

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

4.1 Facteurs de risque	2
4.1.1 Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	2
4.1.2 Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés	5
4.1.3 Facteurs de risque internes au Groupe	6
4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	8
4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque	9
4.2.1 L'organisation du <i>Risk Management</i>	9
4.2.2 Risques d'assurance	11
4.2.3 Risques de marché	17
4.2.4 Risques de contrepartie	21
4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	22

4.1 Facteurs de risque

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

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

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

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

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

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

La conjoncture économique actuelle et future

De par sa nature, l'activité du Groupe est directement liée à l'activité économique.

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

- une baisse des primes d'assurance due au ralentissement de l'activité conduisant à une réduction du chiffre d'affaires des assurés, chiffre d'affaires qui sert de base de calcul à la prime d'assurance, ou à la perte de polices (résiliation de polices non rentables par le Groupe, défaillance des assurés, résiliation des assurés) ;
- une hausse potentielle de prime résultant de la signature de nouvelles polices (nouveaux assurés cherchant une couverture de leur poste client ou des assurés étendant leur couverture) ou de hausse de taux ;
- une hausse de la fréquence des sinistres et une augmentation de la sévérité des sinistres de pointe.
- la déclaration de sinistres sur des sociétés en bonne santé financière mais dans l'impossibilité de transférer du capital vers leur créancier hors de leur pays.

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

Pour faire face à ce risque, le Groupe agit dans quatre directions afin de réduire la sensibilité des résultats à la conjoncture économique :

- mise en place d'un pilotage plus fin des limites octroyées afin de limiter les pertes conjointement supportées par les assurés, les réassureurs et le Groupe ;
- diversification des risques au niveau sectoriel et géographique ;
- diversification des produits en introduisant des produits de service moins corrélés à l'activité ;
- mise en place d'une politique de transfert de risques pour réduire les effets d'une hausse de la fréquence des sinistres ou à

Version préliminaire, comptes non audités

limiter la sévérité de risques de pointe.

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

La forte part de l'activité du Groupe en Europe et la situation de certains pays de la zone euro pourraient constituer un facteur aggravant de ce risque. Toutefois, le Groupe a pris un certain nombre de mesures afin de réduire sa dépendance à l'Europe.

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

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

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

La mise en place de régimes de sanctions de la part d'un État ou d'un groupe d'États à l'encontre d'un autre État dans lequel le Groupe délivre des garanties, l'impact économique de ces sanctions et d'éventuelles contre-sanctions

Le Groupe a mis en place un ensemble de processus (gouvernance, informatique, juridique (via le texte des polices ou des limites octroyées) et de *reporting*) afin de démontrer être en conformité aux différents règles de sanction.

Cependant, le Groupe ne peut exclure :

- d'être l'objet de contrôle voire de désaccord avec les autorités de contrôle sur ses activités dans les pays soumis à régime de sanction ;
- d'être l'objet d'actions légales de la part d'un assuré ou d'un de ses clients suite à des mesures prises en réponse aux régimes de sanction ;
- d'être l'objet de fraudes internes ou externes visant à contourner les régimes de sanction.

Outre les points cités ci-dessus, l'application des sanctions se traduit sur l'activité du Groupe de la manière suivante :

- réduction de son activité dans le pays concerné suite à la résolution de certaines polices, y compris des polices signées dans d'autres pays, les assurés ne pouvant plus être couverts dans le pays soumis à sanction ;
- augmentation de la sinistralité dans le pays soumis à régime de sanctions ;
- augmentation de la sinistralité dans les pays ou secteurs d'activité qui pourraient faire l'objet de contre-sanctions de la part du pays soumis à un régime de sanctions.

La mise en place de ces régimes de sanctions pourrait se traduire pour le Groupe par une baisse du résultat net suite à une augmentation des coûts pour démontrer la conformité aux régimes de sanctions, par une baisse de son activité ou une hausse de la sinistralité du fait de l'implémentation de ces régimes de sanctions (ou de contre-sanctions), par un risque de réputation ou d'amendes en cas de défaut de ses processus opérationnels pour gérer ces régimes de sanctions.

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

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

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

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

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

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

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

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

Le recours à ces nombreuses hypothèses ainsi que leurs révisions impliquent un degré élevé d'appréciation de la part des instances dirigeantes du Groupe. Elles peuvent influencer sur le niveau de provisionnement et pourraient avoir un impact négatif sur le résultat net, la situation financière, la marge de solvabilité et l'appréciation de la valorisation du Groupe.

La défaillance des réassureurs, une application erronée des traités de réassurance, l'augmentation des coûts de réassurance ou une réduction de la capacité des réassureurs sur le marché de l'assurance-crédit

Le niveau d'exposition théorique octroyé par le Groupe n'est pas compatible avec le seul capital disponible du Groupe.

Le niveau d'exposition théorique repose sur le fait qu'une partie des sinistres découlant de cette exposition va être cédée à des réassureurs externes, cette cession étant achetée pour couvrir une année de souscription.

Il est rappelé que le fait de transférer une partie des risques portés par le Groupe vers des sociétés de réassurance ne l'exonère pas de ses obligations d'indemnisation de ses assurés.

Dans les faits, le Groupe est soumis aux risques suivants :

- insolvabilité de l'un de ses réassureurs ;
- incapacité à placer ses traités de réassurance à des prix acceptables.

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

Le Groupe a mis en place des règles de gestion afin de s'assurer de la solvabilité de ses réassureurs et de garantir une bonne diversification dans ses cessions. Néanmoins, un ou plusieurs réassureurs pourraient ne plus être en mesure de faire face à ses obligations, ce qui pourrait conduire le Groupe à voir ses pertes propres augmenter.

Par ailleurs, les capacités de réassurance et les prix des traités de réassurance dépendent de la conjoncture générale et peuvent varier substantiellement. De ce fait, le Groupe pourrait avoir des difficultés à se réassurer à des prix acceptables.

La matérialisation de l'un de ces deux risques pourrait affecter durablement les activités, le résultat net et la marge de solvabilité du Groupe.

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

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

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

4.1.2 Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés

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

Les risques portant sur le portefeuille d'investissement

Les risques décrits ci-après, s'ils se réalisaient, pourraient avoir des impacts négatifs sur les revenus actuels et futurs, le résultat net, la trésorerie, la situation financière et, le cas échéant, sur la valeur de l'action Euler Hermes Group.

I Le risque de taux

Ayant majoritairement un portefeuille investi en obligations (nationales et supranationales et dans une moindre mesure *corporate*), le Groupe est soumis au risque de taux.

En période de baisse des taux d'intérêt, le risque est de voir le taux moyen du portefeuille s'abaisser (le réinvestissement s'effectuant à des taux plus bas) ou de voir la durée du portefeuille augmenter (rendant plus sensible le portefeuille à une future variation des taux).

En période de hausse des taux d'intérêt, le risque est de voir la valeur de marché du portefeuille obligataire baisser, conduisant éventuellement à enregistrer des moins-values latentes.

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

II Le risque action

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

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

III Le risque immobilier

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

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

IV Le risque de contrepartie

Les défaillances d'institutions financières et de tierces personnes, incluant les défaillances potentielles de paiement de dettes souveraines ou des restructurations, peuvent conduire à des pertes ou dépréciation des actifs investis ou encore à des pertes latentes qui pourraient toutes nuire à la valeur des investissements et réduire la rentabilité du Groupe.

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

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

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurance entre elles. Les agences de notation révisent de manière récurrente leurs notations et leurs méthodologies, et peuvent, de ce fait, modifier leurs notations à tout moment. En conséquence, nos notations actuelles pourraient ne pas être maintenues.

Dans un contexte économique et financier difficile, certaines agences de notation ont revu à la baisse leurs perspectives concernant le secteur de l'assurance et ont déclassé un nombre d'entreprises de plus en plus important. Euler Hermes Group a toutefois traversé cette période sans révision de sa notation AA- par Standard & Poor's, sa notation ayant été réaffirmée à AA- *outlook stable* le 26 octobre 2015. Par ailleurs, Dagong Europe a confirmé la notation AA- *outlook stable* en janvier 2015.

Une révision à la baisse, même potentielle, des notations, et plus particulièrement le passage sous la notation A, pourrait avoir des effets négatifs sur la Société tels que :

- (i) la dégradation de sa situation concurrentielle ;

Version préliminaire, comptes non audités

- (ii) des difficultés à distribuer de nouvelles polices d'assurance ;
- (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes ;
- (iv) l'augmentation du coût de réassurance ;
- (v) des difficultés à trouver des moyens de financement ou l'augmentation du coût de ses financements ;
- (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats ;
- (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales ;
- (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public.

Chacune de ces hypothèses pourrait avoir un impact négatif sur les activités, le niveau de liquidité, le résultat net consolidé, les revenus ainsi que sur la situation financière du Groupe.

Les variations des taux de change

Le Groupe est soumis aux variations du taux de change en raison :

- de la présence de filiales en dehors de la zone euro. Les principales filiales du Groupe hors de la zone euro opèrent en dollars américains, livres sterling et francs suisses ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 2015, 39,3% de son chiffre d'affaires était réalisé hors de la zone euro.

Afin de réduire son exposition aux variations des taux de change, le Groupe applique le principe de congruence (adossement entre actifs et passifs libellés dans une devise différente de la devise utilisée pour tenir la comptabilité).

Par ailleurs, le Groupe ne dispose pas d'investissements réalisés en devise à des fins spéculatives.

À fin 2014, le Groupe n'utilisait pas d'instrument de couverture pour se prémunir des variations des taux de change.

Les conditions de marché, les modifications de nos principes comptables ou d'autres facteurs pourraient nuire à la valeur comptabilisée des écarts d'acquisition (*goodwill*)

Les principes et politiques comptables du Groupe ainsi que l'analyse concernant les actifs incorporels (incluant le *goodwill*) sont décrits dans les notes 2, 3 et 4 des annexes aux comptes consolidés (présentées à la section 5.6 du présent Document de Référence).

L'évolution de l'activité et du marché peut affecter la valeur du *goodwill* comptabilisé dans le bilan consolidé, les schémas d'amortissement des coûts d'acquisition reportés (*Deferred Acquisition Cost* ou DAC) et des valeurs de portefeuille (VBI) ainsi que la valorisation des actifs d'impôts différés du Groupe.

Une dégradation de la performance opérationnelle des sociétés ou des conditions de marché pourraient conduire à accélérer l'amortissement des DAC et VBI ou à réduire les actifs, et *de facto* à une réduction du résultat consolidé et affaiblir notre situation financière

4.1.3 Facteurs de risque internes au Groupe

La dépendance d'Euler Hermes Group vis-à-vis de ses filiales pour couvrir ses charges et payer des dividendes

En tant que société *holding*, Euler Hermes Group n'a pas d'activité propre, l'ensemble des activités d'assurance ou de service étant réalisées par ses filiales. De ce fait, Euler Hermes Group est dépendante des dividendes versés par ses filiales, ainsi que d'autres sources de financement, pour faire face à ses charges, y compris versement de dividendes et charges d'intérêts de la dette.

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette section, Euler Hermes Group pourrait recevoir un dividende réduit voire nul de la part de certaines de ses filiales ou devoir financer certaines d'entre elles, de manière importante, sous forme de prêts ou d'apports en capital, ce qui pourrait impacter significativement l'état de ses liquidités et sa capacité à distribuer des dividendes.

Le Groupe est soumis à un certain nombre de contraintes légales ou réglementaires qui restreignent l'utilisation du capital et en particulier la distribution des dividendes.

Version préliminaire, comptes non audités

En particulier, chacune des entités juridiques d'assurance et le Groupe doivent satisfaire au maintien d'une marge de solvabilité minimale calculée en fonction des réglementations nationales et pour certaines à la constitution ou au maintien d'un niveau minimal d'une réserve d'égalisation.

Au 31 décembre 2014 et sous réserve de validation par les régulateurs locaux, toutes les sociétés du Groupe satisfont à leurs exigences réglementaires.

Dans l'hypothèse où une filiale du Groupe viendrait à descendre en deçà des exigences réglementaires, un plan d'action serait mis en place de manière à retrouver une situation adéquate. Ce plan d'actions pourrait s'appuyer entre autres sur des changements de politique d'arbitrage ou d'investissement, des changements de condition de réassurance ou des changements de structure capitalistique.

La Direction Financière du Groupe suit, en étroite liaison avec les directions financières des filiales, les risques résultant d'éventuelles restrictions réglementaires et l'implémentation de nouveaux régimes de solvabilité et en particulier Solvabilité II en Europe, SST (*Swiss Solvency Test*) en Suisse et SMI (*Solvency Modernization Initiative*) aux États-Unis.

L'appréciation des risques par le Groupe et ses instances dirigeantes

La détermination du montant des provisions et des dépréciations repose sur une évaluation périodique et une estimation des risques connus et inhérents à chaque événement sous-jacent. Ces évaluations et estimations sont révisées lorsque les conditions changent ou que de nouvelles informations sont disponibles.

Les instances dirigeantes du Groupe, à la lumière de ces informations et dans le respect des principes et méthodes comptables détaillés dans les états financiers consolidés (*cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »*), prennent des décisions sur le niveau approprié des provisions et dépréciations à comptabiliser. Ces décisions sont prises sur la base de leur analyse, évaluation et appréciation des causes et conséquences de toute évolution impactant l'estimation des risques précédemment retenue.

Le Groupe ne peut cependant garantir que ses instances dirigeantes ont correctement estimé le niveau des dépréciations et des provisions enregistrées dans les états financiers ou que des dépréciations ou des provisions supplémentaires ne peuvent pas affecter négativement le résultat net et la situation financière du Groupe.

La réduction de la croissance des activités du Groupe

La croissance tant interne qu'externe constatée ces dernières années pourrait, en dépit des volontés stratégiques de développement des instances dirigeantes, ne pas se prolonger ou dévier des prévisions en raison notamment des conditions difficiles sur les marchés financiers, les marchés de capitaux et l'évolution de la situation économique.

Le Groupe a mis en œuvre des initiatives afin de pénétrer de nouveaux marchés, soit sous forme de développement de l'activité d'assurance-crédit dans des zones géographiques où le Groupe n'était pas présent ou présent de manière marginale, soit sous forme de nouveaux produits connexes à l'assurance-crédit comme le recouvrement pour compte de tiers.

Le maintien d'un niveau élevé de développement pourrait cependant être affecté par l'évolution de la réglementation actuelle ou la législation fiscale.

L'incapacité du Groupe à capitaliser tant sur ses produits innovants que sur ses partenariats ou nouveaux modes de distribution, à les déployer à l'intérieur du Groupe et à les développer conformément à ses objectifs pourrait affecter défavorablement la croissance de l'activité du Groupe.

La diversité des pays dans lesquels opère le Groupe

Le Groupe commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en Océanie, en Turquie, en Russie et dans certains pays d'Afrique par l'intermédiaire de structures juridiques et de canaux de distributions variés tels que des filiales à participation majoritaire ou minoritaire, des partenariats avec des sociétés d'assurance ou des banques, des joint-ventures, des agents et des courtiers indépendants.

La diversité de l'implantation du Groupe à l'international l'expose de fait à des contextes économiques, financiers, réglementaires, commerciaux, sociaux et politiques différents et parfois très évolutifs pouvant influencer sur la demande des produits et services, la valeur du portefeuille d'investissements ou la solvabilité de partenaires commerciaux locaux.

La mise en œuvre avec succès de la stratégie globale du Groupe pourrait être affectée par l'environnement de certains pays dans lesquels le Groupe exerce son activité et avoir des impacts défavorables sur le résultat net et la situation financière du Groupe.

Existence de passifs imprévus liés à des activités abandonnées ou de charges liées à d'autres engagements hors bilan

Le Groupe peut occasionnellement conserver des obligations d'assurance ou de réassurance et d'autres engagements hors bilan liés à la

cession ou à la liquidation de diverses activités, ou devoir fournir des garanties et s'engager dans d'autres transactions hors bilan.

Si les provisions existantes pour ce type d'obligations et de passifs étaient insuffisantes, le Groupe serait amené à comptabiliser des charges supplémentaires pouvant impacter significativement son résultat net.

Pour plus d'informations, se reporter à la note 33 des comptes consolidés du Groupe portant sur les engagements reçus et donnés.

Défaillances ou inadaptations opérationnelles

L'activité du Groupe repose très fortement sur ses processus et ses systèmes d'information.

À ce titre, le Groupe apporte une grande attention au maintien et à la modernisation de ses systèmes d'information et à l'efficacité de ses processus. En particulier, le Groupe veille à ce que les processus et systèmes d'information soient en ligne avec les standards du secteur, les standards réglementaires, les standards technologiques et les préférences de ses assurés.

Néanmoins, le Groupe est exposé aux risques opérationnels qui sont inhérents à l'activité du Groupe et qui peuvent être d'origine humaine, organisationnelle, matérielle, naturelle, ou être le fait d'autres événements internes ou externes au Groupe. Ces risques opérationnels pourraient se matérialiser de diverses manières et principalement : interruptions ou dysfonctionnements des systèmes d'information utilisés par le Groupe ; erreurs, fraudes ou malveillances des salariés, assurés ou intermédiaires ; non-respect des réglementations internes et externes ; intrusion dans les systèmes d'information...

Bien que le Groupe s'efforce de gérer au mieux l'ensemble de ces risques opérationnels pour en limiter les impacts éventuels, ceux-ci sont susceptibles d'entraîner des pertes financières, une dégradation de la liquidité, une interruption de l'activité, des sanctions de nature réglementaire, ou de porter atteinte à la réputation du Groupe.

4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel

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

Un environnement fortement concurrentiel

Le Groupe évolue sur un marché très fortement concurrentiel avec des acteurs soumis parfois à des réglementations différentes, disposant de canaux de distribution multiples et pratiquant potentiellement des tarifs plus compétitifs que ceux du Groupe. Par ailleurs, il existe un certain nombre de produits alternatifs à l'assurance-crédit, offrant ainsi différentes possibilités de couverture aux clients.

Sous cette pression concurrentielle, le Groupe pourrait être amené à adapter les tarifs de certains de ses produits et services ou sa politique de souscription des risques, ce qui pourrait nuire à sa capacité à maintenir ou améliorer sa rentabilité, et affecter négativement son résultat net et sa situation financière.

Le renforcement et l'évolution de la réglementation au niveau local, européen et international

Les activités d'assurance-crédit font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des pays dans lesquels elles sont exercées. Des modifications des lois et règlements existants en matière d'assurance pourraient affecter considérablement la conduite des activités et des offres de produits d'assurance du Groupe.

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

Les modifications de législation et réglementation fiscales au niveau local, européen ou international

Des modifications de la législation fiscale des pays dans lesquels opère le Groupe pourraient avoir des conséquences défavorables sur l'activité, la situation de trésorerie et le résultat net du Groupe.

Par ailleurs, ces modifications de lois et de réglementations fiscales, ou des performances d'exploitation inférieures aux niveaux prévus ou mal cadencées, pourraient entraîner une modification significative des impôts différés actifs du Groupe et conduire ainsi à réduire la valeur de certains actifs fiscaux ou à remettre en cause leur utilisation.

Cette situation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le résultat net et sur la situation financière du Groupe.

La classification de l'actionnaire de référence du Groupe comme groupe d'assurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier

L'actionnaire de référence du Groupe, le groupe Allianz, a été inclus en 2014 dans la liste des groupes d'assurance dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier (dit GSII).

L'activité d'assurance-crédit et caution avec une durée de couverture supérieure à 12 mois ayant été classée comme assurance non traditionnelle par l'*International Association Insurance Supervisors* (IAIS) est un des facteurs de classification du groupe Allianz comme groupe dit « trop gros pour faire défaut ». L'actionnaire de référence pourrait être amené à proposer des décisions qui pourraient conduire à réduire cette activité, réduction qui pourrait avoir des conséquences sur l'attractivité du Groupe, son résultat net et sa valorisation.

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

Enfin, le Groupe pourrait lui-même être classé comme groupe d'assurance national dont le défaut pourrait fortement affecter le système financier (NSII) dans lequel les branches d'activité d'assurance-crédit et de cautionnement étaient déclarées comme importantes pour l'économie.

Les potentielles modifications des normes comptables internationales

Les comptes consolidés du Groupe sont établis conformément aux normes internationales telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*) ainsi que leurs interprétations (cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »).

Des projets d'évolution de ces normes sont à l'étude par l'IASB (régulateur comptable international) ; certaines de ces modifications peuvent avoir un impact significatif sur les comptes des groupes d'assurance et des institutions financières. Ces modifications potentielles concerneraient tant la comptabilisation des actifs et passifs du Groupe que les produits et charges du compte de résultat.

L'impact de ces changements est difficile à évaluer à ce stade mais serait de nature à affecter le résultat net et la situation financière du Groupe.

La variété des systèmes judiciaires des pays dans lesquels opère le Groupe

Au cours de ces dernières années, le Groupe a accéléré son développement à l'international dans des pays où les systèmes judiciaires et de résolution des litiges peuvent parfois être d'une maturité différente de celle existant en Europe ou aux États-Unis. Le Groupe pourrait, à ce titre, rencontrer des difficultés à agir en justice ou faire exécuter des décisions obtenues. Dans une telle situation, d'éventuelles implications judiciaires pourraient nuire aux activités et au résultat net du Groupe.

4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

4.2.1 L'organisation du *Risk Management*

La fonction de *Risk Management*

Les responsabilités du *Risk Management* sont les suivantes :

- identifier, mesurer et participer à la gestion des risques financiers, d'assurance et opérationnels ;
- définir et suivre le *Risk Appetite* sur ces risques – renforcement du processus de *reporting*, des limites et processus décisionnels – à travers quatre dimensions : revenu, valeur, capital, liquidité ;
- calculer le capital réglementaire lié à l'activité. Le capital réglementaire est calculé en utilisant un modèle interne dont la responsabilité du développement est partagée entre le Groupe, pour les risques associés à l'activité d'assurance, et l'actionnaire de référence, pour l'ensemble des autres risques ; Pour ces derniers modèles, le Groupe réalise périodiquement des analyses de validité de ces modèles pour le profil de risque propre au Groupe.

Version préliminaire, comptes non audités

- construire un environnement favorable en termes de modèles, d'indicateurs, de standards, mais aussi de culture pour les différentes lignes de métier, afin de souscrire les risques dans le cadre du *Risk Appetite* validé localement et par le Groupe ;
- maintenir l'autorisation d'utiliser un modèle interne et réaliser l'ensemble des opérations de procédure d'approbation des évolutions portant sur les modèles internes avec les superviseurs dans la perspective de Solvabilité II et du *Swiss Solvency Test* ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques en liaison avec les autres fonctions clés (audit interne, compliance et actuariat).

Afin de remplir ces missions, cette équipe opère en toute indépendance.

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

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

L'organisation du *Risk Management*

L'organisation du *Risk Management* s'articule en trois piliers :

1. le *top management* d'Euler Hermes Group :

- définit et implémente la stratégie d'entreprise par délégation du Conseil de Surveillance et/ou du Directoire,
- définit et développe les contrôles internes et le cadre d'activité du *Risk Management*,
- s'assure que l'activité est conforme avec le *Risk Appetite* défini.

Le *top management* s'appuie sur divers comités pour mener à bien sa mission, notamment :

- le Comité des Risques,
- le Comité d'Investissement,
- le Comité de Réassurance,
- les Comités Commerciaux,
- les Comités de Souscription des Risques.

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

2. le *Risk Management* a la responsabilité de :

- définir et implémenter le système de *Risk Management* au sein de l'organisation, en particulier les règles de gouvernance des risques,
- s'assurer que l'ensemble des entités légales du Groupe sont en adéquation avec ces règles.

La fonction de *Risk Management* dépend d'un Directeur des Risques placé sous l'autorité du Directeur Financier Groupe.

Le Directeur des Risques et son équipe agissent en toute indépendance et n'ont pas de responsabilité opérationnelle.

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration en particulier avec la fonction Conformité et Déontologie, la direction légale et fiscale et la Direction de l'Actuariat afin d'établir une seconde ligne de défense coordonnée ;

3. la fonction audit interne :

- vérifie de manière indépendante et objective que l'ensemble des *process* mis en jeu dans le cadre du *Risk Management* est correctement défini et implémenté et propose d'éventuelles améliorations.

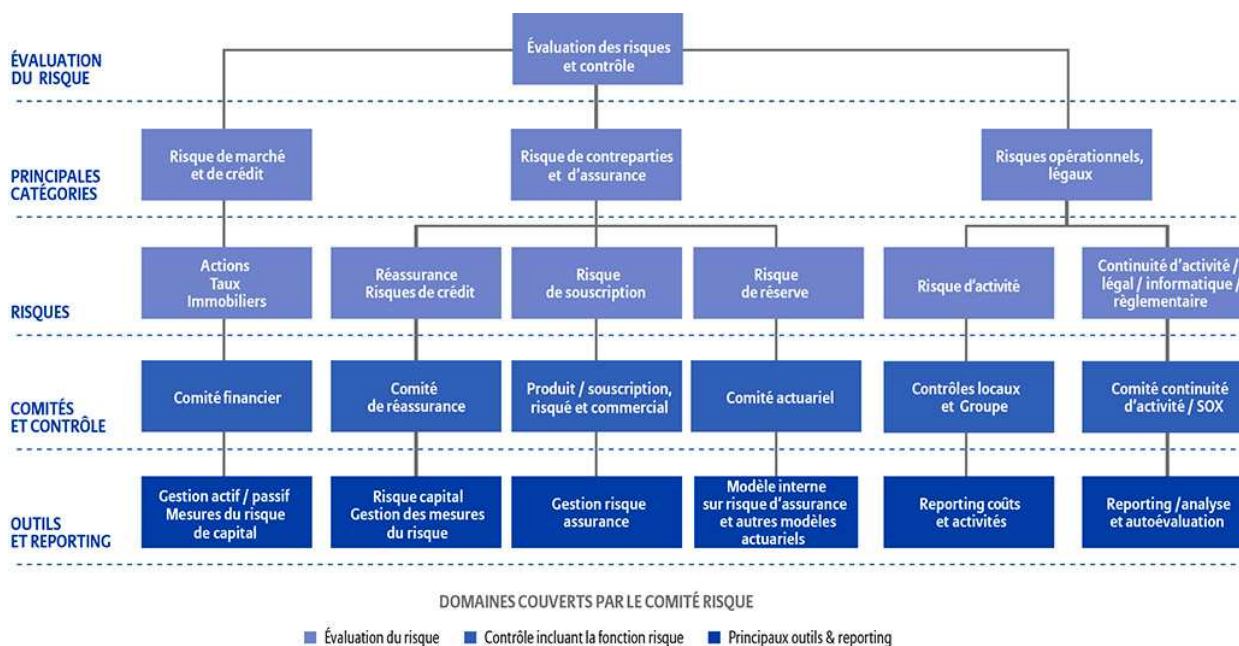
La fonction de *Risk Management* au niveau local

Le *Risk Management* au niveau des entités légales a la même mission et est organisé de manière identique que celui au niveau du Groupe.

En particulier, chaque entité légale définit un *Risk Appetite* local, en adéquation avec le *Risk Appetite* du Groupe et gère son activité en fonction du *Risk Appetite* local.

Les principaux flux de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



Une telle structure vise à identifier et à surveiller de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du Groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction de *Risk Management* établit des scénarios de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Le Groupe est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

4.2.2 Risques d'assurance

Approbation des produits

Au niveau Groupe, il a été mis en place un Comité Produits chargé d'approuver l'ensemble des nouveaux produits ou les changements des produits existants.

Ce Comité Produits est composé des principales fonctions du Groupe et en particulier *Marketing*, Souscription Commerciale, Souscription des Risques, Contrôle de Gestion, Réassurance et *Risk Management*.

L'objet de ce Comité est de valider les produits sous différents angles (commerciaux, *process* internes, rentabilité, impact sur la solvabilité, etc.) et de présenter ses recommandations au Directoire.

Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

1. La signature du contrat d'assurance

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et les paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.), différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais, et, pendant la période d'assurance, la collaboration du Groupe avec l'assuré est permanente, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires à ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'anti-sélection.

2. La gestion des couvertures octroyées aux assurés

Le Groupe a développé un *risk business model* pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance.

Version préliminaire, comptes non audités

Les principaux éléments de ce *risk business model* sont :

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients des assurés du Groupe ;
- un système Groupe de notation des risques ;
- la mise en place d'équipes spécialisées ;
- un outil informatique unique qui reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées ;
- des normes de qualité de service dans la réponse aux clients.

Les tableaux suivants indiquent l'exposition théorique brute du Groupe en le décomposant sur deux axes :

- 1) le pays dans lequel le débiteur est présent ⁽¹⁾ ;
- 2) le secteur économique du débiteur.

(1) Le Groupe couvre le risque de non-paiement d'une facture délivrée par un assuré à son propre client. Par conséquent, les analyses ne s'appuient pas sur les caractéristiques de l'assuré mais bien sur celles de ses clients (ou débiteurs).

1) LE PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

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

2) LE SECTEUR ECONOMIQUE DU DEBITEUR

(en millions d'euros)	2015	%	2014	%	Variation
Automobile	42 555	4,8%	36 609	4,3 %	16,2 %
Chimie	68 071	7,7%	64 999	7,6 %	11,1 %
Matières premières	58 334	6,6%	55 732	6,5 %	13,4 %
Informatique et télécommunications	25 555	2,9%	26 084	3,0 %	8,4 %
Construction	104 050	11,7%	103 385	12,0 %	1,2 %
Électronique	48 551	5,5%	45 963	5,3 %	12,3 %
Agroalimentaire	105 556	11,9%	96 802	11,3 %	12,2 %
Équipement ménager	26 282	3,0%	26 707	3,1 %	7,7 %
Services informatiques	22 978	2,6%	21 382	2,5 %	20,0 %
Matériel et équipement	57 056	6,4%	56 301	6,5 %	5,3 %
Métallurgie	66 515	7,5%	69 438	8,1 %	6,5 %
Bois/papier	17 288	1,9%	17 028	2,0 %	8,3 %
Distribution	125 954	14,2%	119 658	13,9 %	7,8 %
Services	73 643	8,3%	74 306	8,6 %	8,5 %
Textile	19 889	2,2%	19 669	2,3 %	12,2 %
Transport	23 314	2,6%	22 535	2,6 %	8,3 %
Divers	4 559	0,5%	3 285	0,4 %	62,6 %
TOTAL	890 150	100,0%	859 882	100,0 %	8,9 %

Réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques.

Le Groupe a confié ses opérations d'achat de réassurance sur le marché à sa société de réassurance localisée en Suisse (Euler Hermes Reinsurance AG).

Des règles guidant les opérations de réassurance ont été définies, et leur application fait l'objet d'un audit interne régulier.

Par ailleurs, un Comité de Réassurance, composé du Président du Directoire du Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général d'Euler Hermes Reinsurance AG et du Directeur des Risques Groupe présente ses recommandations au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par le Groupe, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité, et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opère le Groupe ;
- d'analyses de la solidité financière des réassureurs composant le panel.

Souscription et gestion des sinistres

Une des responsabilités des filiales dans le cadre de leurs activités d'assurance est d'établir des réserves en cas de survenance d'un événement mettant en jeu une police d'assurance. Ces réserves doivent être suffisantes pour garantir le paiement du sinistre dans le futur.

Pour garantir le bon fonctionnement de ce processus, le Groupe a défini et mis en œuvre des procédures écrites pour :

- la gestion des sinistres, détaillant en particulier les conditions d'ouverture et d'indemnisation d'un sinistre ;
- la gestion des recouvrements des sinistres (tant avant qu'après indemnisation) ;
- la comptabilisation de l'ensemble des opérations associées à la détermination de la perte ultime enregistrée par le Groupe.

Ces règles font l'objet d'une revue régulière par la Direction des Sinistres au niveau du Groupe et périodiquement par l'Audit Interne.

Ce processus s'applique à chaque sinistre déclaré.

Le Groupe a mis en œuvre un processus de définition de la réserve dite « IBNR » couvrant les sinistres non déclarés mais rattachés à l'exercice comptable en cours et aux exercices comptables passés. Pour la définition de cette réserve, se reporter à la section suivante.

Évaluation des provisions

Les provisions de sinistres enregistrées à un instant donné sont la composante de trois provisions :

- les réserves pour sinistres déclarés, couvrant les sinistres déclarés ;
- les réserves dites « IBNR », couvrant les sinistres non déclarés mais à rattacher à l'exercice en cours et aux exercices passés ;
- les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées.

Le montant des réserves pour sinistres déclarés fait l'objet d'une analyse au cas par cas comme décrite au paragraphe précédent.

La détermination des réserves dites « IBNR » et les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées sont le résultat d'analyses actuarielles périodiques réalisées par les Directions de l'Actuariat au niveau de chaque entité légale et contrôlées par la Direction de l'Actuariat Groupe.

Cette dernière a par ailleurs pour rôle de s'assurer que le niveau global des réserves du Groupe est suffisant pour couvrir les indemnisations futures, d'établir et de vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce processus fait l'objet d'une revue périodique par l'Audit Interne et les auditeurs externes.

Les règles d'établissement des réserves sont en ligne avec les lois et réglementations locales.

À ce jour, les principales méthodes actuarielles utilisées par les filiales du Groupe sont des méthodes basées sur les triangles des sinistres (*Chain Ladder*, *Bootstrapping method*, etc.) ou d'autres méthodes (Bornhuetter-Fergusson, etc.). Ces méthodes visent à définir une fourchette d'estimation raisonnable dans laquelle la Direction de l'Actuariat recommande de choisir un ratio de perte.

Sur la base de cette plage calculée par les actuaires, de leurs recommandations et d'autres analyses actuarielles ou non, la Direction décide au cours d'un comité (*Loss Reserve Committee*) du niveau des réserves à retenir pour chaque clôture trimestrielle. Ce comité se tient au niveau de chaque filiale puis au niveau du Groupe. Il se réunit au minimum trimestriellement, mais peut être convoqué en cas

Version préliminaire, comptes non audités

d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

Il est toutefois rappelé que les estimations sont essentiellement basées sur des hypothèses qui peuvent s'avérer différentes des observations a posteriori, notamment en cas d'évolution de l'environnement économique et légal, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe.

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein de la section 3.5.2 du présent Document de Référence.

RATIO NET SINISTRES/PRIMES

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

CHARGES DE SINISTRES COMPTABILISEES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	2015			2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes et rétrocessions	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1.497.999	(419.767)	1.078.232	1.335.823	(330.747)	1.005.076
Sinistres payés	257.162	(62.530)	194.632	286.466	(74.860)	211.606
Charges de provisions de sinistres	1.146.530	(353.352)	793.178	955.692	(252.284)	703.408
Frais de gestion	94.307	(3.885)	90.422	93.665	(3.603)	90.062
Recours et sauvetages de l'année en cours	(120.035)	26.965	(93.070)	(115.159)	25.969	(89.190)
Recours et sauvetages reçus	(10.240)	3.072	(7.168)	(8.705)	2.379	(6.326)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(109.795)	23.893	(85.902)	(106.454)	23.590	(82.864)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(224.847)	65.810	(159.037)	(268.073)	35.103	(232.970)
Sinistres payés	787.335	(213.547)	573.788	707.223	(237.778)	469.445
Charges de provisions de sinistres	(1.015.312)	278.046	(737.266)	(986.923)	272.433	(714.490)
Frais de gestion	3.130	1.311	4.441	11.627	448	12.075
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(5.577)	5.150	(427)	46.080	(6.242)	39.837
Recours et sauvetages reçus	(126.612)	37.141	(89.471)	(159.091)	72.099	(86.992)
Variation des provisions de recours et sauvetages	121.035	(31.991)	89.044	205.171	(78.341)	126.829
CHARGES DE SINISTRES	1.147.540	(321.842)	825.698	998.671	(275.917)	722.753

ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUEES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes et rétrocessions	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	2.056.109	(643.733)	1.412.376	1.906.065	(565.768)	1.340.297
Exercice en cours	1.182.755	(354.680)	828.075	1.010.239	(253.783)	756.456
Exercices antérieurs	873.354	(289.053)	584.301	895.826	(311.985)	583.841
Recours à encaisser	(282.279)	91.552	(190.727)	(290.534)	98.967	(191.567)
Exercice en cours	(110.008)	23.916	(86.092)	(107.544)	23.585	(83.959)
Exercices antérieurs	(172.271)	67.636	(104.635)	(182.990)	75.382	(107.608)
Provisions de sinistre	1.773.830	(552.181)	1.221.649	1.615.531	(466.801)	1.148.730

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	447.107	(75.379)	371.728	396.221	(62.695)	333.526
Provisions pour sinistres	1.773.830	(552.181)	1.221.649	1.615.531	(466.801)	1.148.730
dont provisions pour sinistres connus	1.239.977	(388.536)	851.441	1.130.972	(359.647)	771.325
dont provisions pour sinistres tardifs	729.144	(244.024)	485.120	679.393	(194.256)	485.137
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	87.229	(11.173)	76.056	95.688	(11.865)	83.823
dont autres provisions techniques	(241)	-	(241)	13	-	13
dont recours à encaisser	(282.279)	91.552	(190.727)	(290.535)	98.967	(191.568)
Participation aux bénéfices et ristournes	166.620	(35.252)	131.368	165.494	(34.783)	130.711
PROVISIONS TECHNIQUES	2.387.557	(662.812)	1.724.745	2.177.246	(564.279)	1.612.967

Déroulé des provisions pour sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement. Ce processus peut s'étaler sur plusieurs années.

Les tableaux ci-dessous présentent :

a) Le développement du coût ultime des sinistres par année de rattachement et par année de développement

▪ ESTIMATION DU COUT FINAL DES SINISTRES DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITES DU GROUPE (BRUTS DE REASSURANCE)⁽¹⁾

Année d'occurrence	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence ⁽²⁾	% Diff
2006	864.732	816.687	768.205	755.069	763.088	759.187	761.755	758.534	760.117	750.691	114.041	13,2%
2007	880.924	876.497	861.575	868.533	873.729	860.684	851.257	847.328	840.018		40.906	4,6%
2008	1.391.313	1.484.458	1.544.463	1.540.131	1.519.012	1.498.516	1.453.252	1.443.871			-52.558	-3,8%
2009	1.234.192	1.018.493	977.354	946.204	923.076	926.227	903.770				330.423	26,8%
2010	972.218	731.678	695.700	675.350	669.699	668.031					304.186	31,3%
2011	1.104.194	948.543	903.213	877.264	857.736						246.458	22,3%
2012	1.347.943	1.304.665	1.223.004	1.183.425							164.519	12,2%
2013	1.266.914	1.192.034	1.061.486								205.428	16,2%
2014	1.265.809	1.314.329									-48.519	-3,8%
2015	1.380.321											

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2014.

(2) Écart : excédent ou insuffisance de l'estimation ultime sur l'estimation initiale du coût des sinistres pour une année donnée.

b) Le développement du paiement des sinistres, par année de rattachement et par année de développement

TRIANGLES DE DEVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYES CUMULES, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITES DU GROUPE (BRUTS DE REASSURANCE) ⁽¹⁾

Année d'occurrence Année de développement	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006	289.087	680.755	722.795	723.846	742.544	742.625	744.606	749.419	756.855	747.491
2007	279.325	725.778	794.860	819.820	831.458	835.658	835.076	836.535	832.693	
2008	390.987	1.162.491	1.344.862	1.393.898	1.408.893	1.412.281	1.401.702	1.425.027		
2009	423.256	811.309	865.507	872.390	880.831	877.647	883.819			
2010	224.871	541.363	587.420	609.802	634.873	642.555				
2011	278.512	748.365	822.378	830.563	833.970					
2012	529.675	1.022.643	1.074.013	1.101.915						
2013	353.636	882.015	959.694							
2014	339.198	941.748								
2015	297.518									

(1) Tous les chiffres (de l'exercice en cours et des exercices précédents) ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2014.

4.2.3 Risques de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations de prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêt.

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux.

PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE A LA JUSTE VALEUR PAR MATURITE

	2015		2014	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
De 0 à 1 an	201	6,7%	422	15,0%
De 1 à 3 ans	798	26,7%	884	31,4%
De 3 à 5 ans	836	27,9%	810	28,8%
De 5 à 7 ans	706	23,6%	462	16,4%
De 7 à 10 ans	431	14,4%	210	7,5%
Au-delà de 10 ans	21	0,7%	27	1,0%
TOTAL DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE À LA JUSTE VALEUR	2.993	100%	2.816	100%

Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de *reporting* et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Le Groupe est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting*, pouvant conduire à des mouvements de *cash* ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting* ;
- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change et en application avec les règles émises par les régulateurs locaux, le principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local est appliqué.

De ce fait et en raison de la forte concentration de son activité dans la zone euro, le Groupe ne s'est pas doté d'instruments de couverture du risque de change.

Au 31 décembre 2015, la part du portefeuille financier porté par le Groupe dans une devise autre que l'euro s'élève à 22,9% de la valeur de marché du portefeuille.

▪ PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2015		2014	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
EUR	3.295	77,1%	3.266	79,2%
GBP	255	6,0%	219	5,3%
USD	454	10,6%	409	9,9%
Autres devises	269	6,3%	231	5,6%
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	4.273	100%	4.125	100%

Les actifs comprennent le portefeuille d'investissement, et la partie cédée des réserves techniques enregistrée à l'actif.

Le passif comprend les réserves techniques et les dettes de financement.

Le principe de congruence appliqué au niveau des entités légales et la prépondérance de l'euro dans les éléments du bilan permettent d'éviter d'utiliser des techniques de *hedging* du risque de change.

▪ RISQUE DE CHANGE

(en milliers d'euros)	2015			2014		
	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe
Résultat net part du Groupe au 31/12	18.467	11.082	302.476	21.562	8.003	302.060
Taux de change à la clôture	0,9206	1,3568		0,8264	1,2886	
Résultat net part du Groupe en devises locales	23.423	5.899		26.091	6.211	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,9106	1,3468		0,8164	1,2786	
Résultat net après variation du taux de change	21.328	7.944	302.183	21.301	7.941	301.737
% de variation par rapport au résultat initial	-1,09%	-0,74%	-0,10%	-1,21%	-0,78%	-0,11%

Risque action

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions. Par extension, sont

Version préliminaire, comptes non audités

considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions.

Le Groupe a plus de 5 % de son portefeuille financier en actions à fin 2015. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'Investissement.

Au 31 décembre 2015, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 10 % (y compris Private Equity, convertibles et titres non cotés).

Les investissements en obligations convertibles sont classés en obligations dans le tableau ci-dessous.

(en millions d'euros)	2015		2014	
	Montant	%	Montant	%
Obligations	2.993	64,8%	2.816	63,2%
Actions	270	5,9%	246	5,5%
Immobilier de placement	240	5,2%	210	4,7%
Prêts, dépôts et autres placements financiers	769	16,7%	854	19,2%
Total des placements financiers	4.273	92,5%	4.125	92,5%
Trésorerie	345	7,5%	333	7,5%
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE	4.618	100,0%	4.458	100,0%

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque que le Groupe ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières.

Le risque de liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par le Groupe à la fois pour ses activités d'assurance et de placements financiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande du Groupe qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Les sources de liquidité dont dispose le Groupe (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- l'excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et sur les tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), le Groupe considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

Au 31 décembre 2014, certaines dettes de financement du Groupe (*décrites dans la note 17 « Dettes de financement » des annexes aux comptes consolidés*) sont assorties de clauses particulières, en plus des clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes, qui pourraient conduire à une variation de la charge d'intérêt d'emprunt.

En effet, certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier. Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation (*décrits dans la note 8 « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » des annexes aux comptes consolidés*) que les biens immobiliers loués à des tiers (*décrits dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation » des annexes aux comptes consolidés*).

La part du portefeuille financier investi en biens ou produits immobiliers (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à un peu plus de 6,5 % de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec les allocations stratégique et tactique du portefeuille d'investissement définies par le Comité d'Investissement et en vigueur au 31 décembre 2015.

Tests de sensibilité

En plus de calculer le risque capital nécessaire pour couvrir le risque pris, le Groupe réalise régulièrement des tests de sensibilité afin de contrôler l'adéquation entre les protections prises et la possibilité que se réalisent des scénarios avec des risques supérieurs à ceux initialement anticipés.

Les résultats sont représentatifs des risques considérés mais, comme toute simulation, sont sujets à certaines limites. Les simulations sont réalisées sur une situation à une date donnée, dans le cas présent la fin de l'année comptable. En conséquence, les résultats ne reflètent pas les événements qui pourraient apparaître postérieurement à la clôture.

▪ RISQUE SUR LES ACTIONS ET OBLIGATIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DECEMBRE 2014

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2015	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2014	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2.993	(100,1)	-	2.816	(84,7)	-
Actions	270	-	(27,0)	246	-	(23,5)
TOTAL	3.263			3.061		

* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2014.

**Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2015.

▪ RISQUE SUR LES ACTIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DECEMBRE 2015

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2015 – impact scénarios	Réserve de réévaluation – impact fonds propres	Coût amorti – impact compte économique
TOTAL	270,5	22,3	248,2
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(27,0)	(22,3)	(4,7)
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(74,8)	(22,3)	(52,5)

L'impact sur les fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. L'impact sur le compte de résultat est avant impôt.

(en millions d'euros)	Résultat net 2015	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2014 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2014	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2013 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	302	(52)	(70)	(68)	302	(57)	(65)	(68)

▪ PORTEFEUILLE FINANCIER AU 31 DECEMBRE 2015

(en millions d'euros)	Actif (a)	Passif (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) ± (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) – (e)
EUR	3.295	252	0	3.043	0	3.043
GBP	255	0	0	255	0	255
USD	454	0	0	454	0	454
Autres devises	269	0	0	269	0	269
TOTAL	4.273	252	0	4.020	0	4.020

(a) Actifs financiers.

(b) Dettes de financement.

Le tableau suivant illustre l'impact des variations des taux de change sur le résultat opérationnel annuel avant impôts et les fonds propres des filiales qui établissent leurs comptes dans des devises autres que l'euro.

31 décembre 2015 (en milliers d'euros)	Impact sur le résultat opérationnel		Impact sur les capitaux propres avant impôt	
	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base
GBP	77,9	-77,9	-271,9	271,9
USD	334,9	-334,9	990,1	-990,1
TOTAL	412,8	-412,8	718,1	-718,1

4.2.4 Risques de contrepartie

Le risque de contrepartie est la perte que le Groupe subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

Le Groupe a mis en place différents mécanismes pour anticiper et limiter les conséquences du défaut d'une de ces contreparties.

Défaut d'un réassureur

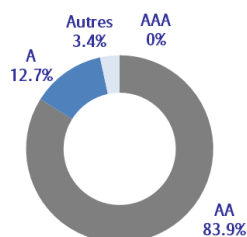
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire du Groupe dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;
- suivi constant par les différentes entités opérationnelles, au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, le Groupe conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur le Groupe.

Dans ce cas, les actifs portés par le Groupe sur cette contrepartie sont dépréciés.

▪ REPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CEDEES PAR NOTATION DES REASSUREURS (LE PERIMETRE COUVERT REPRESENTE 99,3 % DES PROVISIONS CONSIDEREES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2014)



Notation des réassureurs	Exposition	%
AAA	0	0,0%
AA	555.813	83,9%
A	84.198	12,7%
Autres	22.340	3,4%
TOTAL	662.351	100%

Défaut d'une banque

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;

- limitation du *cash* disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par le Groupe devra faire l'objet d'une dépréciation.

Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place d'une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé à 5 % du total des actifs.

NOTATION DES CONTREPARTIES OBLIGATAIRES

(en millions d'euros)	2015		2014	
	Montant	%	Montant	%
AAA	856	28,6%	1.329	47,2%
De AA+ à AA-	954	31,9%	737	26,2%
De A+ à A-	443	14,8%	269	9,5%
Autres	740	24,7%	481	17,1%
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	2.993	100%	2.816	100%

Défaut d'un assuré

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce, notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2015				
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
Total des créances d'assurance-crédit	609.623	15.943	1.268	-	626.834

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 97,3% des créances commerciales ont une maturité de moins de trois mois. Toute créance commerciale échue au-delà de six mois est provisionnée à 100 %.

4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux

Le Groupe, conjointement avec son actionnaire de référence, a implémenté un cadre d'analyse pour identifier et quantifier le risque opérationnel qui pourrait provenir d'une défaillance globale de l'organisation, des systèmes du Groupe, d'origine humaine ou bien résultant d'un événement externe. S'assurer de la pertinence des processus mis en place pour maîtriser ces risques est un des piliers des fonctions du *Risk Management*.

Risques opérationnels

Le pilotage des risques opérationnels est réalisé conformément à la politique de risques opérationnels déclinée dans la politique risques Groupe et repose sur le déploiement et le maintien d'une organisation adaptée et homogène de contrôle interne, garante d'une bonne maîtrise des risques opérationnels de chaque entité du Groupe.

Le dispositif de maîtrise des risques opérationnels du Groupe repose :

- sur les dispositifs de gestion de crise et le plan de continuité ;

Version préliminaire, comptes non audités

- sur la définition de règles de gestion internes et de procédures opérationnelles précisant la manière dont les activités doivent être effectuées ;
- sur un processus de remontée périodique des pertes opérationnelles supérieures à 10 000 euros et une analyse régulière de scénarios qui pourraient, s'ils se réalisaient, conduire à une perte opérationnelle.

Le dispositif de contrôle des risques opérationnels, décliné dans toutes les entités du Groupe, repose sur deux niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type auto-contrôle et contrôle permanent du *management* ;
- contrôles périodiques réalisés par l'audit interne de chaque entité.

En outre, un programme de couverture d'assurance des risques en propre a été mis en place au niveau de chaque entité du Groupe de manière décentralisée.

Risques réglementaires

Le Groupe est soumis à diverses réglementations pour ses activités d'assurance, bancaire et de gestion d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe est également soumis à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext à Paris.

Le Groupe s'est doté de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels le Groupe opère. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques.

En particulier, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données, et le Groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un responsable Groupe et des correspondants dans chaque entité.

Procédures judiciaires et arbitrages

Dans le cadre normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires (notamment des actions en recouvrement) et est soumis à des contrôles fiscaux et administratifs. Le cas échéant, une provision est constituée.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du Groupe. Le Groupe gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Le Groupe considère qu'il n'existe pas à sa connaissance de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui serait en suspens ou dont elle serait menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Risques fiscaux

Du fait de son organisation légale, le Groupe opère dans de nombreux pays et est soumis à différents régimes fiscaux.

Le risque fiscal peut soit découler d'une erreur opérationnelle dans le calcul et la déclaration des impôts soit découler d'une différence d'interprétation sur l'application du régime fiscal.

Le Groupe a mis en place différents processus visant à réduire à ce risque fiscal. En particulier,

- des contrôles de premier et second niveau ont été mis en place afin de s'assurer de la validité des calculs d'impôts et leur report dans les temps aux autorités fiscales
- des analyses des risques fiscaux sont produits par les directeurs financiers de manière trimestrielle pour les principales entités fiscales de manière à identifier les principaux risques de différence d'interprétation.

Risques de conformité

Un risque de conformité est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée.

Pour y faire face, un Responsable de la Conformité Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, assure un suivi des règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de périodes de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes Group.

Risques de réputation

Le Groupe a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement, auprès de ses actionnaires, clients, salariés, et plus généralement de la communauté financière, sur la solidité financière *via* :

- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

Risques sociaux et environnementaux

En matière sociale, les enjeux majeurs du Groupe consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux du Groupe sont assez faibles du fait de la nature de ses activités, globalement non polluantes.