	(131 111)
Frais d'acquisition des contrats		(311 506)	(302 514)
Frais d'administration		(220 563)	(214 270)
Autres produits et charges opérationnels courants	22	(280 028)	(304 959)
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		168 500	577 690
Autres produits et charges opérationnels		-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	19	168 500	577 690
Charges de financement		(16 089)	(12 918)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	5	7 875	8 277
Impôts sur les résultats	23	(72 196)	(162 085)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		88 090	410 964
<i>Dont</i>			
RESULTAT NET, PART DU GROUPE		83 592	406 958
Part revenant aux actionnaires minoritaires	12	4 498	4 006
Résultat net par action (en €)	24	1,92	9,33
Résultat net dilué par action (en €)	24	1,92	9,30
Résultat par action des activités poursuivies (en €)		1,92	9,33
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en €)		1,92	9,30

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net part du groupe	83 592	406 958
Impôts sur les résultats	72 196	162 085
Charge de financement	16 090	12 918
Résultat opérationnel avant impôt	171 878	581 961
Résultat des minoritaires	4 498	4 006
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)	51 855	67 480
Variation des provisions techniques	423 495	48 077
Variation des frais d'acquisition reportés	(21 242)	(1 864)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	-	2 190
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises	(39 822)	(78 855)
Résultat latent de change comptes sociaux	(3 048)	1 610
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	(659)	2 234
Produits d'intérêts reçus	(118 023)	(101 870)
Produits d'intérêts encaissés	73 654	83 886
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	370 708	26 894
Résultat des sociétés mises en équivalence	(7 875)	(8 277)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	6 970	5 452
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(49 611)	(41 578)
Variation des stocks	(1)	42
Variation des créances et dettes d'exploitation	(36 080)	22 246
Variation des autres actifs et passifs	(10 531)	(11 075)
Impôt payé sur le résultat	(179 188)	(165 579)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	(276 316)	(198 769)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	266 270	410 086
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise	(980)	(2 593)
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise	-	1
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	(32 980)	(11 905)
Fusion	-	(1)
Autres	-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre	(33 960)	(14 498)
Cessions de titres AFS	1 518 000	1 443 569
HTM à échéance	8 661	7 561
Cessions d'immobilier de placement	25 828	1 453
Cessions des titres de transaction (trading)	446	1 288
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements	1 552 935	1 453 871
Acquisitions de titres AFS	(1 024 678)	(1 457 058)
Acquisitions de titres HTM	-	-
Acquisition d'immobilier de placements	(922)	(14 197)
Acquisitions des titres de transaction (trading)	(1 255)	(6 820)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements	(1 026 855)	(1 478 075)
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	172 683	54 585
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(468 750)	(192 043)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(296 067)	(137 458)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	196 053	(176 160)

Augmentations et réductions de capital		555	3 329
<i>Emission d'instrument de capital</i>		575	3 333
<i>Réduction d'instrument de capital</i>		(20)	(4)
Opérations sur actions propres		(9 423)	3 612
Dividendes payés		(221 130)	(177 225)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires		(229 998)	(170 284)
Variation des emprunts et titres subordonnés		(814)	(772)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		87	458
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		(901)	(1 230)
Intérêts payés		(16 352)	(14 722)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe		(17 166)	(15 494)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT		(247 164)	(185 778)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		18 511	(2 732)
Reclassement ⁽¹⁾		(9 768)	(59 413)
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de restructuration		-	-
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE		8 743	(62 145)
Variation de trésorerie provenant des flux		223 902	(13 997)
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie		223 902	(13 997)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	Note 10	388 421	402 418
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	Note 10	612 323	388 421

(1) Au 31 décembre 2007, le reclassement de (59,4) millions d'euros correspond principalement à des équivalents de trésorerie en placements AFS non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture au 31 Décembre 2006 pour 66) millions d'euros. Le reliquat de +6 millions d'euros correspond à la comptabilisation d'équivalents de trésorerie en dépôts à court terme non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.

Au 31 décembre 2008, le reclassement de (10) millions d'euros correspond principalement à (9) millions d'euros comptabilisés à tort dans la trésorerie d'ouverture. Le reliquat de (1) million d'euros correspond à un découvert bancaire non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de Conversion	Autres Actions propres		Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
						Total	Autres			
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2006 Normes IFRS	14 384	448 058	1 368 855	124 910	10 892	(74 713)	(63 821)	1 892 386	19 153	1 911 539
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(34 472)				(34 472)	(159)	(34 631)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées										
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)										
Gain / (perte) pris en capitaux propres										
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période										
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture										
Incidence des écarts de conversion					(40 713)		(40 713)	(40 713)	(97)	(40 810)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	(75 185)	(256)	(75 441)
Résultat net consolidé de l'exercice			406 958					406 958	4 006	410 964
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	406 958	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	331 773	3 750	335 523
Mouvements de capital	33	3 274					(859)	(859)	2 448	2 524
Distribution de dividendes			(174 181)					(174 181)	(3 044)	(177 225)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			2 925					2 925		2 925
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			3 709					3 709		3 709
Autres variations			(319)					(319)	(756)	(1 075)
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS	14 417	451 332	1 607 947	90 438	(29 821)	(75 572)	(105 393)	2 058 741	19 179	2 077 920
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(18 336)				(18 336)	(71)	(18 407)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées				(21 823)				(21 823)		(21 823)
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)										
Gain / (perte) pris en capitaux propres										
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période										
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture										
Incidence des écarts de conversion					(43 370)		(43 370)	(43 370)	(109)	(43 479)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	(83 529)	(180)	(83 709)
Résultat net consolidé de l'exercice			83 592					83 592	4 498	88 090
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	83 592	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	63	4 318	4 381
Mouvements de capital	9	592					(9 125)	(9 125)	(8 524)	(8 524)
Distribution de dividendes			(218 255)					(218 255)	(2 876)	(221 131)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 489					1 489		1 489
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			(298)					(298)		(298)
Autres variations			1 741					1 741	(293)	1 448
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2008 Normes IFRS	14 426	451 924	1 476 216	50 279	(73 191)	(84 697)	(157 888)	1 834 957	20 328	1 855 285

Au 31 décembre 2008, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 082 230 titres intégralement libérés dont 1 540 644 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à (40 159) milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour 7 883 milliers d'euros et la livre sterling pour (48 363) milliers d'euros.

29 717 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2008. Suite à ces opérations, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 9 milliers d'euros et de 592 milliers d'euros.

Le mouvement de 1 489 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition d'actions complémentaires de la société Euler Hermes Guarantee Plc.

Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

Les autres variations sont principalement dues aux ajustements liés à la mise à valeur IFRS de COSEC pour 1,8 millions d'euros.

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

1 Faits marquants de la période

L'année 2008 a été marquée par les événements suivants:

La profonde crise économique et financière qui a frappée l'ensemble des économies mondiales en 2008 s'est principalement traduite pour le groupe Euler Hermes par une forte croissance de la fréquence des sinistres, tant en nombre qu'en montant.

Evolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 15 mai 2008, a décidé le versement d'un dividende de 5 euros par titre.

Au 31 décembre 2008, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 082 230, soit 68,20% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2008, 29 717 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre du plan de stock options de 1998 et 2003. Au 31 décembre 2008, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 082 230 dont 1 540 644 actions propres.

Poursuite du développement à l'international

Au 1^{er} janvier 2008, la filiale chinoise Euler Hermes Information Consulting Co., Ltd a été ouverte à Shanghai. Elle reprend toutes les activités de l'ancienne société de service Euler Hermes Services Shanghai Representative Office à savoir l'évaluation et la signature d'agréments.

Le 26 février 2008, Euler Hermes a annoncé l'ouverture d'une filiale en Colombie dont le siège se trouve à Bogota. Le groupe offre à ses clients colombiens une large gamme de services pour améliorer la gestion de leur poste clients ainsi qu'un accès à son réseau international. En parallèle, tous les clients d'Euler Hermes à travers le monde peuvent bénéficier de l'ouverture d'un bureau d'arbitrage du risque dans cette région.

Au début du second trimestre, Euler Hermes a renforcé sa présence en Inde avec la création d'Euler Hermes Services India Private Limited. Euler Hermes a débuté son activité en Inde en 2005 avec le partenariat signé avec l'assureur Bajaj Allianz.

Le 7 avril 2008, Euler Hermes a annoncé la création de la société Euler Hermes World Agency, nouvelle filiale au service des entreprises multinationales. Cette structure intégralement dédiée aux multinationales met à leur disposition une équipe d'experts internationaux et leur propose une gamme de services unique pour optimiser la gestion et la sécurisation de l'ensemble de leur poste clients.

Le 9 juin 2008, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec la Qatar Insurance Company et ses filiales d'Oman et du Koweït. Grâce à ces accords de coopération et de réassurance, les entreprises présentes dans ces trois pays bénéficient aujourd'hui de la souplesse et de l'efficacité de l'assurance-crédit pour gérer leurs risques de crédit. Elles peuvent également s'appuyer sur l'expertise et les compétences d'analystes connaissant leur environnement économique et leur culture pour optimiser la gestion de leur poste clients.

Le 3 juillet 2008, Euler Hermes et Rosno, tous deux membres du groupe Allianz, donnent un nouvel élan à leur collaboration en Russie, démarrée en 2004. Après l'ouverture d'un bureau de

représentation d'Euler Hermes dans les locaux de Rosno en Russie, la création de la société OOO Euler Hermes Credit Management marque une étape supplémentaire dans la diffusion de l'assurance-crédit auprès des entreprises russes et des sociétés exportant vers la Russie.

Augmentation de la rétention

Le taux de rétention groupe moyen des primes est passé de 73% à fin décembre 2007 à 77% à fin décembre 2008. Les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 8,26% entre décembre 2007 et décembre 2008.

2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2008 ont été arrêtés par le Conseil de Surveillance en date du 17 février 2009. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 15 mai 2009.

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 2008 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- Des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2008 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne,
- Des orientations présentées dans la recommandation n° 2006-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Euler Hermes a appliqué, par anticipation en 2008, l'interprétation à IAS 19 - IFRIC 14 relative au plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, des exigences de financement minima et de leur interaction. L'application d'IFRIC 14 est sans impact sur les comptes consolidés.

Le Groupe n'a pas utilisé les options proposées par les amendements à IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation » et à IFRS 7 « Instruments financiers : informations à fournir » publiés par l'IASB le 13 octobre 2008 et applicables à compter du 1^{er} juillet 2008 relatives aux reclassements des actifs financiers.

Euler Hermes n'a pas appliqué les normes suivantes publiées par l'IASB mais dont l'application n'est pas obligatoire en 2008 :

- IAS 1 révisé - Présentation des états financiers ;
- IAS 23 - Amendements relatifs aux coûts d'emprunts ;
- IFRS 8 - Segments opérationnels ;
- Amendements IFRS 2 - Conditions d'acquisition des droits et annulations ;
- Amendement IAS 32 et IAS 1 - Instruments financiers remboursables au grès du porteur ;
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 - Coût d'une participation dans une filiale, une Joint Venture ou entreprise associées ;
- IFRS 3 et IAS 27 révisées – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 39 – Instruments financiers – Eligibilité des instruments couverts ;
- IFRIC 12 – Accords de concession de services ;
- IFRIC 13 – Programme de fidélisation des clients ;

- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière ;
- IFRIC 16 - Couverture d'un investissement net ;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires ;
- IFRIC 18 – Transferts d'actifs par des clients.

Le groupe Euler Hermes appliquera les normes et amendements d'application obligatoires en 2009 à compter du 1^{er} Janvier 2009. Les impacts sont en cours d'analyse.

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

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de 2008 sont les suivantes :

Entrées de périmètre

Les sociétés de service Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co., Ltd, Euler Hermes Colombie, Euler Hermes World Agency, OOO Euler Hermes Credit Management (Russie) et Euler Hermes Services India Private Limited ont été intégrées globalement à compter du 1^{er} janvier 2008.

Au cours du troisième trimestre 2008, le groupe Euler Hermes a fait l'acquisition de 49% de la société OeKB Beteiligungs- und Management A.G., détenue par Österreichische Kontrollbank (ÖKB), dont l'offre d'assurance-crédit intègre une couverture du risque politique. Cette acquisition a été financée par l'apport des titres Prisma Kreditversicherungs A.G. (49%) et par un complément en numéraire. L'impact dans les comptes consolidés de l'apport de Prisma Kreditversicherungs A.G. au sein de cette société est le suivant :

- Une plus value de cession a été constatée à hauteur de 12 millions d'euros ;
- L'écart d'acquisition enregistré s'élève à 7 millions d'euros.

Sorties de périmètre

A fin décembre 2008, l'entité lituanienne mise en équivalence Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas a été liquidée.

2.2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31/12/08		31/12/07	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes S.A. (1) 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 68,20%			Société-mère	Société-mère
Bilan Services S.N.C. 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Codinf Services S.A. 29, rue de Délizy - 93500 Pantin N°Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Asset Management S.A. 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services S.A.S. 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC S.A. 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit S.A.S. 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement S.A.S. 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech S.A.S. 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL - Immeuble Colline Sud - 10 passage de l'Arche 92034 Paris La Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion CIC Asset Management - 4 rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 8 Rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 082 230 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31/12/08		31/12/07	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstr. 18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr. 18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs A.G. Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents Suite 1403, Level 14, 14 Martin Place - NSW 2000 - Sydney	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs A.G. Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
OeKB EH Beteiligungs- u. Manag Strauchgasse 1-3 - 1010 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. (N.V.) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium S.A. (N.V.) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (N.V.) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Bésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Bésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportação Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Bésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd Unit F, 7th Floor - Mirae Asset Tower - 166 Lujiazui Ring Road - Pudong - Shanghai, 200120	Chine	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Colombia Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros - Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

Euler Hermes Crédito Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios S.L. Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OU Tallinn Tina str 9, 10126 Tallin	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Collections Services Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Emporiki S.A. 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd 09/F Int. Finance Centre - 01, Harbour View street - Hong-Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd 09/F Int. Finance Centre - 01, Harbour View street - Hong-Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
Euler Hermes Services India Private Limited 4th Floor, Voltas House - 23, J N Heredia Marg - Ballard Estate - Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd 15, Blanchardstown Corporate Park - Ballygowan - Dublin	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Israeli Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
Euler Hermes SIAC Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SIAC Services S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija S.I.A. Skolas 9-5, LV-1010 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas Jasinskio 16, Vilnius	Lituanie	ME	0,00	0,00	51,00	51,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Jasinskio 16, Vilnius	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 6 B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Crédito S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre 88 Shortland Street - PO Box 3197 - Auckland	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg N.V. Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kredietverzekering N.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services B.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding N.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen B.V. Hullenbergweg 270 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen N.V. Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	P	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Zarzadzanie Rzyzkiem Sp. Z.o.o. ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A. ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Anna Kozinska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Companhia de Seguro de Creditos S.A. (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Cescob Service, S.R.O. Zahrebska 23-25 - 120 00 Prague 2	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L. 6 Petru Maior street, Bucharest 011264	Roumanie	IG	79,92	79,92	79,92	79,92
Euler Hermes UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee PLC Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	98,72	98,72
Euler Hermes Holdings UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 1, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
OOO Euler Hermes Credit Management ul. Krymskij Val 3, Building 3, 2, Office 210 - 119049 - Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower - Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Euler Hermes Serwis SRO Bratislava Plynařenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Services A.G. General Wille strasse 10 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance A.G. Tödi strasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak - 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Dereboyu Sokak - Sun Plaza, Floor 13, Plaza Cubes, Off. N°24, Maslak - 34398 - Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

IG : Intégration Globale ; P : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

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

2.3 Principes et méthodes de consolidation

2.3.1 Règles de consolidation

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

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

Filiales

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

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

Il s'agit des OPCVM suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion.

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

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le Groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du Groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le Groupe est soumis à une obligation légale ou

implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant des investissements du Groupe dans les entreprises associées inclut l'écart d'acquisition (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

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

- OeKB Beteiligungs- und Management A.G.;
- Graydon Holding N.V. ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC);
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC).

A ce jour, la société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas, précédemment mise en équivalence bien qu'elle soit contrôlée de manière exclusive, a été liquidée.

Entités sous contrôle conjoint (co-entreprises)

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

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

Les sociétés COSEC et OeKB sont contrôlées conjointement mais mises en équivalence. (cf § 2.3.1). Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement et mises en équivalence.

2.3.2 Eliminations de consolidation

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

2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

2.3.4 Recours aux estimations

La production des comptes consolidés du groupe Euler Hermes reposent sur des estimations pour une partie des éléments d'actifs et de passifs. La direction est susceptible de revoir ces estimations en cas de changement pouvant remettre en cause les circonstances sur lesquelles elles s'appuient ou par la prise en compte d'une nouvelle information ou d'un surcroît d'expérience.

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

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 1	Les dépréciations d'écart d'acquisition	<p>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.</p> <p>La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.</p>
Note 3	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note 16	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 16	Provision pour recours et sauvetage	<p>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.</p> <p>Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.</p>
Note 16	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 16	Provisions pour sinistres à payer	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est à dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 16	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	<p>Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées.</p> <p>Compte-tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions pour IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées, telles qu'un sinistre hors norme, pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.</p>
Note 19	Les engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année.
Note 29	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Rights Restricted Units) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

2.3.5 Conversion

2.3.5.1 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.

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

- Les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;

- Les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction, et ;
- Les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

2.3.5.2 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement. A 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 « Ecart de conversion » pour la part revenant au Groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Intérêts minoritaires ».

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

<i>en euros contre devises</i>	31/12/08		31/12/07	
	clôture	moyen	clôture	moyen
Livre britannique	0.9525	0.802554	0.7334	0.6873
Dollar américain	1.3917	1.47259	1.4721	1.3797
Couronne suédoise	10.87	9.68326	9.4415	9.2647
Réal brésilien	3.2436	2.6774	2.6018	2.6549
Dollar Hong Kong	10.7858	11.46265	11.48	10.761
Franc Suisse	1.485	1.57863	1.6547	1.6459

2.3.6 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.

2.3.7 Ecart d'acquisition et autres actifs incorporels

2.3.7.1 Ecart d'acquisition

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

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

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

A compter du 1^{er} janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir § 2.3.7.3).

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

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (Voir § 2.3.7.3 pour les modalités des tests de perte de valeur).

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

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

2.3.7.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des 2 conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

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

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

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

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

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser

l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.3.7.3 Dépréciation

Ecarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur, réalisé au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini défini par Unité Génératrice de Trésorerie et le taux d'actualisation défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2008 sont détaillées à la note 1 Ecarts d'acquisition.

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

Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.3.8 Actifs immobiliers

2.3.8.1 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.

2.3.8.2 Comptabilisation et évaluation

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

Le Groupe Euler Hermes a déterminé 4 catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- Habitat ;
- Entrepôts et locaux commerciaux ;
- Bureaux ;
- Immeubles de grande hauteur.

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

Le Groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier 6 composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

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

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (voir note 3).

2.3.8.3 Dépréciation

Immeubles de placement

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

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

2.3.9 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 |

2.3.10 Instruments financiers

2.3.10.1 Placements financiers

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

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

Actifs Disponibles à la Vente (AFS)

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

Comptabilisation initiale

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

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

Evaluation

A la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et leur prix d'achat diminué de l'amortissement actuariel est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

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

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

- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20% au coût moyen d'acquisition des titres à la fin de l'exercice;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

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

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

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

Evaluation

A 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.

Evaluation

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. A la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

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

2.3.10.2 Instruments dérivés

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

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

Les instruments dérivés au sein du Groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

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

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

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

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

2.3.11 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

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

2.3.12 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 d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

2.3.13 Impôts exigibles et impôts différés

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

Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.

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

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.

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

2.3.14 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.

2.3.15 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

2.3.16 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

2.3.17 Provisions pour risques et charges

2.3.17.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir § 2.3.18).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui nécessite 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.

2.3.17.2 Passifs éventuels et actifs éventuels

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

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

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

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

2.3.18 Avantages consentis au personnel

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

- Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du Groupe. Les pays concernés sont la France, les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.
- Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire. Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.3.19 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

Les avantages accordés aux salariés du Groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du Groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.

Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du Groupe.

Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants du Groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans Stock Appreciation Rights), ou des instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans Restricted Stock Units).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.3.20 Contrats d'assurance et de réassurance

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

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

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

2.3.20.1 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), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme « Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance ».

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

2.3.20.2 Evaluation des contrats d'assurance

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

- Suppression des provisions pour égalisation ;
- Réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- Tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- Identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le Groupe, en conformité avec le Règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

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

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

Primes

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

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

Provisions pour primes non acquises

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

Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

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

Provisions pour sinistres à payer

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

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

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

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 3.8 de la section « gestion des risques ».

Prévisions de recours

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

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

Autres provisions techniques

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

Test de suffisance du passif

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

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

2.3.20.3 Contrats de réassurance

Acceptations

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

Cessions

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

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

2.3.21 Dettes de financement

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

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. A l'exception des instruments dérivés (voir §2.3.10.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

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

2.3.22 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.

2.3.22.1 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 désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006.

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

2.3.22.2 Produits sur placements

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

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

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

Plus et moins-values de cession des placements

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

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

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

Variation des dépréciations sur placements

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

2.3.23 Charges des prestations d'assurance

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

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.3.20.2 (Evaluation des contrats d'assurance).

2.3.24 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

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

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.3.20.3.

2.3.25 Frais d'administration

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

2.3.26 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

- Autres charges techniques ;
- Participation et intéressement des salariés ;
- Autres produits non techniques nets ;
- Provisions pour risques et charges ;
- Autres produits et charges ;
- Les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

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

2.3.27 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.

2.3.28 Charges de financement

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

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

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

2.3.29 Résultat par action

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

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

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

3 Gestion des risques

De par ses activités, le Groupe Euler Hermes est exposé à différents risques parmi lesquels les risques d'assurance, les risques de marché (risques de change, risques de taux, les risques liés aux marchés actions), les risques de crédit, les risques de liquidité.

Les risques sont gérés directement par les différentes fonctions du groupe Euler Hermes. Pour renforcer leur suivi le groupe a mis en place, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

3.1 La fonction de contrôle des risques

3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

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

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

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

3.1.2 Activité de contrôle des risques

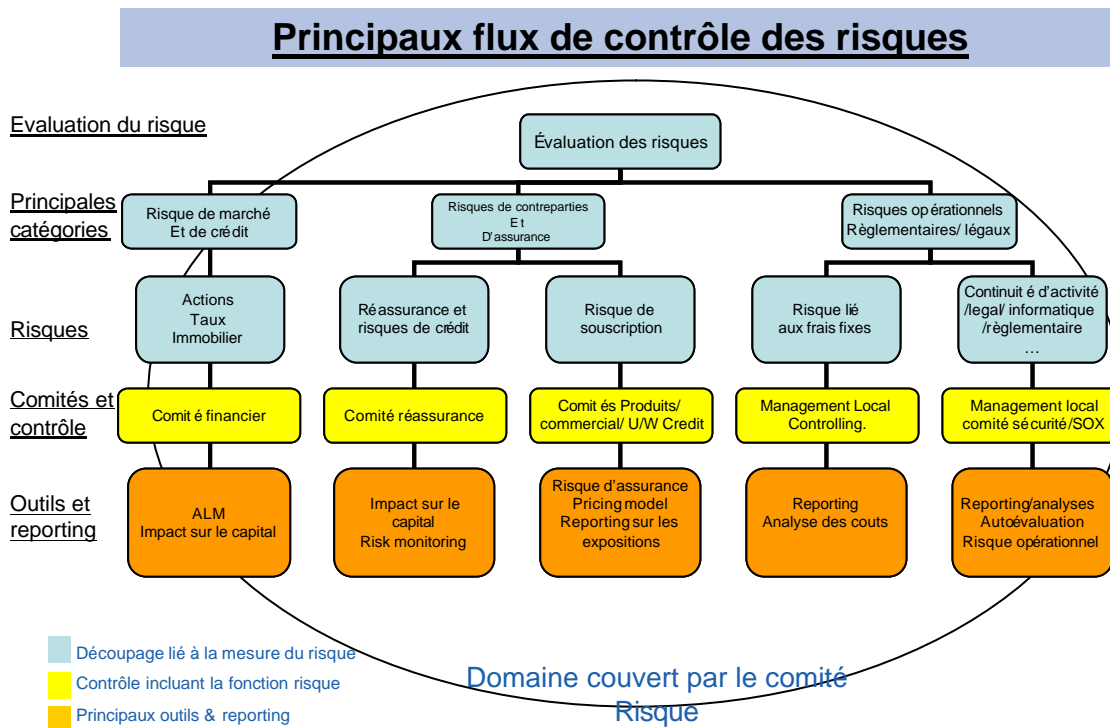
Cette fonction appréhende, mesure, contrôle et gère proactivement tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et sur les fonctions transversales du groupe afin de suivre et consolider les informations remontées au management. Cette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

Ceci permet à la direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influencer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques, qu'Euler Hermes poursuit sa politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités Groupe dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin le comité Groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments reportés par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe qui décide les limites à mettre en place sur tous les types de risques. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité

avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

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



En plus de la structure ci-dessus, la fonction de contrôle des risques peut renforcer plus particulièrement l'analyse ou le contrôle de certaines fonctions ou certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit entraîne la fonction risque à poursuivre l'amélioration de certains outils de mesure de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers. Une telle structure vise à identifier et surveiller pro-activement tout type de risques en maintenant la responsabilité de ces risques au niveau opérationnel. Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et des limites sont gérées en ligne avec le capital à allouer par risque tout en bénéficiant de l'expérience opérationnelle. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire mais aussi intervenir en cas d'évènements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du contrôle des risques établit des situations de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer le management. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. Pour le lancement de nouveaux produits toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes et définir les actions à mettre en place pour réduire les risques, minimiser les couts et établir les nouvelles limites de gestion du produit. La responsabilité finale du lancement de nouveau produit reste au niveau des structures opérationnelles.

3.2 Risque d'assurance

3.2.1 Le risque d'assurance

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

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

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

3.2.2 Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe avec pour but la couverture du risque de non paiement des clients de l'assuré. Euler Hermes revoit certaines conditions de polices pour les ajuster à la crise actuelle quand cela est nécessaire. Cette revue et les conditions des nouvelles polices sont sous la responsabilité locale. Certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.

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

3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré mais surtout à celle de ses clients.

Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises, des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

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

Table des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2008 :

en M€	2008	En %	2007	En %
Total Europe	574 646	86,0%	579 392	87,6%
dont:				
France	203 833	30,5%	207 882	31,4%
Royaume Uni	53 469	8,0%	68 096	10,3%
Allemagne	120 073	18,0%	110 200	16,7%
Italie	64 977	9,7%	68 478	10,4%
Europe de l'est	14 928	2,2%	29 454	4,5%
Espagne	18 519	2,8%	20 777	3,1%
Scandinavie	17 702	2,7%	18 719	2,8%
Pays-Bas	32 896	4,9%	16 735	2,5%
Belgique Luxembourg	20 723	3,1%	13 722	2,1%
Autres Europe	27 526	4,1%	25 330	3,8%
Total Amériques	54 928	8,2%	52 880	8,0%
dont:				
Etats-Unis	37 907	5,7%	35 914	5,4%
Canada	5 504	0,8%	5 933	0,9%
Autres Amériques	11 517	1,7%	11 032	1,7%
Asie-Océanie	26 619	4,0%	20 158	3,0%
Proche/Moyen-Orient	7 004	1,0%	5 312	0,8%
Afrique	4 624	0,7%	3 499	0,5%
Total	667 822	100,0%	661 241	100,0%

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du portefeuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité. Le tableau montre aussi l'évolution limitée des expositions sur 2008. Cette évolution peut être attribuée parfois à la baisse d'activité de certains secteurs pour les assurés et, dans le contexte actuel de crise, à l'évolution négative de la solvabilité de certains débiteurs.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières et individuelles sont basées sur des outils groupe de gestion de l'information. L'évolution de l'exposition est revue au niveau le plus fin par débiteur et au niveau du portefeuille avec un maintien de l'équilibre entre les primes reçues et le risque réel que représentent ces couvertures.

Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2008 :

en M€	2008	En %	2007	En %
Métallurgie	132 882	19,9%	125 345	19,0%
Agroalimentaire	87 046	13,0%	86 685	13,1%
Construction	79 189	11,9%	82 159	12,4%
Textile / cuir	28 821	4,3%	34 532	5,2%
Electronique	53 401	8,0%	56 014	8,5%
Services	108 694	16,3%	105 923	16,0%
Bois - Papier	37 198	5,6%	41 015	6,2%
Chimie	56 159	8,4%	51 509	7,8%
Divers	84 431	12,6%	78 059	11,8%
Total	667 822	100,0%	661 241	100,0%

3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

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

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

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

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

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

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- l'analyse des informations internes est privilégiée
- chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

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

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 6% des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante, a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. La défaillance de Woolworth est survenue dans une situation de dégradation rapide. En dépit d'actions ciblées, la perte s'établit autour d'un niveau de €59 millions. Dans l'optique de réduire au maximum toute situation similaire les revues et les règles de suivi de ce type de débiteurs ont été renforcées et adaptées au contexte actuel. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un cash flow régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées. La fréquence des sinistres est en forte augmentation pendant la crise actuelle conséquence directe de l'augmentation du nombre de défaillances. Pour gérer cette évolution négative, Euler Hermes utilise, en outre, toute sa capacité de gestion des risques de crédit pour évaluer plus rapidement la solvabilité des débiteurs et ajuster au besoin de manière significative l'exposition quand cela est nécessaire ou en conservant toute la capacité disponible pour les débiteurs présentant la solvabilité la plus élevée. Il faut noter que l'entité française a mis en place un programme, couvert par la CCR qui, en cas de couverture partielle, permet à l'assuré d'étendre celle-ci jusqu'à en doubler le montant.

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

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

3.3 Risque de marché

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

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

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

disponibles, mais aussi de contraintes de couvertures des provisions techniques et des provisions long terme.

La fonction de contrôle du Risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarii ad hoc en fonction des choix envisagés.

Cette organisation a permis à Euler Hermes une gestion proactive de ses risques de marché depuis le début de la crise en continuant de prudemment sécuriser ses actifs malgré l'évolution négative des marchés. Le portefeuille actions déjà réduit en 2007, l'a été plus encore début 2008. En fin d'année, le portefeuille ne subit que des dépréciations très limitées avec une grande partie investie en obligations d'état et en cash.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements, (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier.

L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, la liquidité du passif a une durée globale légèrement supérieure à 1 an. Cependant, le fort taux de renouvellement des contrats, permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance et seule une très forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a su réagir face à un retournement de l'environnement économique sans avoir à réduire son portefeuille financier.

3.3.1 Description du portefeuille

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

Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/2008		31/12/2007	
	en M€	En %	en M€	En %
Obligations	1 875	56%	2 216	63%
Actions	152	5%	426	12%
Immobilier de placement	134	4%	163	5%
Prêts, dépôts et autres placements financiers	564	17%	315	9%
Total des placements financiers	2 725	82%	3 120	89%
Trésorerie	614	18%	378	11%
Total placements financiers + trésorerie	3 339	100%	3 498	100%

3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 5% de son portefeuille financier en actions fin 2008. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours de l'année 2007 et 2008 et dans une moindre mesure à la baisse des marchés. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet

de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

3.3.3 Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse, qui, dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché. L'analyse de sensibilité au risque de taux figure au §3.6

Table des obligations par échéance

	31/12/2008		31/12/2007	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	538	29%	488	22%
1 à 3 ans	359	19%	450	20%
3 à 5 ans	460	25%	564	25%
5 à 7 ans	299	16%	353	16%
7 à 10 ans	142	8%	296	13%
au-delà de 10 ans	78	4%	64	3%
Total	1 875	100%	2 215	100%

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la durée du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 4% sur 2008, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 4 ans. Les montants des titres arrivant à échéance, ont été remplacés sur des titres équivalents avec des maturités supérieures à la durée moyenne du portefeuille ou sur des maturités très courtes. Cette politique d'investissement tient compte des rendements offerts par le marché sur ces échéances avec un niveau de risque contenu et permet d'optimiser le revenu des obligations.

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

3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française.

En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré avec une détention moyenne de 10 ans dans le portefeuille, que des cessions supplémentaires pourraient réduire

Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille depuis un certain temps, ils présentent des plus values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Spécialement dans le contexte actuel, le risque d'une baisse des prix de l'immobilier n'est pas à exclure mais devrait être réduit sur les zones dans lesquelles le portefeuille est investi.

3.3.5 Risque de liquidité

En plus de l'augmentation de la liquidité, au 31 décembre 2008, près de 70% des actifs du Groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (principalement en Europe). De même, les sociétés du Groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiements avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante. Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.

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

L'analyse de maturité du portefeuille obligataire est présenté au §3.3.3

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible.

3.3.6 Risque de change

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

L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'Euro représentent moins de 24% du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/2008		31/12/2007	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 079	76,3%	2 617	83,9%
GBP	158	5,8%	240	7,7%
USD	182	6,7%	196	6,3%
Autres devises	306	11,2%	67	2,1%
Total	2 725	100%	3 120	100%

L'impact d'une variation d'un centime de devise USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

Risque de change	2008			2007		
	Etats-Unis	Grande-Bretagne	GRUPE	Etats-Unis	Grande-Bretagne	GRUPE
Montants en millions d'euros						
Résultat net part du Groupe en millions d'euros à 12/2008	3,6	- 10,5	83,6	29,0	36,6	407,0
Taux de change à la clôture	0,7185	1,0499	0,0000	0,6793	1,3636	
Résultat net part du Groupe en devise locale	5,1	- 10,0	-	42,7	26,4	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,7085	1,0599	0,0000	0,6693	1,3536	
Résultat net en euro après variation du taux de change	3,6	- 10,6	83,4	28,6	35,8	406,3
% Variation par rapport au résultat initial	-1,39%	0,95%	-0,18%	-1,47%	-0,73%	-0,17%

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

3.4 Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes et à la crise actuelle. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration.

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

Le risque de concentration est très limité puisque aucun titre obligataire d'entreprise privée en portefeuille ne dépasse 0.6% de la totalité du portefeuille obligataire.

Table répartition des obligations par notation

	31/12/2008		31/12/2007	
	En M€	En %	En M€	En %
AAA	1 299	69%	1 728	78%
AA+	220	12%	121	5%
AA	255	14%	234	11%
AA-	23	1%	49	2%
A+	4	0%	56	3%
A	58	3%	11	1%
Autres	16	1%	16	1%
Total	1 875	100%	2 215	100%

3.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

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

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

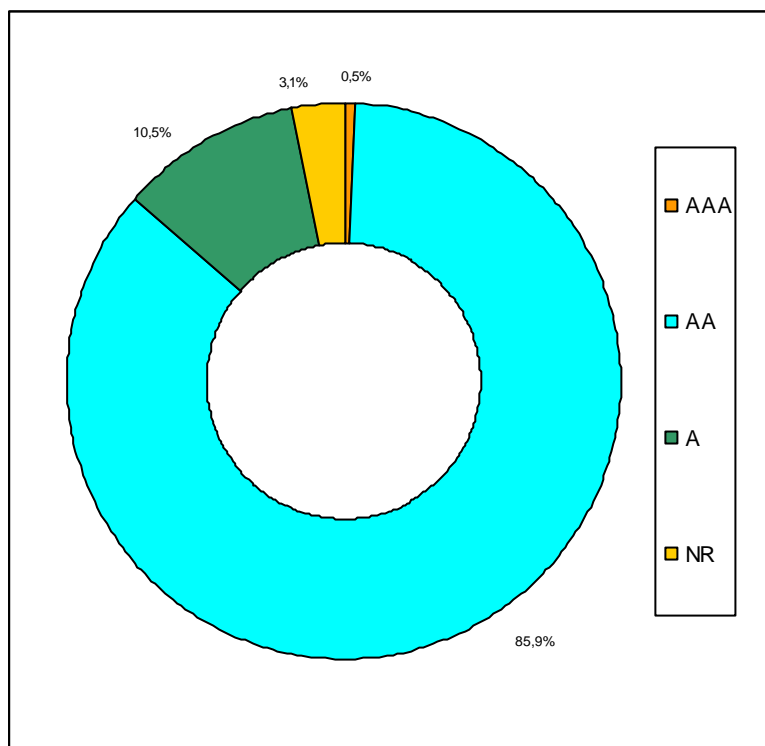
Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des risques de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises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

Au cours du cycle précédent, Euler Hermes a régulièrement augmenté sa rétention en réduisant la part des traités proportionnels. Il est à noter que dans un but accru de protection de son capital et spécialement dans l'environnement actuel Euler Hermes a inversé cette tendance et les conditions pour l'année 2009 de cessions en traités proportionnels ont été revues avec une réduction de la rétention du groupe de 78% à 70% et une protection supplémentaire de EH Re AG par un Stop Loss. Ces modifications permettent ainsi de renforcer la position de Euler Hermes et de réduire les besoins de Risk Capital pour S&P autour de €1.73 milliard, sur la base des données 2008 et des conditions de réassurance 2009, à comparer au €1.96 milliard du tableau S&P (cf. tableau p15)

3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

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

Répartition des provisions techniques cédées* par rating des réassureurs (le périmètre couvert représente plus de 99,7% des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2008)



AAA	1 888
AA	357 791
A	44 155
Autres	12 715
Total	416 549

* provisions pour primes non acquises / provisions de sinistres cédées

3.6 Capital pour couvrir le risque

La fonction Risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont, aussi, la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité.

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

Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Le modèle mesure tous les aspects du risque d'assurance-crédit et la comparaison des résultats dans le temps permet d'en assurer la validité et la robustesse. L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de

primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

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

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

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

Risque Capital <i>en millions d'euros</i>	2008	2007
C1: Risques financiers	199	336
C2: Risques de contrepartie	123	73
C4: Risques de primes	1 313	1 315
C5: Risques de réserve	332	237
Simulation S&P RAC*	1 966	1 960

* simulation nouveau modèle S&P pour un rating A

Le modèle montre ainsi que le besoin de solvabilité du groupe Euler Hermes reste stable et que la faible augmentation observée est principalement due à l'augmentation du risque de réserve compensée par la baisse des risques financiers. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

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

Stress tests

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

Le tableau suivant présente **les stress tests sur les actifs**

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31.12.2008	Valeur de marché au 31 décembre 2008	Impact hausse de taux de 100 point de base *	Impact baisse des marchés actions de 10%	Valeur de marché au 31 décembre 2007	Impact hausse de taux de 100 point de base**	Impact baisse des marchés actions de 10%
<i>Montants en millions d'euros</i>						
Obligation	1 875	-82,8	0,0	2 215	-86,4	0,0
Actions	152	0,0	-13,4	426	0,0	-42,6
Total	2 027			2 641		

* Sensibilité moyenne 4,4% , calculées sur les principales filiales représentant plus de 99% du portefeuille obligataire à fin 2008.

La duration du portefeuille d'obligations à un peu plus de quatre ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à € 82,8 millions avant impôts. Les scénarii sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10% de variation sur les actifs concernés.

Stress tests sur les actions et impact sur fonds propres

Risque des actions en portefeuille au 31.12.2008	Valeur de marché au 31/12/2008 / Impact scénarios	Réserve de réévaluation / Impact fonds propres	Coût amorti / Impact compte économique
<i>Montants en millions d'euros</i>			
Total	152	16	136
Impact baisse des marchés actions de 10%	-13	-6	-7
Impact baisse des marchés actions de 30%	-40	-6	-34

Impact fonds propres tient compte des impôts différés. Impact compte de résultat est avant impot

Une baisse de 30% de la valeur des actions sur l'ensemble du portefeuille actions de chaque entité aurait un impact sur le groupe de 34 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

Montants en millions d'euros	Résultat Net 2008	Baisse des primes - 10%	Hausse de 10% du cout des sinistres de 2008	Augmentation des couts de gestion de 10%	Résultat Net 2007	Baisse des primes - 10%	Hausse de 10% du cout des sinistres de 2007	Augmentation des couts de gestion de 10%
Variation résultat net	84	-15	-80	-44	407	-43	-50	-46

Hypothèse: Taux d'impôts effectif constant en 2008 et 2007 très légèrement différent du taux appliqué l'année dernière sur 2007

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

Les scénarii de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets. Une variation de primes se fait à ratio sinistres à primes constant avec ainsi un impact réduit. De même, le plus haut niveau de sinistres de cette année, qui est la base du scénario de hausse des couts de sinistres, entraine mécaniquement un impact supérieur sur le résultat que celui de l'année dernière où la base des sinistres était bien inférieure.

3.7 Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent

être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.

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

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

Le risque de réputation fait partie intégrante des risques opérationnels.

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

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

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

3.7.1 Assurance des biens et des personnes

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

3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquelles elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, 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.

3.7.3 Risques juridiques

Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges. Aujourd'hui, en dehors des montants des engagements considérés dans les provisions techniques, aucun litige significatif auquel Euler Hermes devrait faire face n'a été identifié.

3.7.4 Risque environnement

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

3.8 Provisions de sinistres

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

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

Ratios Sinistres à Primes Nets

Ratios sinistres à primes Net de réassurances

	2004	2005 proforma	2006	2007	2008
Ratio Sinistres à Primes*	45,9%	44,8%	49,2%	48,1%	78,1%

* Suivant les normes IFRS

Détermination des provisions de sinistres :

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

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

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. A la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de la provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

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

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

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

- Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance-crédit sont soit « insolvabilité prononcée » soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des

défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances et donc de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.

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

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

- Le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.

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

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

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

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

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

L'approche de calcul couvre les deux principaux risques liés à l'estimation des réserves. Le premier aspect est la nature court terme de l'activité avec un développement pratiquement complet à la fin de la deuxième année. Le deuxième aspect est lié à la nature de l'engagement limité de chaque sinistre par le montant de factures couvertes pour ce sinistre, ce qui limite toute dérive d'estimation à l'ajustement des réserves pour recouvrement et à l'estimation des réserves pour sinistres inconnus. Comme indiqué dans les paragraphes précédents les réserves de sinistres et les réserves de recours et sauvetages sont estimées par des méthodes actuarielles dont les hypothèses et les résultats sont présentés en comité de réserves. Les tendances négatives dues à la crise ont été prises en compte pour l'établissement des

réserves. Les IBNR pour sinistres inconnus ont notamment été estimés pour couvrir l'augmentation de la fréquence des derniers mois de 2008 et des sinistres de taille moyenne mais pas de sinistres exceptionnels, non encore déclarés et rattachés à l'exercice 2008

Charges de sinistres

<i>(en milliers d'euros)</i>	2008			2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 584 352	(297 550)	1 286 802	1 001 864	(212 185)	789 679
<i>dont sinistres payés</i>	388 147	(79 180)	308 967	278 505	(64 017)	214 488
<i>dont charges de provisions de sinistres</i>	1 115 597	(209 989)	905 608	660 716	(146 115)	514 601
<i>dont frais de gestion</i>	80 608	(8 381)	72 227	62 643	(2 053)	60 590
Recours et sauvetages de l'année en cours	(135 477)	21 900	(113 577)	(77 944)	15 805	(62 139)
<i>Recours et sauvetages reçus</i>	(17 222)	2 976	(14 246)	(14 349)	4 644	(9 705)
<i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i>	(118 255)	18 924	(99 331)	(63 595)	11 161	(52 434)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(82 801)	34 941	(47 860)	(71 013)	41 396	(29 617)
<i>dont sinistres payés</i>	597 720	(120 980)	476 740	580 932	(146 083)	434 849
<i>dont charges de provisions de sinistres</i>	(669 188)	155 481	(513 707)	(647 912)	177 292	(470 620)
<i>dont frais de gestion</i>	(11 333)	440	(10 893)	(4 033)	10 187	6 154
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(58 644)	6 073	(52 571)	(98 844)	10 777	(88 067)
<i>Recours et sauvetages reçus</i>	(147 352)	20 038	(127 314)	(155 996)	29 132	(126 864)
<i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i>	88 708	(13 965)	74 743	57 152	(18 355)	38 797
Charges de sinistres	1 307 430	(234 636)	1 072 794	754 063	(144 207)	609 856

La charge de sinistres sur l'exercice en cours a augmenté. En revanche, l'excédent brut de réassurance sur les exercices antérieurs se réduit à 140 millions d'euros (respectivement 170 millions d'euros en 2007) suite à l'amélioration des méthodes et de l'approche pour le calcul des réserves conduisant à une certaine réduction de l'incertitude de l'estimation des montants des réserves.

Provisions de sinistres:

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 650 693	(397 148)	1 253 545	1 216 617	(336 310)	880 307
Exercice en cours	1 141 066	(227 411)	913 655	690 928	(151 787)	539 141
Exercices antérieurs	509 627	(169 737)	339 890	525 689	(184 523)	341 166
Recours à encaisser	(228 084)	43 962	(184 122)	(171 053)	38 959	(132 094)
Exercice en cours	(117 115)	19 360	(97 755)	(62 851)	11 050	(51 801)
Exercices antérieurs	(110 969)	24 602	(86 367)	(108 202)	27 909	(80 293)
Provisions de sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213

Ventilation par type de provisions :

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	314 691	(47 853)	266 838	260 291	(48 242)	212 049
Provisions pour sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213
dont provisions pour sinistres connus	1 108 704	(384 528)	724 176	816 736	(332 457)	484 279
dont provisions pour sinistres tardifs	440 723	44	440 767	290 895	46	290 941
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	100 368	(12 620)	87 748	107 251	(991)	106 260
dont autres provisions techniques	899	(44)	855	1 734	(2 908)	(1 174)
dont recours à encaisser	(228 085)	43 962	(184 123)	(171 052)	38 959	(132 093)
Participation aux bénéficiaires et ristournes	116 398	(16 939)	99 459	120 286	(19 862)	100 424
Provisions techniques	1 853 698	(417 978)	1 435 720	1 426 141	(365 455)	1 060 686

Le déroulé des provisions de sinistres :

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement.

Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

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

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

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

Accident \ développement années	1	2	3	4	5	6	7	8	Ecart*	% change
2001	1 239 641	1 211 285	1 164 652	1 134 111	1 102 277	1 081 799	1 072 002	1 062 625	177 016	14,3%
2002	1 110 715	937 070	907 266	878 121	868 787	862 674	852 122		258 593	23,3%
2003	1 014 841	804 390	732 663	726 700	718 374	712 141			302 699	29,8%
2004	838 004	707 205	655 182	646 124	639 116				198 888	23,7%
2005	858 434	788 128	746 227	736 048					122 386	14,3%
2006	837 703	787 380	726 909						110 794	13,2%
2007	852 849	816 878							35 971	4,2%
2008	1 302 512									

* Ecart : Excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice

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

L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les recours et

sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont autant de facteurs qui expliquent l'écart de 29.8% constatée pour l'année d'assurance 2003.

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

Accident \ développement années	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	286 023	950 182	1 049 660	1 073 670	1 070 238	1 066 862	1 056 318	1 052 255
2002	314 573	716 838	813 931	832 531	835 372	835 122	836 667	
2003	241 530	580 148	634 452	658 659	665 936	664 465		
2004	226 870	549 066	603 465	614 183	614 730			
2005	261 710	643 157	689 650	697 888				
2006	280 410	653 878	683 521					
2007	268 837	674 622						
2008	368 612							

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices, comme le montre une estimation simple du déroulé des sinistres, sans tenir compte des années antérieures à 2001 ni de retraitement particulier. Ainsi les réserves de sinistres de l'activité directe au bilan en fin d'année seront utilisées à plus de 60% l'année suivante, puis 80% l'année suivante et plus de 95% au bout de 6 ans.

4 Notes aux états financiers

Note 1 Ecart d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé en fin d'exercice.

(en milliers d'euros)

							31/12/2008	31/12/2007
	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	74 661	28 802	8 242	7 429	125 756	118 453
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(9 770)	-	-	-	(10 179)	(11 079)
Valeur nette comptable	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374
Augmentation de la valeur brute	-	-	327	-	-	-	327	9 457
Autres variations	-	-	-	-	-	139	139	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	7 549
Différences de change	-	-	(15 005)	1 664	-	(24)	(13 365)	(8 803)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	57 735	30 466	8 242	7 544	110 609	125 756
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(7 522)	-	-	-	(7 931)	(10 179)
Valeur nette comptable	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577

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

	EH ACI		EH SIAC		EH UK		EH BELGIUM		EH NL		EH KV	
Paramètres												
Coût du capital (après impôt)	6,78%		8,95%		7,59%		8,35%		8,12%		7,52%	
	<i>dont taux sans risque</i>		<i>4,38%</i>		<i>3,02%</i>		<i>3,78%</i>		<i>3,55%</i>		<i>2,95%</i>	
	<i>dont prime de risque (bêta = 0,914)</i>		<i>4,57%</i>		<i>4,57%</i>		<i>4,57%</i>		<i>4,57%</i>		<i>4,57%</i>	
Taux d'imposition effectif	35,0%		48,0%		28,0%		33,0%		25,5%		31,0%	
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,71%		3,44%		4,69%		4,47%		6,19%		5,03%	
Ratio combiné net	85,0%		83,0%		86,5%		83,0%		83,0%		85,0%	
Taux de rétention cible	55,0%		75,0%		70,0%		65,0%		60,0%		45,0%	
Croissance long terme	2,0%		2,0%		1,5%		2,0%		0,5%		0,5%	
Croissance long terme (hypothèses basse & haute)	1,5% 2,5%		1,0% 3,0%		1,0% 2,0%		1,0% 3,0%		0,0% 1,0%		0,0% 1,0%	
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	341 572		307 436		232 434		137 111		52 870		1 225 451	
Hypothèse de référence - valeur d'utilité = valeur comptable												
Coût du capital (après impôt)	10,72%		-		9,01%		-		-		-	
Croissance long terme	-		-11,38%		-		-3,62%		-8,30%		-4,84%	

Ce sont les critères les plus sensibles qui déterminent la valeur d'utilité moyenne de chaque UGT (Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles).

Analyses de sensibilité dans le domaine des hypothèses de valorisation plausibles :

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc sont comprises entre 309 558 et 373 585 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 7,3% et 6,3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 263 085 et 351 786 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1% à 3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 213 918 et 250 950 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 8,1% à 7,1%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Belgique sont comprises entre 119 885 et 154 337 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1% à 3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Pays-Bas sont comprises entre 50 190 et 55 550 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0% et 1%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Allemagne sont comprises entre 1 163 697 et 1 287 206 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0% et 1%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

L'indice principal de perte de valeur qui conduirait le groupe Euler Hermes à faire un test de dépréciation des écarts d'acquisition serait une baisse de l'activité de 15%.

Note 2 Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats

	31/12/2008			31/12/2007				
	Portefeuilles de contrats	Develop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL	Portefeuilles de contrats	Develop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	5 191	104 623	18 398	128 212	14 112	75 294	18 440	107 846
Amortissements cumulés	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	3 460	48 491	6 327	58 278	11 570	23 711	7 638	42 919
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	3 460	48 491	6 327	58 278	11 570	23 711	7 638	42 919
Acquisitions nouvelles	31	40 148	1 106	41 285	1 605	24 537	1 108	27 250
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	2	2
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	(5 173)	-	(5 173)	(2 295)	(1 943)	(7)	(4 245)
Reclassements ⁽¹⁾	-	358	-	358	(7 543)	(11)	(1 160)	(8 714)
Différences de change	(487)	(1 346)	-	(1 833)	(391)	(401)	-	(792)
Amortissements nets	(1 600)	(6 854)	(1 226)	(9 680)	738	(5 472)	(1 254)	(5 988)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	(224)	8 072	-	7 848
Valeur nette comptable clôture	1 404	75 624	6 207	83 235	3 460	48 493	6 327	58 280
Solde à la clôture								
Valeur brute	4 506	132 935	19 462	156 903	5 191	104 623	18 398	128 212
Amortissements cumulés	(3 102)	(57 311)	(13 255)	(73 668)	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	1 404	75 624	6 207	83 235	3 460	48 491	6 327	58 278

⁽¹⁾ Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.

Les acquisitions nouvelles sont principalement constituées par le développement interne de l'applicatif IRP et Convergence.

Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique «Autres produits et charges opérationnels courants ».

L'indice principal de perte de valeur qui conduirait le groupe Euler Hermes à faire un test de dépréciation sur les actifs incorporels serait un abandon de l'utilisation des logiciels.

Note 3 Immobilier de placement et d'exploitation

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008		31/12/2007	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	105 915	194 273	105 196	180 908
Amortissements cumulés	(19 668)	(56 771)	(16 542)	(49 487)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	86 247	127 488	88 654	121 407
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	86 247	127 488	88 654	121 407
Acquisitions nouvelles	-	922	-	12 988
Variations de périmètre	-	-	-	1 450
Sorties d'immeubles	(15 276)	-	(139)	(965)
Reclassements	(80)	80	617	-
Différences de change	-	87	241	(105)
Amortissements nets	943	(5 277)	(3 127)	(7 287)
Provisions nettes pour dépréciation	-	9 460	-	-
Autres variations	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	71 834	132 760	86 246	127 488
Solde à la clôture				
Valeur brute	91 071	195 192	105 915	194 273
Amortissements cumulés	(19 237)	(61 878)	(19 668)	(56 771)
Pertes de valeurs cumulées	-	(554)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	71 834	132 760	86 247	127 488
Juste valeur	134 139	231 460	162 931	229 952

Les provisions nettes sur l'immobilier d'exploitation sont constituées d'une reprise de pertes de valeurs sur un immeuble allemand pour 9 460 milliers d'euros.

Montants comptabilisés dans le résultat :	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Produits locatifs des immeubles de placement	7 159	-	7 460	-
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeuble:	(2 506)	-	(2 408)	-

Note 4 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)	31/12/2008					31/12/2007				
	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
Actifs détenus jusqu'à l'échéance										
Obligations :	6 941	-	6 941	6 995	54	15 977	-	15 977	15 962	(15)
<i>côtés</i>				2 863					7 590	
<i>non côtés</i>				4 132					8 372	
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	6 941	-	6 941	6 995	54	15 977	-	15 977	15 962	(15)
Actifs disponibles à la vente										
Actions :	136 083	16 064	152 147	152 147	-	295 013	128 498	423 511	423 511	-
Obligations :	1 805 324	62 584	1 867 908	1 867 908	-	2 193 173	5 749	2 198 922	2 198 922	-
<i>côtés</i>				1 911 193					2 477 305	
<i>non côtés</i>				108 862					145 128	
Total Actifs disponibles à la vente	1 941 407	78 648	2 020 055	2 020 055	-	2 488 186	134 247	2 622 433	2 622 433	-
Actifs détenus à des fins de transaction										
Actions :	-	-	-	-	-	2 831	-	2 831	2 831	-
Obligations :	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Actifs détenus à des fins de transaction	-	-	-	-	-	2 831	-	2 831	2 831	-
Prêts, dépôts et autres placements financiers										
	563 990	-	563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	563 990	-	563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Placements financiers	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)

(en milliers d'euros)	31/12/2008					31/12/2007				
	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 :	136 083	16 064	152 147	152 147	-	297 844	128 498	426 342	426 342	-
- Obligations :	1 812 265	62 584	1 874 849	1 874 903	54	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)
- Prêts et autres placements :	563 990	-	563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Placements financiers	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)

Pour les placements non côtés, 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 côtés sont composés essentiellement d'obligations d'Etat allemand.

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

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

Variation des placements

	31/12/2008					31/12/2007
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transaction	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable - ouverture	15 977	2 622 433	2 831	315 349	2 956 590	2 879 178
Augmentations	-	1 024 408	-	422 465	1 446 873	1 630 407
Diminutions	(8 936)	(1 517 079)	-	(167 907)	(1 693 922)	(1 443 663)
Réévaluation	-	(55 599)	-	-	(55 599)	(52 662)
Dépréciations	(14)	(22 661)	-	(608)	(23 283)	(1 344)
Différences de change	(4)	(41 555)	-	(7 148)	(48 707)	(38 200)
Reclassements	-	2 215	(2 831)	3 600	2 984	(26 084)
Autres variations	(82)	7 893	-	(1 761)	6 050	8 958
Valeur nette comptable - clôture	6 941	2 020 055	-	563 990	2 590 986	2 956 590

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

Le reclassement des actifs détenus à des fins de transaction correspond à la couverture des plans de stock options Allianz comptabilisé à fin décembre

Note 5 Investissements dans les entreprises associées

La société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas a été liquidée à fin juin 2008 sur la base d'un actif au 31 mars 2008 et pour un montant de 2 529 milliers d'euros y compris une perte de 506 milliers d'euros.

Les titres Prisma Kreditversicherungs A.G. ont été transférés dans l'entité OeKB Beteiligungs- und Management A.G.. L'opération a été complétée par un apport en numéraire afin que le groupe Euler Hermes détienne 49% de cette dernière.

Informations sur les entreprises associées

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

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2008.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2008, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(en milliers d'euros)

31/12/2007

Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	51 843	25 429	43 910	3 284	49,00%
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	-	-	-	-	0,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 376	4 608	4	553	51,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	54 800	23 582	71 081	15 073	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 074	45 064	17 130	3 050	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	43 449	25 140	13 719	2 148	33,33%
		257 542	123 823	145 844	24 108	

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)

31/12/2008

31/12/2007

Valeur nette comptable à l'ouverture	52 206	36 801
Augmentations	32 980	11 905
Diminutions	(2 529)	-
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	7 875	8 277
Dividendes versés	(6 970)	(5 452)
Dépréciations	-	-
Différences de change	226	-
Autres variations	9 762	675
Valeur nette comptable à la clôture	93 550	52 206

Contribution aux capitaux propres (hors quote part de résultat 2008)

(en milliers d'euros)

31/12/2008

31/12/2007

Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	(488)	10 851
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	56 233	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	(179)	2 068
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	2 910	2 340
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	18 594	21 007
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	8 605	7 663
Quote part de capitaux propres		85 675	43 929

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)

31/12/2008

31/12/2007

Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	488	1 609
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	1 316	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	179	282
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	3 676	4 145
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 209	1 525
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	1 007	716
Quote part de résultat totale		7 875	8 277

Note 6 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008			31/12/2007		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	194 273	137 129	331 402	180 908	146 448	327 356
Amortissements cumulés	(56 771)	(106 175)	(162 946)	(49 487)	(116 499)	(165 986)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356
Acquisitions nouvelles	922	11 567	12 489	14 438	13 079	27 517
Variations de périmètre	-	189	189	-	162	162
Sorties	-	(9 748)	(9 748)	(965)	(21 718)	(22 683)
Reclassements	80	(145)	(65)	-	811	811
Différences de change	87	(1 000)	(913)	(105)	(305)	(410)
Amortissements nets	(5 277)	(2 163)	(7 440)	(7 287)	8 324	1 037
Provisions nettes pour dépréciation	9 460	-	9 460	-	-	-
Autres variations	-	12	12	-	652	652
Valeur nette comptable clôture	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442
Solde à la clôture						
Valeur brute	195 192	141 134	336 326	194 273	137 129	331 402
Amortissements cumulés	(61 878)	(111 468)	(173 346)	(56 771)	(106 175)	(162 946)
Pertes de valeurs cumulées	(554)	-	(554)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants correspondent essentiellement à la mise à jour du parc informatique en Allemagne et en France.

Note 7 Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

	31/12/2008	31/12/2007
Impôts différés actifs	123 343	118 487
Impôts différés passifs	(445 768)	(469 876)
Solde net (passif) des impôts différés	(322 425)	(351 389)
Impôts différés actifs		
Déficits fiscaux activés	22 102	6
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	1 632	6 154
Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite	1 974	1 843
Impôts différés actifs - provisions techniques	50 828	50 843
Autres impôts différés actifs	46 807	59 641
Total	123 343	118 487
Impôts différés passifs		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(26 274)	(51 052)
Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite	(13 238)	(13 253)
Impôts différés passifs - provisions techniques	(183 864)	(212 233)
Autres impôts différés passifs	(222 392)	(193 338)
Total	(445 768)	(469 876)
Solde net impôts différés	(322 425)	(351 389)
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	31 942	14 559
Impôts différés passifs	(354 367)	(365 948)

Les déficits fiscaux activés concernent pour 21 millions d'euros les entités gérant la réassurance du groupe (Suisse et Luxembourg).

Les déficits fiscaux non activés concernent principalement les branches allemandes pour 23 millions d'euros. Le résultat fiscal n'est pas attendu bénéficiaire dans les années à venir.

Variation de l'impôt différé par zone géographique

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	Variation de change	Variation rééval. Plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31/12/2008
Allemagne	(169 377)	-	(3 816)	(18 834)	526	(191 501)
France	(153 283)	-	29 012	(7 857)	(3)	(132 131)
Italie	(3 834)	-	(1 699)	14 787	(2 147)	7 107
Royaume-Uni	(16 320)	2 214	(114)	9 957	(54)	(4 317)
Etats-Unis	(670)	(67)	(1 548)	(671)	1 741	(1 215)
Benelux	(8 714)	-	(715)	3 754	75	(5 600)
Autres pays	(449)	1 538	(864)	16 176	(1 376)	15 025
Services groupe / Holdings	1 257	9	-	(11 056)	-	(9 790)
	(351 390)	3 694	20 256	6 256	(1 238)	(322 422)

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

Variation du taux normal d'imposition

	31/12/2008	31/12/2007
Taux Groupe	45,04%	28,70%
France	34,43%	34,43%
Allemagne	32,28%	40,38%
Italie	32,32%	38,25%
Royaume-Uni	28,00%	30,00%
Etats-Unis	35,00%	35,00%
Pays-Bas	25,50%	25,50%
Belgique	33,99%	33,99%
Suisse	17,50%	17,50%

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

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2008 est fourni en note 23.

Note 8 Créances d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	229 879	(18 663)	211 216	193 972
Primes acquises non émises	158 402	-	158 402	117 446
Créances sur les débiteurs garantis	93 856	-	93 856	84 883
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	133 062	(2 103)	130 959	98 855
Total Créances d'assurance crédit	615 199	(20 766)	594 433	495 156

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	93 856	-	93 856	84 883
Part revenant aux réassureurs	(1 110)	-	(1 110)	(4 616)
Total Créances nettes sur débiteurs garantis	92 746	-	92 746	80 267

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

Ventilation par échéance

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	306 968	61 989	660	-	369 617
Part revenant aux réassureurs	121 997	8 963	-	-	130 960
Créances nettes sur débiteurs garantis	93 856	-	-	-	93 856
Total Créances d'assurance crédit	522 821	70 952	660	-	594 433

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Solde à l'ouverture	(16 601)	(17 881)
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(4 627)	(5 228)
Reprises	908	6 444
Ecart de conversion	4	-
Autres variations	1 653	64
Solde à la clôture	(18 663)	(16 601)

Note 9 Autres créances

Ventilation par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	17 914	-	17 914	5 541
Créances sur autres impôts	17 557	-	17 557	15 788
Autres créances	108 812	(4 761)	104 051	112 034
<i>dont intérêts courus non échus</i>	37 958		37 958	34 850
Charges constatées d'avance	8 281	-	8 281	8 438
Autres compte de régularisation actif	776	-	776	1 767
Autres actifs	807	-	807	81
Total des Autres Créances	154 147	(4 761)	149 386	143 649

Ventilation par échéance

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des autres créances nettes de provisions	63 083	84 755	1 548	-	149 386

Note 10 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au bilan

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Avoirs en banque	494 859	303 732
Cash pooling	119 048	74 371
Total Trésorerie	613 907	378 103

Réconciliation avec le Tableau des Flux de Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Solde trésorerie au bilan	613 907	378 103
Equivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	11 330
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(1 584)	(1 012)
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie	612 323	388 421

Au 31/12/2007, les montants non pris en compte dans la trésorerie au bilan correspondaient aux équivalents de trésorerie, c'est à dire les placements dont l'échéance est inférieure à trois mois.

A fin décembre 2008, les filiales ont comptabilisé tous les équivalents de trésorerie dans le compte de trésorerie.

Note 11 Réserves de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus et moins values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autre	Différence de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	134 246	-	2 661	(45 673)	(583)	(66)	(148)	90 437
Variation de l'exercice	(55 598)	-	(3 323)	18 464	-	226	72	(40 159)
Montants à la clôture	78 648	-	(662)	(27 209)	(583)	160	(76)	50 278

L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de (3323) milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

Note 12 Intérêts minoritaires

Mouvements de la période

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts minoritaires début d'exercice	19 179	19 153
Rachat de minoritaires		
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Guarantee PLC	(306)	(775)
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Interborg N.V	-	(472)
Cessions		-
Changement de méthode d'intégration		
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	(71)	(159)
Mouvements sur réserves		
Changements de méthode		
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	(109)	(97)
Dividendes versés aux minoritaires	(2 876)	(3 044)
Augmentations de capital et autres mouvements	13	567
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	4 498	4 006
Intérêts minoritaires fin d'exercice	20 328	19 179

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Euler Hermes en France	845	722
Euler Hermes en Hongrie	2 112	1 798
Euler Hermes en Roumanie	227	51
Euler Hermes en Allemagne	11 565	10 869
Euler Hermes au Royaume-Uni	-	309
Euler Hermes au Maroc	2 701	2 410
Euler Hermes en Grèce	2 878	3 020
Intérêts minoritaires	20 328	19 179

Note 13 Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 14.

	31/12/2007	Dotation	Reprise		Reclassements	Autres mouvements	31/12/2008
			Provision utilisée	Provision non utilisée			
Plan de retraite							
Plans de retraite à prestation définie	52 520	8 499	(6 504)	(690)	(30)	(107)	53 688
Plan de retraite à cotisation définie	1 470	215	-	-	-	98	1 783
Total	53 990	8 714	(6 504)	(690)	(30)	(9)	55 471
Autres provisions pour risques et charges							
Provision pour impôts à payer	2 060	922	(2 246)	(201)	2 125	2 873	5 533
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	9 926	-	(9 926)	-	-	-	-
Provision pour risques fiscaux divers	22 091	18 318	(250)	(7 794)	-	319	32 684
Provisions pour avantages divers au personnel	25 290	7 918	(5 629)	(5 098)	1 152	3 508	27 141
Provisions défaillance réassureurs	600	-	-	-	(600)	-	-
Provisions sur litiges assurés	2 388	-	-	-	(2 388)	-	-
Provisions sur litiges débiteurs	3 225	1 725	-	(2 534)	(157)	-	2 259
Garantie de passif	879	8	(720)	(159)	-	-	8
Provision pour plan de restructuration	4 210	-	(611)	-	(19)	-	3 580
Provisions pour litiges divers	2 515	1 997	(599)	(551)	11 567	43	14 972
Total	73 184	30 888	(19 981)	(16 337)	11 680	6 743	86 177
Total général	127 174	39 602	(26 485)	(17 027)	11 650	6 734	141 648

Note 14 Avantages au personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

- La Mondiale (France) : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1% de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.
- Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA).
- Royaume-Uni : L'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8% des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.
- Scandinavie :

- Suède : Il s'agit d'un plan multi employeurs géré par une des plus grandes sociétés d'assurance vie, SPP.
- Danemark : Le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance vie.
- Norvège : Il s'agit d'un plan multi employeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie.
- Finlande : Le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

<i>(en milliers d'euros)</i>	France	Etats-Unis	Royaume- Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2008		(1 783)			(1 783)
Coût enregistré sur l'exercice 2008	(207)	(186)	(705)	(152)	(1 251)
Provision au 31 décembre 2007	-	(1 470)	-	-	(1 470)
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(146)	(1 787)
Provision au 31 décembre 2006	-	(1 402)	-	-	(1 402)
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

- Indemnités de fin de Carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance.
- PSAD (France) : Il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société EULER HERMES SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 19 à la fin de l'année.
- CARDIF (France) : Il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes SFAC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2.
- TFR (Italie) : (Trattamento di Fine Rapporto) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaire indépendant.
Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :
 - L'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
 - La probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;
 - La probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
 - La probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.
 Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein de Euler Hermes SIAC.
- EHUK Defined Benefit plan : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

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

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

Au 31 décembre 2008, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 89,9 millions de livres sterling partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 90,4 millions de livres sterling.

- AVK/APV EPV : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.
- Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés de Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé.
- Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

31/12/2008	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(4 933)	(4 497)	(2 792)	(9 791)	(131 573)	(311 943)	(14 824)	(3 146)	(483 499)
- Coût des services rendus dans la période	(277)	-	-	(431)	(2 462)	(8 322)	(721)	(238)	(12 451)
- Intérêt sur la dette	(228)	(226)	(145)	(420)	(5 810)	(16 858)	(785)	(163)	(24 635)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 590)	(79)	(75)	(2 744)
- Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	(169)	(169)
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	218	67	212	-	11 951	19 647	401	343	32 839
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(144)	(89)	74	-	803	2 985	(646)	-	2 983
- Prestations payées	384	481	152	1 205	2 424	9 369	280	1	14 296
- Ecart de conversion	-	-	-	-	30 272	-	-	-	30 272
- Autres	43	-	-	-	18	(15)	333	(41)	338
- Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(4 937)	(4 264)	(2 499)	(9 437)	(94 377)	(307 727)	(16 041)	(3 488)	(442 770)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	1 164	-	3 320	-	128 235	264 265	11 038	2 528	410 551
- Rendement réel des actifs de couverture	68	-	88	-	(9 839)	13 765	549	109	4 740
- Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	(13 921)	(89)	-	(14 010)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	6 229	79	158	6 466
- Cotisations employeurs	692	-	-	-	8 576	2 590	1 193	533	13 584
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	1 258	-	-	1 258
- Réductions de régimes	-	-	(266)	-	-	(1 258)	-	-	(1 524)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Prestations payées	(384)	-	(152)	-	(2 424)	(6 126)	(280)	(1)	(9 367)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(29 504)	-	-	-	(29 504)
- Autres	-	-	-	-	(118)	(310)	-	21	(407)
Juste valeur des actifs à la clôture	1 540	-	2 990	-	94 927	266 492	12 490	2 839	381 278
Ecart actuariels restant à amortir	502	-	491	-	(17 150)	(9 801)	442	12	(25 504)
Provision plan de retraites à prestations définies	(3 899)	(4 264)	-	(9 437)	17 699	(31 434)	(3 993)	(661)	(35 988)
Charges de l'exercice	(437)	(247)	-	(851)	(3 172)	(11 606)	(957)	(461)	(17 731)
- Coût des services rendus de la période	(277)	-	-	(431)	(2 922)	(8 322)	(721)	(238)	(12 911)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(228)	(226)	-	(420)	(6 895)	(16 858)	(785)	(163)	(25 575)
- Rendement attendu des actifs de régime	59	-	-	-	7 222	13 765	549	139	21 734
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	9	(21)	-	-	(457)	(191)	-	-	(660)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	40	40
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	(193)	(193)
- Autres	-	-	-	-	(120)	-	-	(46)	(166)
Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenu régime	6,00%	6,00%	4,00%	6,00%	5,80%	5,50%	6,00%	6,00%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,50%	2,50%	-	3,60%	3,11%	1,85%	2,50%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75%	-	4,00%	-	6,20%	5,20%	5,00%	6,00%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50%	-	-	4,20%	4,15%	2,40%	4,00%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	1,50%	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,35%	-	-	-	1,85%	-	1,00%	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	11	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	
Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,00%	-	40,00%	20,34%	-	-	
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	60,00%	77,21%	-	-	
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-	
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	-	0,02%	100,00%	100,00%	

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

Les 53 688 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2008 (35 988 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 17 699 milliers d'euros du Royaume-Uni.

31/12/2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)
- Coût des services rendus dans la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
- Intérêt sur la dette	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 552)	(74)	(55)	(2 681)
- Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	1 519	1 519
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	467	230	295	-	12 225	30 777	(275)	29	43 748
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	88	88	(63)	-	(1 638)	1 494	1 124	(29)	1 064
- Prestations payées	296	485	151	1 783	3 409	10 817	980	-	17 921
- Ecart de conversion	-	-	-	-	12 183	-	-	-	12 183
- Autres	-	-	-	-	582	327	-	91	1 000
- Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(4 933)	(4 497)	(2 792)	(9 791)	(131 573)	(311 943)	(14 824)	(3 146)	(483 499)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670
- Rendement réel des actifs de couverture	35	-	221	-	5 960	13 048	419	(310)	19 373
- Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	(8 420)	69	-	(8 351)
- Cotisations employés	-	-	-	-	1	2 552	74	55	2 682
- Cotisations employeurs	664	-	-	-	2 691	5 885	2 038	149	11 427
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	(51)	-	-	-	-	-	(51)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(480)	(480)
- Prestations payées	(296)	-	(151)	-	(3 409)	(7 678)	(980)	29	(12 485)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(11 720)	-	-	-	(11 720)
- Autres	(77)	-	-	-	(582)	-	-	(160)	(819)
Juste valeur des actifs à la clôture	1 164	-	3 320	-	128 235	264 265	11 038	2 528	410 551
Ecart actuariels restant à amortir	427	-	528	-	(18 657)	(18 703)	496	161	(35 748)
Provision plan de retraites à prestation définies	(4 198)	(4 497)	-	(9 791)	15 319	(28 975)	(4 282)	(779)	(37 201)
Charges de l'exercice	(475)	96	(135)	(1 210)	(4 259)	(11 523)	(1 021)	(668)	(19 195)
- Coût des services rendus de la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
- Rendement attendu des actifs de régime	34	-	-	-	8 360	13 048	420	(6)	21 856
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	(72)	(72)
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318	-	-	(1 375)	(771)	-	-	(1 831)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres	-	-	-	-	-	-	-	(108)	(108)
Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenu régime	5,10%	5,30%	4,00%	5,10%	5,10%	5,50%	4,50%	5,60%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	3,15%	1,85%	2,25%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50%	-	4,00%	-	6,40%	5,20%	4,85%	5,60%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	3,00%	4,15%	2,40%	3,75%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	-	1,85%	-	-	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	12	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	
(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion									
Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,00%	-	40,00%	20,34%	-	-	
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	60,00%	77,21%	-	-	
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-	
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	-	0,02%	100,00%	100,00%	

Les 52 520 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2007 (37 201 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 15 319 milliers d'euros du Royaume-Uni.

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 132)	(5 036)	(4 672)	(10 608)	(138 042)	(332 607)	(14 719)	(2 280)	(513 096)
- Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
- Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)
- Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925
- Acquisitions/Cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)
- Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)
- Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)
- Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)
- Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)

Juste valeur des actifs à l'ouverture	858	-	4 672	-	125 154	245 321	8 093	1 664	385 762
- Rendement réel des actifs de couverture	57	-	224	-	7 690	12 310	535	5	20 821
- Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	325	(2 032)	-	-	(1 707)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 598	-	-	2 598
- Cotisations employeurs	98	-	-	-	2 919	6 125	158	308	9 608
- Acquisitions/Cessions de filiales	74	-	-	-	-	-	832	210	1 116
- Réductions de régimes	-	-	(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Prestations payées	(249)	-	(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	2 572	-	-	-	2 572
- Autres	-	-	-	-	(210)	-	-	755	545
Juste valeur des actifs à la clôture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670

Ecarts actuariels restant à amortir	(283)	-	261	-	(30 124)	(43 325)	(422)	(110)	(74 003)
--	--------------	---	------------	---	-----------------	-----------------	--------------	--------------	-----------------

Provision plan de retraite à prestations définies	(4 157)	(5 078)	-	(10 364)	18 328	(26 803)	(5 298)	(1 168)	(34 540)
--	----------------	----------------	---	-----------------	---------------	-----------------	----------------	----------------	-----------------

Charges de l'exercice	(513)	(530)	1 473	(1 245)	4 255	(11 078)	(994)	(955)	(9 587)
- Coût des services rendus de la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
- Rendement attendu des actifs de régime	35	-	185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)	-	-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	1 925	-	200	2 125
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)	-	1 473	-	-	-	-	8	1 478
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres (cf. note explicative ci-avant)	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525

Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenu régime	4,00%	4,60%	4,00%	4,50%	5,10%	4,80%	4,50%	4,60%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	3,15%	1,50%	2,00%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00%	-	4,00%	-	6,40%	5,00%	4,50%	4,60%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	2,50%	4,15%	2,40%	3,50%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	3,15%	1,50%	-	-	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	12	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	

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

Structure des actifs de couverture								
- Actions	-	-	23,00%	-	49,00%	20,34%	-	-
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	31,00%	77,21%	-	-
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	20,00%	0,02%	100,00%	100,00%

Les 52 868 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2006 (34 540 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 18 328 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Estimation des contributions et paiements futurs

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Prestations de retraite et Prestations complémentaires	
2008		14 618
2009		14 341
2010		15 234
2011		15 954
2012		18 850
2013		18 979
2014 - 2018		115 523

Note 15 Dettes de financement

Ventilation par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Dettes subordonnées	-	-
Comptes et emprunts à terme	2 313	-
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	2 313	-
Autres dettes de financement	295 433	295 746
Total Dettes de financement	297 746	295 746

Les autres dettes de financement incluent trois emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 292 321 milliers d'euros dont 321 milliers d'euros d'intérêts courus à échéance moins de 3 mois (145 milliers d'euros) et entre 3 mois et 1 an (176 milliers d'euros) (cf. note 26 Parties liées). Le montant restant s'explique principalement par un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Banque Emporiki pour 1,2 millions d'euros.

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

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent un emprunt local contracté par la filiale belge auprès de Fortis et comptabilisé à tort en 2007 en autres dettes.

Ventilation par échéance

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes de financement	5 570	157 176	135 000	-	297 746

Ventilation par échéance des intérêts (en millions d'euros)

	Nominal	Taux	2009	2010
Emprunt 2009	90	Euribor 6m + 146,5bp	2,0	
Emprunt 2010	135	Euribor 6m + 20bp	4,3	2,1
Emprunt 2009	67	Euribor 6m + 144,3bp	1,5	
		Total	7,8	2,1

	Euribor	12/12/2008	31/12/2008
6m		3,369	2,971

Note 16 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31/12/2008
Provisions pour primes non acquises	260 291	28 170	(17 565)	43 795	314 691
Provisions pour sinistres	1 045 565	422 500	(38 082)	(7 373)	1 422 610
Participation aux bénéficiaires et ristournes	120 285	(4 885)	(1 486)	2 483	116 397
Provisions techniques brutes de réassurance	1 426 141	445 785	(57 133)	38 905	1 853 698
Provisions pour primes non acquises	48 242	3 654	4 340	(8 383)	47 853
Provisions pour sinistres	297 351	49 238	9 653	(3 056)	353 186
Participation aux bénéficiaires et ristournes	19 862	(3 775)	225	627	16 939
Part des réassureurs dans les provisions technique	365 455	49 117	14 218	(10 812)	417 978
Provisions techniques nettes	1 060 686	396 668	(71 351)	49 717	1 435 720

Les autres mouvements s'expliquent notamment par le changement de mode de comptabilisation des primes acquises non émises (pipeline premiums) et de primes non acquises au Royaume-Uni et en Italie. Le principe est maintenant de comptabiliser la prime sur la durée du contrat et non pas la prime correspondant à la facturation de l'assuré. Une provision pour primes non acquises est constituée. Cette dernière correspond à la quote-part des primes émises couvrant la période postérieure à la clôture.

Ce changement de présentation comptable n'a donc pas d'impact sur le chiffre d'affaires du groupe car celui-ci est communiqué après intégration des provisions pour primes non acquises.

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 584 352	(297 550)	1 286 802	1 001 864	(212 185)	789 679
dont sinistres payés	388 147	(79 180)	308 967	278 505	(64 017)	214 488
dont charges de provisions de sinistres	1 115 597	(209 989)	905 608	660 716	(146 115)	514 601
dont frais de gestion	80 608	(8 381)	72 227	62 643	(2 053)	60 590
Recours et sauvetages de l'année en cours	(135 477)	21 900	(113 577)	(77 944)	15 805	(62 139)
Recours et sauvetages reçus	(17 222)	2 976	(14 246)	(14 349)	4 644	(9 705)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(118 255)	18 924	(99 331)	(63 595)	11 161	(52 434)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(82 801)	34 941	(47 860)	(71 013)	41 396	(29 617)
dont sinistres payés	597 720	(120 980)	476 740	580 932	(146 083)	434 849
dont charges de provisions de sinistres	(669 188)	155 481	(513 707)	(647 912)	177 292	(470 620)
dont frais de gestion	(11 333)	440	(10 893)	(4 033)	10 187	6 154
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(58 644)	6 073	(52 571)	(98 844)	10 777	(88 067)
Recours et sauvetages reçus	(147 352)	20 038	(127 314)	(155 996)	29 132	(126 864)
Variation des provisions de recours et sauvetages	88 708	(13 965)	74 743	57 152	(18 355)	38 797
Charges de sinistres	1 307 430	(234 636)	1 072 794	754 063	(144 207)	609 856

Provisions de sinistres

	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 650 693	(397 148)	1 253 545	1 216 617	(336 310)	880 307
Exercice en cours	1 141 066	(227 411)	913 655	690 928	(151 787)	539 141
Exercices antérieurs	509 627	(169 737)	339 890	525 689	(184 523)	341 166
Recours à encaisser	(228 084)	43 962	(184 122)	(171 053)	38 959	(132 094)
Exercice en cours	(117 115)	19 360	(97 755)	(62 851)	11 050	(51 801)
Exercices antérieurs	(110 969)	24 602	(86 367)	(108 202)	27 909	(80 293)
Provisions de sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213

Ventilation par type de provisions

	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	314 691	(47 853)	266 838	260 291	(48 242)	212 049
Provisions pour sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213
dont provisions pour sinistres connus	1 108 704	(384 528)	724 176	816 736	(332 457)	484 279
dont provisions pour sinistres tardifs	440 723	44	440 767	290 895	46	290 941
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	100 368	(12 620)	87 748	107 251	(991)	106 260
dont autres provisions techniques	899	(44)	855	1 734	(2 908)	(1 174)
dont recours à encaisser	(228 085)	43 962	(184 123)	(171 052)	38 959	(132 093)
Participation aux bénéfices et ristournes	116 398	(16 939)	99 459	120 286	(19 862)	100 424
Provisions techniques	1 853 698	(417 978)	1 435 720	1 426 141	(365 455)	1 060 686

Note 17 Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Dépôts de garantie des assurés et divers	100 158	106 316
Dettes envers les assurés et les agents	95 014	58 489
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	195 172	164 805
Dettes envers les réassureurs et les cédants	56 232	48 642
Dépôts reçus des réassureurs	40 465	43 374
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	96 697	92 016
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	291 869	256 821

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	217 684	72 009	-	2 176	291 869

Note 18 Autres dettes

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Dettes fiscales et sociales	95 249	96 179
Autres dettes d'exploitation	117 199	140 348
Produits constatés d'avance	7 509	11 378
Autres comptes de régularisation passif	4	3 850
Autres passifs	12 299	14 099
Total Autres dettes	232 260	265 854

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 12,1 millions d'euros.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

31/12/2008

	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Autres dettes	192 969	38 930	361	-	232 260

Note 19 Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)

	31/12/2008			31/12/2007		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<i>Primes et commissions</i>	1 878 779	(419 979)	1 458 800	1 829 672	(473 049)	1 356 623
<i>Ristournes de primes</i>	(78 383)	12 667	(65 716)	(74 780)	18 372	(56 408)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 800 396	(407 312)	1 393 084	1 754 892	(454 677)	1 300 215
Variation des primes non acquises	(26 437)	6 572	(19 865)	(28 189)	(3 566)	(31 755)
Primes acquises	1 773 959	(400 740)	1 373 219	1 726 703	(458 243)	1 268 460
Accessoires de primes	392 492	-	392 492	372 745	-	372 745
Chiffre d'affaires	2 166 451	(400 740)	1 765 711	2 099 448	(458 243)	1 641 205
Produits des placements nets de charges	132 940	-	132 940	185 159	-	185 159
<i>Sinistres payés</i>	(821 293)	177 146	(644 147)	(689 092)	176 324	(512 768)
<i>Charges des provisions pour sinistres</i>	(416 862)	49 549	(367 313)	(6 361)	(23 984)	(30 345)
<i>Frais de gestion des sinistres</i>	(69 275)	7 941	(61 334)	(58 610)	(8 133)	(66 743)
Charges des prestations d'assurance	(1 307 430)	234 636	(1 072 794)	(754 063)	144 207	(609 856)
<i>Commissions de courtage</i>	(225 983)	-	(225 983)	(203 003)	-	(203 003)
<i>Autres frais d'acquisition</i>	(99 711)	-	(99 711)	(101 114)	-	(101 114)
<i>Variation des frais d'acquisition reportés</i>	14 188	-	14 188	1 603	-	1 603
Frais d'acquisition des contrats	(311 506)	-	(311 506)	(302 514)	-	(302 514)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(220 563)	-	(220 563)	(214 270)	-	(214 270)
Commissions reçues des réassureurs	-	154 740	154 740	-	182 925	182 925
Autres produits et charges opérationnels courants	(280 028)	-	(280 028)	(304 959)	-	(304 959)
Résultat opérationnel courant	179 864	(11 364)	168 500	708 801	(131 111)	577 690

Note 20 Produits financiers

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Revenus sur immeubles de placement	7 159	7 460
Revenus sur valeurs mobilières	86 940	82 298
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	86 707	81 699
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	396
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	233	203
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	36 076	29 181
Autres produits financiers	6 244	6 022
Produits des placements	136 419	124 961
Amortissement des immeubles de placement	(2 499)	(2 361)
Frais de gestion des placements	(7 014)	(5 369)
Intérêts versés aux réassureurs	(1 423)	(920)
Autres charges financières	(9 063)	(3 680)
Charges des placements	(19 999)	(12 330)
Profits sur cessions d'immeubles	14 062	1 070
Profits (Pertes) nets sur cessions de titres	15 102	77 640
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	15 102	77 861
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	14
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	-	(235)
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	10 780	(66)
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	39 944	78 644
Variation de juste valeur des instruments dérivés	-	(1 891)
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	(299)
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	-	(2 190)
Dotation pour dépréciation des placements	(23 424)	(3 926)
Variation des dépréciations sur placements	(23 424)	(3 926)
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	132 940	185 159

Note 21 Contrats de location

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

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	Royaume-Uni	Etats-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	3 715	1 457	0	710	3
Entre 1 an et 5 ans	10 434	4 462	419	475	712
Plus de 5 ans	1 174	5 936	0	0	0
Total	15 323	11 856	419	1 185	715

Note 22 Autres produits et charges opérationnels

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Autres produits techniques	54 482	21 749
Autres charges techniques	(331 429)	(334 834)
Autres produits non techniques	6 417	26 055
Autres charges non techniques	(1 666)	(4 983)
Participation et intéressement des salariés	(7 832)	(12 946)
Autres produits et charges opérationnels courants	(280 028)	(304 959)

Les autres charges non techniques sont principalement constituées des charges de personnel comptabilisées au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006 et du 22 juin 2008 pour 1,5 millions d'euros (contre 2,2 millions d'euros en 2007).

La diminution des autres produits non techniques (-19,6 millions d'euros) comprend principalement le changement de comptabilisation (de autres produits non techniques à autres produits techniques) du rendement des actifs des régimes de retraite en Allemagne (11,5 millions d'euros à fin 2007) et au Royaume-Uni (8,2 millions d'euros à fin 2007).

L'augmentation des autres produits techniques est principalement due au gain de change pour 20,2 millions d'euros.

Note 23 Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

	2008
Impôt exigible :	
Charge d'impôt de l'exercice	78 978
Ajustements sur exercices antérieurs	(526)
Total	78 452
Impôt différé :	
Différences temporelles	17 998
Changement de taux ou nouvel impôt	-
Reclassement d'impôt exigible à impôt différé	(2 431)
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	(20 999)
Impôt sur les dividendes versés	-
Autres	(824)
Total	(6 256)
Charge d'impôt totale du compte de résultat	72 196

Preuve d'impôt

	2008	
Résultat avant impôts	160 286	
Impôt au taux théorique	55 186	34,43%
Incidence différentiel Taux Groupe / Taux Local	6 464	4,03%
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	14 771	9,22%
Incidence des situations fiscales particulières	(4 816)	-3,00%
Incidence des résultats taxés au taux réduit	591	0,37%
Incidence du report variable	-	0,00%
Impôt au taux effectif	72 196	45,04%

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 45,04%.

Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, les différences permanentes remontées par chaque entité, les impôts à taux réduits ainsi que les situations fiscales particulières.

Note 24 Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	83 592	406 958
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 614 387	43 601 953
Résultat par action (en euros)	1,92	9,33

	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	83 592	406 958
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 650 585	43 765 878
Résultat dilué par action (en euros)	1,92	9,30

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 36 198 en 2008 (163 925 en 2007).

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

Dividende par action

Le dividende payé au titre de 2007 est de 218 180 milliers d'euros soit 5€ par titre.

Note 25 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 les 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 primaire pour le Groupe Euler Hermes est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de management du Groupe.

Les 8 secteurs géographiques principaux de 2007 correspondant aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé (Allemagne et son IDC, France & son IDC, Italie, Royaume-Uni, zone Amérique, Belgique, Pays-Bas et Réassurance groupe) ont évolué afin de cadrer avec le reporting communiqué au management à date du 31 décembre 2008.

Information de premier niveau : secteurs géographiques

Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)													31/12/2008	
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassuranc e groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE	
Primes émises	686 540	104 411	-	384 936	200 144	199 687	167 821	70 034	41 144	651 078	-	(627 016)	1 878 779	
Ristournes sur primes	(44 054)	(4 715)	-	(22 611)	2 059	(3 110)	-	(2 978)	(1 391)	(31 985)	-	30 402	(78 383)	
Primes émises nettes	642 486	99 696	-	362 325	202 203	196 577	167 821	67 056	39 753	619 093	-	(596 614)	1 800 396	
Variation des primes non acquises	(10 537)	(587)	-	1 326	150	(4 111)	(4 367)	(693)	(119)	(9 659)	-	2 160	(26 437)	
Primes acquises - hors groupe	631 949	99 109	-	363 651	202 353	192 466	163 454	66 363	39 634	609 434	-	(594 454)	1 773 959	
Accessoires de primes - hors groupe	175 950	53 055	16 921	93 497	49 161	22 173	29 562	17 052	14 847	-	-	(79 726)	392 492	
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	807 899	152 164	16 921	457 148	251 514	214 639	193 016	83 415	54 481	609 434	-	(674 180)	2 166 451	
Produits des placements	60 782	3 891	-	72 060	9 158	9 519	5 695	3 580	1 308	(3 432)	235 385	(265 006)	132 940	
<i>Dont dividendes</i>	18 794	-	-	-	-	-	-	-	-	-	235 357	(254 151)	-	
Total des produits des activités ordinaires	868 681	156 055	16 921	529 208	260 672	224 158	198 711	86 995	55 789	606 002	235 385	(939 186)	2 299 491	
Charges des prestations d'assurance	(370 867)	(81 509)	-	(237 245)	(203 640)	(182 359)	(133 814)	(62 722)	(20 194)	(519 771)	-	504 691	(1 307 430)	
Charges nettes des cessions en réassurance	356 959	97 669	-	107 193	105 895	105 137	93 285	29 142	16 773	253 424	-	(776 101)	389 376	
Produits nets des cessions en réassurance	(357 335)	(80 029)	-	(93 179)	(83 563)	(75 437)	(78 351)	(24 498)	(19 849)	(212 004)	-	625 505	(400 740)	
Autres produits et charges	(306 931)	(65 078)	(17 392)	(176 156)	(107 851)	(85 176)	(72 811)	(23 772)	(26 523)	(230 821)	(13 554)	313 968	(812 097)	
Total autres produits et charges	(678 174)	(128 947)	(17 392)	(399 387)	(289 159)	(237 835)	(191 691)	(81 850)	(49 793)	(709 172)	(13 554)	666 063	(2 130 891)	
Résultat opérationnel courant	190 507	27 108	(471)	129 821	(28 487)	(13 677)	7 020	5 145	5 996	(103 170)	221 831	(273 123)	168 500	
Charges de financement	(17)	1	-	(101)	(194)	-	(13)	(570)	-	(3)	(22 878)	7 686	(16 089)	
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalen	5 659	-	-	2 216	-	-	-	-	-	-	-	-	7 875	
Impôts sur les résultats	(56 566)	(5 488)	(258)	(48 013)	7 720	3 155	(3 362)	(588)	(1 547)	21 107	11 644	-	(72 196)	
Résultat net de l'ensemble consolidé	139 583	21 621	(729)	83 923	(20 961)	(10 522)	3 645	3 987	4 449	(82 066)	210 597	(265 437)	88 990	
<i>Dont</i>														
Résultat net part du groupe	136 411	20 847	(729)	83 371	(20 961)	(10 522)	3 645	3 987	4 449	(82 066)	210 597	(265 437)	83 592	
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 172	774	-	552	-	-	-	-	-	-	-	-	4 498	

(en milliers d'euros)													31/12/2007	
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassuranc e groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE	
Primes émises	696 948	96 279	-	382 162	210 207	214 516	167 341	70 706	39 430	376 569	-	(424 486)	1 829 672	
Ristournes sur primes	(45 942)	(4 774)	-	(13 909)	(2 361)	(2 699)	-	(2 461)	(1 116)	(17 948)	-	16 430	(74 780)	
Primes émises nettes	651 006	91 505	-	368 253	207 846	211 817	167 341	68 245	38 314	358 621	-	(408 056)	1 754 892	
Variation des primes non acquises	(15 767)	(2 874)	-	(729)	(477)	(8 830)	(3 974)	(3 314)	433	(10 155)	-	17 498	(28 189)	
Primes acquises - hors groupe	635 239	88 631	-	367 524	207 369	202 987	163 367	64 931	38 747	348 466	-	(390 558)	1 726 703	
Accessoires de primes - hors groupe	162 584	39 562	13 035	91 386	46 110	23 293	32 995	14 633	11 684	4	-	(62 541)	372 745	
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	797 823	128 193	13 035	458 910	253 479	226 280	196 362	79 564	50 431	348 470	-	(453 099)	2 099 448	
Produits des placements	93 354	2 834	4	70 531	15 561	23 923	15 393	10 631	3 228	5 073	182 534	(237 907)	185 159	
<i>Dont dividendes</i>	19 494	-	-	-	-	-	-	-	-	-	145 247	(163 741)	-	
Total des produits des activités ordinaires	891 177	131 027	13 039	529 441	269 040	250 203	211 755	90 195	53 659	353 543	182 534	(691 006)	2 284 607	
Charges des prestations d'assurance	(229 159)	(37 268)	-	(152 587)	(108 006)	(80 753)	(81 706)	(41 296)	(17 546)	(167 468)	-	161 726	(754 063)	
Charges nettes des cessions en réassurance	272 855	56 937	-	76 010	69 959	60 972	72 054	17 572	16 032	-	-	(315 259)	327 132	
Produits nets des cessions en réassurance	(366 725)	(69 975)	-	(91 271)	(86 744)	(81 515)	(83 253)	(25 717)	(19 876)	(26 454)	-	393 287	(458 243)	
Autres produits et charges	(329 608)	(54 355)	(11 797)	(171 433)	(106 494)	(97 847)	(72 768)	(18 430)	(22 989)	(140 845)	(10 485)	215 308	(821 743)	
Total autres produits et charges	(652 637)	(104 661)	(11 797)	(339 281)	(231 285)	(199 143)	(165 673)	(67 871)	(44 379)	(334 767)	(10 485)	455 062	(1 706 917)	
Résultat opérationnel courant	238 540	26 366	1 242	190 160	37 755	51 060	46 082	22 324	9 280	18 776	172 049	(235 944)	577 690	
Charges de financement	(16)	-	(18)	(138)	-	-	(48)	-	(109)	(2)	(16 104)	3 517	(12 918)	
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en éc	6 036	-	-	2 241	-	-	-	-	-	-	-	-	8 277	
Impôts sur les résultats	(28 200)	(6 432)	(454)	(67 717)	(20 522)	(14 425)	(16 239)	(6 641)	(1 988)	(3 416)	3 949	-	(162 085)	
Résultat net de l'ensemble consolidé	216 360	19 934	770	124 546	17 233	36 635	29 795	15 683	7 183	15 358	159 894	(232 427)	410 964	
<i>Dont</i>														
Résultat net part du groupe	213 737	19 721	770	123 452	17 233	36 560	29 795	15 682	7 183	15 358	159 894	(232 427)	406 958	
Part revenant aux actionnaires minoritaires	2 623	213	-	1 094	-	75	-	1	-	-	-	-	4 006	

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)													31/12/2008	
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassuranc e groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE	
Provisions des prêts et créances	(8 863)	-	-	(5 816)	(509)	(4)	(518)	(420)	(14)	-	(897)	-	(17 041)	

	31/12/2007										GROUPE		
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassurance groupe		Services groupe	Eliminations inter sectorielles
Provisions des prêts et créances	(1 232)	-	-	(2 608)	(32)	(662)	-	-	(219)	-	(2 477)	-	(7 230)

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2007 et 2008.

Bilan sectoriel

	31/12/2008										GROUPE		
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassurance groupe		Services groupe	Eliminations inter sectorielles
Ecarts d'acquisition	-	3 340	2 221	2 376	5 820	50 213	30 466	3 893	4 349	-	-	-	102 678
Autres immobilisations incorporelles	29 324	1 606	-	11 454	5 795	6 608	2 252	6 104	2 774	1 537	15 781	-	83 235
Placements des activités d'assurance	464 765	14 913	(12 421)	685 547	144 064	(31 213)	56 774	37 244	27 487	143 371	1 401 061	(265 720)	2 665 872
Investissements dans les entreprises associées	64 135	-	-	29 477	-	-	-	-	-	-	-	(62)	93 550
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	253 674	56 030	-	87 001	176 396	62 972	46 352	28 020	11 991	169 566	-	(474 024)	417 978
Créances d'assurance et de réassurance	93 345	37 798	-	133 605	80 912	76 349	52 734	104 566	3 041	111 201	-	(99 118)	594 433
Autres actifs sectoriels	322 036	48 973	21 196	287 845	107 156	56 182	101 132	23 878	16 708	121 430	101 894	(109 083)	1 099 349
Total actifs	1 227 279	162 660	10 996	1 237 305	520 145	221 111	289 710	203 705	66 350	547 105	1 518 736	(948 007)	5 057 095
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	519 928	73 537	-	344 021	396 467	206 605	158 481	114 874	27 893	490 550	-	(478 658)	1 853 698
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	53 092	82	-	90 199	26 456	17 972	3 445	2 385	383	29 289	-	(28 131)	195 172
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	8 204	32 209	-	16 885	36 914	13 257	51 795	9 190	2 264	67 021	-	(141 042)	96 697
Autres dettes	316 039	20 334	15 475	258 569	62 996	24 131	26 916	26 067	12 188	19 798	527 541	(253 811)	1 056 243
Total dettes	897 263	126 162	15 475	709 674	522 833	261 965	240 637	152 516	42 728	606 658	527 541	(901 642)	3 201 810

	31/12/2007										GROUPE		
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume-Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays bas	Réassurance groupe		Services groupe	Eliminations inter sectorielles
Ecarts d'acquisition	-	3 373	2 073	2 376	5 820	64 891	28 802	3 893	4 349	-	-	-	115 577
Autres immobilisations incorporelles	23 669	955	-	7 718	6 147	7 046	984	2 221	1 642	819	7 077	-	58 278
Placements des activités d'assurance	509 358	21 207	(8 199)	875 743	196 463	38 898	51 606	29 634	26 418	119 890	1 424 252	(236 186)	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	21 295	-	-	30 973	-	-	-	-	-	-	-	(62)	52 206
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	192 779	34 697	-	64 504	145 478	51 002	31 343	22 939	10 025	-	-	(187 312)	365 455
Créances d'assurance et de réassurance	91 224	42 648	-	126 079	93 622	19 615	50 730	95 796	3 567	41 575	-	(69 700)	495 156
Autres actifs sectoriels	243 837	46 987	15 385	191 818	66 708	53 713	46 153	36 267	25 241	50 419	69 127	(93 865)	751 790
Total actifs	1 082 162	149 867	9 259	1 299 211	514 238	235 165	209 618	190 750	71 242	212 703	1 500 456	(587 125)	4 887 546
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	414 432	48 913	-	300 091	316 438	130 850	121 078	91 512	23 697	171 087	-	(191 957)	1 426 141
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	26 589	523	-	71 440	43 173	14 356	4 213	7 440	311	(684)	-	(2 556)	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	25 595	41 559	-	39 679	53 207	8 974	23 367	18 024	3 654	(3 955)	-	(118 088)	92 016
Autres dettes	323 373	18 817	11 572	304 738	69 242	44 250	21 958	27 624	23 505	32 129	475 921	(226 465)	1 126 664
Total dettes	789 989	109 812	11 572	715 948	482 060	198 430	170 616	144 600	51 167	198 577	475 921	(539 066)	2 809 626

Information de second niveau : secteurs d'activité

Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance crédit et les autres secteurs regroupant des activités de moindre importance : Bonding (garanties financières), Fidelity (assurance contre la malveillance des salariés), Retail (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'Etat allemand.

Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Assurance-crédit	1 896 611	1 840 461
Autres	269 841	258 986
Total	2 166 452	2 099 447

Total des actifs

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Assurance-crédit	3 526 589	3 337 459
Autres	1 530 506	1 550 087
Total	5 057 095	4 887 546

Note 26 Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe AGF, qui est lui-même détenu par Allianz à 100%.

L'actionnariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante:

	Nombre d'actions	%
AGF Holding	21 421 782	47,52%
Assurances Générales de France	5 442 444	12,07%
AGF Vie	3 879 818	8,61%
AGF-IART	4	0,00%
Actions d'autocontrôle	1 540 644	3,42%
Divers	110 671	0,25%
Sous total	32 395 363	71,86%
Public (titres au porteur)	12 686 867	28,14%
Total	45 082 230	100,00%

Transactions

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	(803)	-	52 836	(85)	-	23 960
Charges de prestations d'assurance	-	-	(31 069)	-	-	(7 501)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(39 395)	-	(174)	39 652	-	(108)
Charges de financement	-	(15 193)	-	-	(12 709)	-
Autres produits financiers nets	2 737	-	(8 939)	(2 690)	76	(8 385)

Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	74 314	-	1 825	75 137	-	472
Créances d'exploitation nettes	5 565	-	12 195	4 742	-	2 544
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	292 321	-	-	292 379	-
Dettes d'exploitation	15 576	-	2 099	(22 663)	-	141

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

Les dettes de financement correspondent à trois emprunts contractés auprès d'AGF SA :

- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 06/2009, au taux Euribor 6 mois + 146,5 points de base
- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base
- emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 06/2009, au taux Euribor 6 mois + 144,3 points de base

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
- salaires et autres avantages à court terme	2 581	3 872
- avantages en nature	40	36
- autres indemnités spécifiques	50	48
	<u>2 671</u>	<u>3 956</u>
Attribution d'options (nombre):		
- Options Euler Hermes	32 500	-
- SAR/RSU	12 857	18 228

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

Deux membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute de 50% pour Mr Gerd-Uwe Baden et de 200% pour Mr Clemens von Weichs basée sur le montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable qui leur aura été versée. Le versement de cette indemnité est conditionné à la réalisation de la condition de performance suivante : RORAC consolidé moyen des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité $\geq 8\%$

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
- salaires et autres avantages à court terme	2 740	7 151
- Plus-value d'acquisition suite à l'offre publique mixte d'Allianz au 1er semestre 2007	-	41 163
- Plus-value de cession de SAR/RSU	33	-
- avantages en nature	212	171
	<u>2 985</u>	<u>48 485</u>
Attribution d'options (nombre):		
- SAR/RSU	21 804	37 398

Par ailleurs, Messieurs Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Note 27 Effectifs du Groupe

	31/12/2008	31/12/2007
Euler Hermes Kreditversicherungs (Allemagne)	1 816	1 852
Euler Hermes SFAC (France)	1 073	1 023
Euler Hermes United Kingdom	522	472
Euler Hermes A.C.I. (Etats-Unis)	465	438
Euler Hermes SIAC (Italie)	431	394
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp.Z.o.o. (Pologne)	355	354
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	218	214
Euler Hermes Kreditversicherungs (Suède)	129	125
Euler Hermes Credit Insurance Kredietverzekering (Pays-Bas)	125	103
Euler Hermes Servicios (Espagne)	97	100
Euler Hermes Emporiki SA (Grèce)	61	61
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	61	59
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito (Hongrie)	59	55
Euler Hermes Cescob AS (République Tchèque)	44	41
Euler Hermes Acmar (Maroc)	39	30
Euler Hermes Seguro de Credito S.A. (Mexico)	37	29
Euler Hermes Guarantee PLC	31	31
EH Credit Insurance Agency (Singapour)	31	26
UAB Euler Hermes Services Baltic (Lituanie)	26	22
Euler Hermes Serviços (Brésil)	26	19
Euler Hermes Services Serwis SRO Bratislava (Slovaquie)	24	22
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L (Roumanie)	17	14
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents (Australie)	17	8
Euler Hermes Services (HK) Ltd	12	12
Euler Hermes Services SIA Riga, Latvia (Lettonie)	10	15
Euler Hermes Services OÜ Tallinn (Estonie)	8	5
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	7
Euler Hermes Argentine	7	5
EH Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd (Chine)	7	-
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre (Nouvelle-Zélande)	6	4
EH Colombia	4	-
Euler Hermes Services India Private Limited	2	-
TOTAL	5 767	5 540

La charge globale de personnel est de 380 688 milliers d'euros arrêtée au 31 décembre 2008. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 2 671 milliers d'euros et à 2 985 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance. L'effectif présenté correspond à un effectif moyen équivalent temps plein. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société N.V. Interpolis Kredietverzekering. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

Note 28 Engagements donnés et reçus

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Engagements reçus	15 913	16 060
* Cautions, avals, autres garanties	15 913	16 060
Engagements donnés	22 753	38 474
* Cautions, avals, autres garanties	22 753	38 474
Dont : - Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	9 743	7 841
- Convention de rachat de titres	798	1 202

Note 29 Plans de stocks options

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	2008	2007
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	-	471
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006	1267	1692
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008	222	-
Total	1 489	2 163

Caractéristiques des plans d'options sur actions

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

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription				Plans d'achat			
	août-1998	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr-2000	févr-2001	sept-2006	juin-2008
Juste valeur des options attribuées	5,22	8,93	11,66	13,10	14,77	12,74	22,29	6,83
Caractéristiques :								
Date de l'AGE	29/04/1997	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	07/04/2000	07/04/2000	22/05/2006	22/05/2006
Durée de validité des options	10 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :								
Taux d'intérêt sans risque	5,10%	3,80%	4,16%	3,01%	5,63%	5,09%	4,01%	4,72%
Volatilité attendue *	20%	30%	30%	25%	23%	20%	25%	33%
Taux de rendement des actions	2%	2,81%	4,14%	3,98%	2,63%	2,65%	3,74%	10,51%

* La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques

Restrictions diverses

- Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins 6 mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

- Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Sont bénéficiaires, tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins 6 mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au

terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

- Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22/05/2006

Sont éligibles, tous les salariés et mandataires sociaux de la Société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50 % à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 ter de l'annexe II du Code Général des Impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2008, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant:

Date d'attribution	Plans de souscription *				Plans d'achat **			
	août-1998	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr-2000	févr-2001	sept-2006	juin-2008
Nombres d'options à lever	0	51 325	90 305	143 950	0	19 410	153 100	130 000
Fin de période de souscription	août-2008	juil-2011	juil-2012	juin-2013	avr-2008	févr-2009	sept-2014	juin-2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	18,27	27,35	44,41	63,08	50,11-52,74	49,31-52,65	91,82	55,67

* Ces plans de souscriptions sont destinés aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales du Groupe.

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

Les opérations sur les plans de stock options intervenues depuis le 1er janvier 2007 sont résumées comme suit:

	déc-08				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	60,34	529 719			
Attribution	55,67	130 000			
Exercice	32,71	49 519	59,97		
Annulation	38,93	23 060			
Fin de période	62,53	587 140		5,03	27,35-91,82

	déc-07				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	55,80	686 542			
Attribution	0,00	0			
Exercice	37,97	145 508	102,98		
Annulation	66,64	11 315			
Fin de période	60,34	529 719		4,69	18,27-91,82

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. A partir de 1999, Allianz a émis des SAR (Stock Appreciation Rights), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (Restricted Stock Units) avec une période d'acquisition des droits de 5 ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'assemblée générale annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

en milliers d'euros	Plans de SAR									
	avr-00	avr-01	avr-02	mai-03	mai-04	mai-05	mai-06	mars-07	mars-08	Total
Juste valeur au 31 décembre 2008 (en euros)	0,00	0,00	0,01	21,66	15,08	11,48	5,04	2,23	4,20	
Engagement total	0	0	0	0	501	485	197	80	98	1 361
Engagement à l'ouverture	0	0	0	0	1 945	2 074	1 040	381	0	5 440
Charge comptabilisée sur la période	0	0	0	0	-1 444	-1 590	-843	-286	37	-4 126
Exercice d'option	0	0	0	0	0	0	0	-21	0	-21
Engagement à la clôture	0	0	0	0	501	485	197	74	37	1 293

en milliers d'euros	Plans de RSU				
	mai-03	mars-07	mars-07	mars-08	Total
Juste valeur au 31 décembre 2008 (en euros)	0,00	59,07	64,24	54,05	
Engagement total	0	1 071	11	610	1 691
Engagement à l'ouverture	474	382	3	0	860
Charge comptabilisée sur la période	0	32	1	102	134
Exercice d'option	-474	-21	0	0	-495
Engagement à la clôture	0	393	4	102	498

SAR

Après une période d'acquisition des droits de 2 ans, les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2ème et le 7ème anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20% au moment de l'exercice des droits.

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

RSU

Au delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de 5 ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2008

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur 2 ans pour les SAR et 5 ans pour les RSU). Au 31 décembre 2008, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 1722 K€.

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	déc.-08								
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR			RSU			
			SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées
avr-00	2	332,10	9 734	- 9 734	-	-	-	-	-
avr-01	2	322,14	9 961	- 9 961	-	-	-	-	-
avr-02	2	239,80	10 682	-	-	-	-	-	-
mai-03	2	65,91	-	-	-	5	3 645	-	3 645
mai-04	2	83,47	33 229	-	-	-	-	-	-
mai-05	2	92,87	42 220	-	-	-	-	-	-
mai-06	2	132,41	37 779	- 1 277	-	-	-	-	-
mars-07	2	160,13	38 151	- 2 130	-	5	19 366	- 1 072	-
mars-08	2	117,38	23 258	-	-	5	11 285	-	-

Le total des attributions en 2008 pour les membres du Directoire s'élève à :

SAR 8656
RSU 4201

Note 30 Evénements postérieurs au 31 décembre 2008

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