



PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

4.1	FACTEURS DE RISQUE	94	4.2	ANNEXES QUANTITATIVES ET QUALITATIVES LIÉES AUX FACTEURS DE RISQUES	99
4.1.1	Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	94	4.2.1	L'organisation du <i>Risk Management</i>	99
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	95	4.2.2	Risques d'assurance	100
4.1.3	Facteurs de risque internes au Groupe Euler Hermes	96	4.2.3	Risques de marché	105
4.1.4	Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	98	4.2.4	Risques de contrepartie	109
			4.2.5	Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	110
			4.2.6	Estimation du capital requis	111

4.1 Facteurs de risque

Euler Hermes 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 Euler Hermes 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.

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 Euler Hermes 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, Euler Hermes 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 partie 4.2 du présent Document de Référence. Par ailleurs, si les risques décrits dans cette partie 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 Euler Hermes. Bien que la Direction affecte d'importantes ressources à la gestion des risques de façon permanente telle que décrite dans la partie 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 partie 4.1 ou les pertes susceptibles d'être causées par ces risques.

4.1.1 FACTEURS DE RISQUE LIÉS À L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE

La conjoncture économique actuelle et future

De par sa nature, l'activité d'Euler Hermes est directement liée à l'activité économique.

La conjoncture économique actuelle difficile se traduit par divers effets 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 Euler Hermes, défaillance des assurés, résiliation des assurés) ;
- une hausse potentielle de primes résultant de la signature de nouvelles polices (nouveaux assurés cherchant une couverture de leur poste client ou des assurés étendant leur couverture) ou de hausse de taux ;
- une hausse de la fréquence des sinistres et éventuellement une augmentation de sinistres de pointe.

Pour faire face à ce risque, Euler Hermes agit dans trois directions afin de réduire la sensibilité des résultats à la conjoncture :

- mise en place d'un pilotage plus fin des limites octroyées afin de limiter les pertes conjointement supportées par les assurés, les réassureurs et Euler Hermes ;
- diversification des risques au niveau sectoriel et géographique ;
- diversification des produits en introduisant des produits de service moins corrélés à l'activité.

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 d'Euler Hermes.

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

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

Si l'expérience passée montre que ces événements n'ont que peu d'impacts sur les résultats du Groupe, Euler Hermes ne peut toutefois exclure dans le futur que ces événements puissent affecter le résultat net 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 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 acheter l'information sur les clients de nos assurés ;
- 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 être (i) d'origine économique,

démographique, sociale, législative, réglementaire, financière, (ii) relatifs au comportement de l'assuré ou de son client.

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 d'Euler Hermes.

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

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

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

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

Dans les faits, Euler Hermes est soumis aux risques suivants :

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

Euler Hermes 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 Euler Hermes 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, Euler Hermes pourrait avoir des difficultés à se réassurer à des prix acceptables.

La matérialisation d'un de ces deux risques pourrait affecter durablement les activités, le résultat net et la marge de solvabilité d'Euler Hermes

4.1.2 FACTEURS DE RISQUE LIÉS AUX MARCHÉS FINANCIERS, À LA SOLIDITÉ DE LA NOTE FINANCIÈRE, À LA VALORISATION DES ACTIFS, ET AUTRES ASPECTS LIÉS

Les risques portant sur son 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.

i) Le risque de taux

Ayant majoritairement un portefeuille investi en obligations (nationales et supranationales et dans une moindre mesure « corporate »), Euler Hermes 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, voire déprécier les titres obligataires.

Euler Hermes 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.

4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Facteurs de risque

ii) Le risque action

Euler Hermes 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, Euler Hermes pourrait être obligé d'enregistrer des moins-values latentes voire des dépréciations d'actifs.

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

iii) Le risque immobilier

Le Groupe Euler Hermes 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 enregistrées sur ces immeubles voire 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 d'Euler Hermes.

Euler Hermes 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 de crise financière et au vu de la détérioration des marchés financiers au cours des derniers mois, 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 a toutefois traversé la crise sans révision de son rating AA- par Standard & Poor's.

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

- (i) la dégradation de sa situation concurrentielle ;
- (ii) des difficultés à distribuer de nouvelles polices d'assurance ;
- (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes ;
- (iv) l'augmentation du coût de réassurance ;
- (v) des difficultés à trouver des moyens de financement et/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 Euler Hermes.

Les variations des taux de change

Euler Hermes 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 dollar américain, livre sterling et franc suisse ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 2011, 32,2 % de son chiffre d'affaires était réalisé hors de la zone euro.

Afin de réduire son exposition aux variations des taux de change, Euler Hermes 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, Euler Hermes ne dispose pas d'investissements réalisés en devise à des fins spéculatives.

En conséquence, le Groupe Euler Hermes n'utilise pas d'instrument de couverture pour se prémunir des variations des taux de change.

4.1.3 FACTEURS DE RISQUE INTERNES AU GROUPE EULER HERMES

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

En tant que société holding, Euler Hermes SA 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 SA est dépendante des dividendes payés par ses filiales, ainsi que d'autres sources de financement, pour faire face à ses charges, y compris charges d'intérêts de la dette, et paiement des dividendes.

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette partie, Euler Hermes SA 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.

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.

Euler Hermes 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.

Euler Hermes 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 par exemple 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 d' Euler Hermes.

La diversité des pays dans lesquels opère Euler Hermes

Euler Hermes commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, 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, 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 Euler Hermes 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

Euler Hermes peut occasionnellement conserver des obligations d'assurance ou de réassurance et d'autres engagements hors bilan liés à la cession ou 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 d'Euler Hermes repose très fortement sur ses processus et ses systèmes d'information.

À ce titre, Euler Hermes apporte une grande attention au maintien et à la modernisation de ses systèmes d'information et à l'efficacité de ses processus. En particulier, Euler Hermes veille à ce que 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, Euler Hermes 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 d'Euler Hermes.

4.1.4 FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT RÉGLEMENTAIRE OU CONCURRENTIEL

Un environnement fortement concurrentiel

Euler Hermes évolue sur un marché très fortement concurrentiel avec des acteurs soumis parfois à des réglementations différentes, disposant de canaux de distribution multiples et ou à 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, Euler Hermes 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 Euler Hermes.

La mise en place de la directive « Solvency II »

Afin de mettre en place la directive « Solvency II », Euler Hermes a mis en place une structure projet sous l'autorité du Directeur Financier et du Directeur des Risques du Groupe.

Dans le cadre de ce projet, Euler Hermes a fait le choix d'implémenter un modèle interne en liaison avec son actionnaire de référence pour modéliser l'ensemble de ces risques particuliers parce que la formule standard ne représente pas de manière adéquate le profil de risque et tout particulièrement pour l'assurance-crédit.

À la date d'établissement de ce document, Euler Hermes ne peut avoir la certitude d'obtenir la validation de son modèle interne par les régulateurs suivant le Groupe. En cas de défaut de validation de son modèle interne, l'application de la formule standard définie par Solvabilité II risquerait de conduire à une marge de solvabilité non adéquate au profil de risque du Groupe Euler Hermes, nécessiter une augmentation du capital et entraîner un risque de réputation pour Euler Hermes.

Par ailleurs, à ce jour, l'ensemble des textes d'application ne sont pas finalisés et un certain nombre de choix ont été faits pour mettre en place la directive. Des incertitudes existent quant à la validité de ces choix, ce qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour implémenter la version finale de la directive et de ses textes d'application, voire des sanctions d'ordre réglementaire en cas de retard du Groupe Euler Hermes dans l'implémentation de ces textes.

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

Des modifications de la législation fiscale des pays dans lesquels opère Euler Hermes 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 d'Euler Hermes.

Les potentielles modifications des normes comptables internationales

Les comptes consolidés d'Euler Hermes 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 d'Euler Hermes

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

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

4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

4.2.1 L'ORGANISATION DU RISK MANAGEMENT

La fonction de Risk Management

Les responsabilités du *Risk Management* sont les suivantes :

- identifier, mesurer et participer à la gestion des risques financiers, d'assurance et opérationnels ;
- définir et suivre le *Risk Appetite* sur ces risques – renforcement du processus de reporting, des limites et processus décisionnels – à travers quatre dimensions : revenu, valeur, capital, liquidités ;
- calculer le capital économique lié à l'activité. Le capital économique est calculé en utilisant un modèle interne dont la responsabilité du développement est partagée entre le Groupe pour les risques associés à l'activité d'assurance, et l'actionnaire de référence pour l'ensemble des autres risques ;
- mener la procédure d'approbation avec les superviseurs dans la perspective de Solvabilité 2 et du *Swiss Solvency Test* ;
- construire un environnement favorable en termes de modèles/indicateurs/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 ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques.

Afin de remplir ces missions, cette équipe opère en toute indépendance. Si elle n'a pas de fonction opérationnelle, elle est cependant associée étroitement aux processus de gestion et décisions du Groupe. Elle s'appuie sur d'autres fonctions du Groupe, tant au niveau Groupe que local et en particulier les fonctions commerciale, financière, souscription des limites 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 :
 - définit et implémente la stratégie d'entreprise par délégation du Conseil de Surveillance et/ou du Directoire,

- définit et développe les contrôles internes et le cadre d'activité du *Risk Management*,
- s'assure que l'activité est conforme avec le *Risk Appetite* défini.

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

- le Comité des risques,
- le Comité d'investissement,
- le Comité de réassurance,
- les Comités commerciaux,
- les Comités de souscription des risques.

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

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

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

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

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration avec la fonction Conformité et Déontologie et la Direction de l'Actuariat.

3) la fonction audit interne :

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

La fonction de Risk Management en 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 de *Risk Appetite* local.

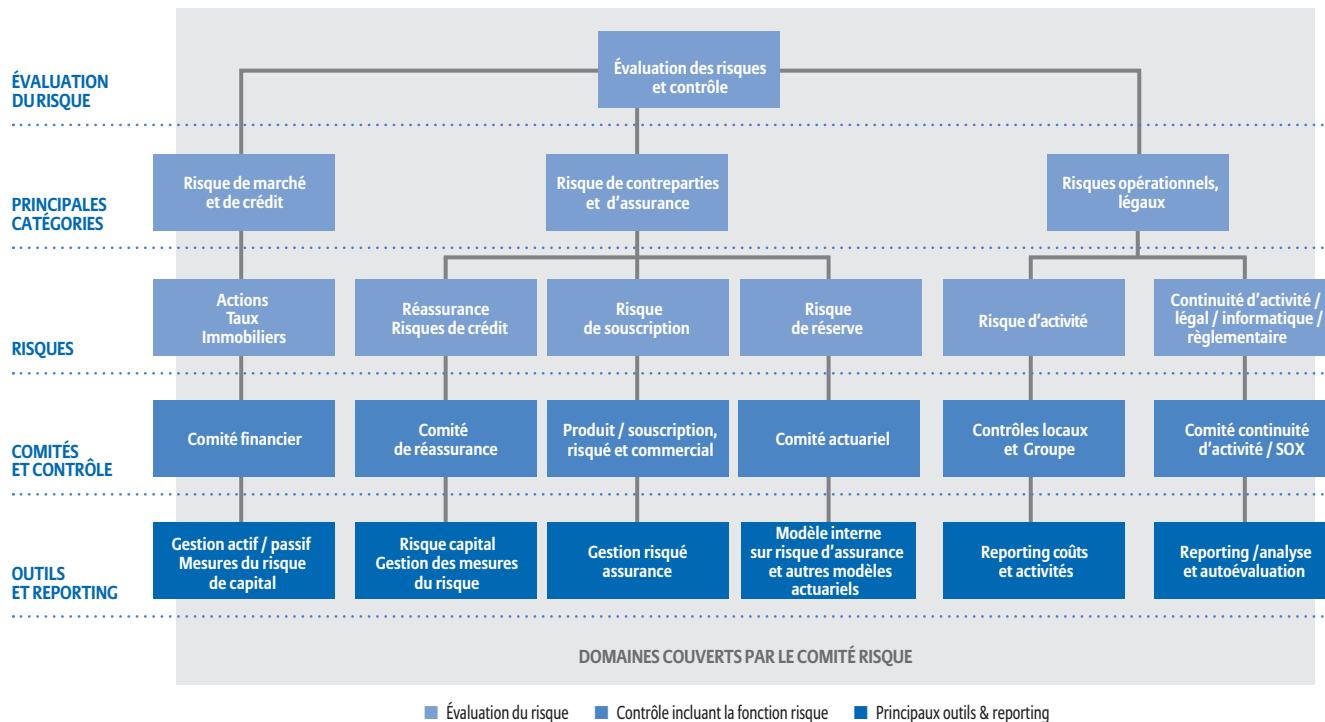
4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

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 du contrôle des risques établit des scénarii 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. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

4.2.2 RISQUES D'ASSURANCE

Approbation des produits

Euler Hermes a mis en place un « comité produits » au niveau Groupe chargé d'approuver l'ensemble des produits nouveaux ou changements sur les 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 produire une recommandation au Directoire.

Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

a) 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 est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'anti-sélection.

b) La gestion des couvertures octroyées aux assurés

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

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

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients de nos assurés ;
- 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 Euler Hermes en le décomposant sur 2 axes :

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

1. LE PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

(en millions d'euros)	2011	%	2010	%	Variation
Total Europe dont :	585 493	83,4 %	538 896	85,2 %	8,6 %
France	189 571	27,0 %	186 676	29,5 %	1,6 %
Royaume Uni	50 436	7,2 %	44 763	7,1 %	12,7 %
Allemagne	134 099	19,1 %	123 326	19,5 %	8,7 %
Italie	68 340	9,7 %	59 186	9,4 %	15,5 %
Belgique Luxembourg	14 365	2,1 %	13 313	2,1 %	7,9 %
Pays-Bas	20 193	2,9 %	18 144	2,9 %	11,3 %
Espagne	20 546	2,9 %	17 468	2,8 %	17,6 %
Europe de l'est	33 513	4,8 %	26 114	4,1 %	28,3 %
Scandinavie	23 456	3,3 %	22 271	3,5 %	5,3 %
Autres Europe	30 974	4,4 %	27 635	4,4 %	12,1 %
Total Amériques dont :	70 874	10,1 %	56 180	8,9 %	26,2 %
États-Unis	46 241	6,6 %	37 494	5,9 %	23,3 %
Canada	7 819	1,1 %	6 521	1,0 %	19,9 %
Autres Amériques	16 814	2,4 %	12 165	1,9 %	38,2 %
Asie-Océanie	32 659	4,6 %	26 498	4,2 %	23,3 %
Moyen-Orient	8 036	1,1 %	5 969	0,9 %	34,6 %
Afrique	5 294	0,8 %	5 012	0,8 %	5,6 %
TOTAL	702 356	100,0 %	632 555	100,0 %	11,0 %

2. LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2011	%	2010	En %	var
Automobile	24 624	3,5 %	20 024	3,2 %	23,0 %
Chimie	43 349	6,2 %	37 171	5,9 %	16,6 %
Matières premières	41 455	5,9 %	35 225	5,6 %	17,7 %
Informatique et télécommunications	17 105	2,4 %	15 703	2,5 %	8,9 %
Construction	101 883	14,5 %	96 843	15,3 %	5,2 %
Électronique	34 036	4,8 %	28 856	4,5 %	18,0 %
Agroalimentaire	72 897	10,4 %	64 265	10,1 %	13,4 %
Équipement ménager	29 522	4,2 %	26 899	4,3 %	9,8 %
Services informatiques	13 117	1,9 %	11 316	1,8 %	15,9 %
Matériel et équipement	45 184	6,4 %	41 029	6,5 %	10,1 %
Métallurgie	64 802	9,2 %	54 063	8,5 %	19,9 %
Bois/papier	14 653	2,1 %	14 373	2,3 %	1,9 %
Distribution	101 866	14,5 %	95 586	15,1 %	6,6 %
Services	59 878	8,5 %	53 268	8,4 %	12,4 %
Textile	16 640	2,4 %	14 789	2,3 %	12,5 %
Transport	18 088	2,6 %	15 799	2,5 %	14,5 %
Divers	3 257	0,5 %	7 346	1,2 %	- 55,7 %
TOTAL	702 356	100,0 %	632 555	100,0 %	11,0 %

(1) Euler Hermes 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).

Réassurance

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

Euler Hermes a confié ses opérations de réassurance à sa société de réassurance localisée en Suisse (EH Ré 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 Directeur Général Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général de EHRé AG, du Directeur des Risques Groupe, fait une recommandation au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par Euler Hermes, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opèrent Euler Hermes ;
- 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 process, Euler Hermes 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 Euler Hermes.

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 process s'applique à chaque sinistre déclaré.

Euler Hermes 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. 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 ;
- 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 vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce process 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, le management 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 *a minima* trimestriellement mais peut être convoqué en cas d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

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

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein du chapitre 3.3 du présent document.

NET RATIO SINISTRES/PRIMES

	2004	2005 pro forma	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Claims/Premiums Ratio ⁽¹⁾	45,9 %	44,8 %	49,2 %	48,1 %	78,1 %	82,1 %	42,1 %	45,1 %

(1) Conforme aux IFRS.

CHARGE DE SINISTRES COMPTABILISÉE AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	2011			2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 198 907	(350 946)	847 961	1 092 840	(334 480)	758 360
Sinistres payés	253 231	(72 787)	180 444	227 949	(85 783)	142 166
Charges de provisions de sinistres	868 086	(273 537)	594 549	775 381	(244 264)	531 117
Frais de gestion	77 590	(4 622)	72 968	89 510	(4 433)	85 077
Recours et sauvetages de l'année en cours	(112 516)	28 192	(84 324)	(128 609)	45 423	(83 186)
Recours et sauvetages reçus	(9 925)	3 300	(6 625)	(39 998)	27 171	(12 827)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(102 591)	24 892	(77 699)	(88 611)	18 252	(70 359)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(288 523)	80 953	(207 570)	(269 805)	68 741	(201 064)
Sinistres payés	515 789	(155 751)	360 038	694 617	(205 924)	488 693
Charges de provisions de sinistres	(804 415)	238 944	(565 471)	(954 615)	273 359	(681 256)
Frais de gestion	103	(2 240)	(2 137)	(9 807)	1 306	(8 501)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(11 510)	6 297	(5 213)	10 373	(4 209)	6 164
Recours et sauvetages reçus	(140 860)	31 345	(109 515)	(153 865)	30 220	(123 645)
Variation des provisions de recours et sauvetages	129 350	(25 048)	104 302	164 238	(34 429)	129 809
CHARGES DE SINISTRES	786 358	(235 504)	550 854	704 799	(224 525)	480 274

ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 625 729	(509 643)	1 116 086	1 557 083	(470 718)	1 086 365
Exercice en cours	923 395	(278 818)	644 577	819 386	(247 103)	572 283
Exercices antérieurs	702 334	(230 825)	471 509	737 697	(223 615)	514 082
Recours à encaisser	(202 858)	51 880	(150 978)	(229 888)	51 958	(177 930)
Exercice en cours	(103 123)	26 861	(76 262)	(89 986)	19 163	(70 822)
Exercices antérieurs	(99 735)	25 019	(74 716)	(139 902)	32 795	(107 107)
PROVISIONS DE SINISTRES NETTES DE RECOURS À ENCAISSER	1 422 871	(457 763)	965 108	1 327 195	(418 760)	908 435

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011			31 décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	311 752	(53 418)	258 334	303 689	(50 510)	253 179
Provisions pour sinistres	1 422 871	(457 763)	965 108	1 327 195	(418 760)	908 435
<i>dont provisions pour sinistres connus</i>	995 738	(351 103)	644 635	922 871	(313 706)	609 165
<i>dont provisions pour sinistres tardifs</i>	530 033	(147 027)	383 006	532 256	(146 324)	385 932
<i>dont provisions pour frais de gestion de sinistres</i>	97 273	(11 512)	85 761	94 995	(7 842)	87 153
<i>dont autres provisions techniques</i>	2 685	(1)	2 684	6 960	(2 846)	4 114
<i>dont recours à encaisser</i>	(202 858)	51 880	(150 978)	(229 887)	51 958	(177 929)
Participation aux bénéfices et ristournes	164 642	(34 780)	129 862	150 510	(31 094)	119 416
PROVISIONS TECHNIQUES	1 899 265	(545 961)	1 353 304	1 781 394	(500 364)	1 281 030

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 DÉROULÉ DU COÛT ULTIME DES SINISTRES PAR ANNÉE DE RATTACHEMENT ET PAR ANNÉE DE DÉVELOPPEMENT

ESTIMATION DU COÛT FINAL DES SINISTRES DE L'ACTIVITÉ DIRECTE, HORS ACCEPTATIONS DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUP (BRUTS DE RÉASSURANCE) ⁽¹⁾

Accident \ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence ⁽²⁾	% Diff
2002	1 071 408	884 309	859 157	831 391	823 041	817 207	806 892	798 807	796 292	795 148	276 260	25,8%
2003	987 024	768 258	701 968	697 434	689 502	683 851	655 673	653 717	650 973		336 051	34,0%
2004	819 859	680 855	635 854	627 541	622 209	615 533	620 348	624 767			195 092	23,8%
2005	841 054	764 392	727 712	726 260	716 066	717 192	708 103				132 951	15,8%
2006	837 028	787 884	743 313	728 431	738 389	736 585					100 443	12,0%
2007	850 433	844 220	830 020	832 520	836 602						13 831	1,6%
2008	1 341 825	1 417 423	1 448 610	1 445 477							-103 652	-7,7%
2009	1 147 801	889 882	855 857								291 944	25,4%
2010	854 878	659 656									195 222	22,8%
2011	1 009 635										0	0

(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 2011.

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

B) LE DÉROULÉ DU PAIEMENT DES SINISTRES, PAR ANNÉE DE RATTACHEMENT ET PAR ANNÉE DE DÉVELOPPEMENT
TRIANGLES DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE)⁽¹⁾

Accident/ développement année (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	299 574	680 434	771 059	787 813	791 101	790 912	792 359	788 411	788 043	786 593
2003	236 071	558 797	607 631	631 622	638 639	637 332	640 485	640 217	641 653	
2004	222 722	535 953	585 793	595 295	597 016	594 399	601 989	603 920		
2005	261 665	630 592	674 411	688 247	686 873	688 562	691 165			
2006	275 858	657 159	699 425	699 723	719 742	720 605				
2007	264 977	699 046	766 590	791 100	801 792					
2008	373 757	1 117 982	1 274 998	1 319 850						
2009	399 414	721 527	767 405							
2010	211 306	499 913								
2011	266 719									

(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 2011.

4.2.3 RISQUES DE MARCHÉ

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations des 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'intérêts.

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 par maturités	31/12/2011		31/12/2010	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
0 à 1 an	462	17 %	421	17 %
1 à 3 ans	777	29 %	862	35 %
3 à 5 ans	734	27 %	522	21 %
5 à 7 ans	375	14 %	314	13 %
7 à 10 ans	306	12 %	291	12 %
Au-delà de 10 ans	30	1 %	55	2 %
TOTAL	2 684	100 %	2 465	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.

Euler Hermes 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, Euler Hermes ne s'est pas doté d'instruments de couverture du risque de change.

Au 31 décembre 2011, la part du portefeuille financier porté par le Groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élève à 21,2 % de la valeur de marché du portefeuille.

PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2011		2010	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
EUR	2 814	78,8 %	2 775	80,2 %
GBP	241	6,8 %	295	8,5 %
USD	276	7,7 %	209	6,0 %
Autres devises	240	6,7 %	182	5,3 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	3 571	100 %	3 462	100 %

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

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)	2011			2010		
	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe	États-Unis	Grande-Bretagne	Groupe
Résultat net part du Groupe en milliers d'euros au 31/12	8 055	7 316	330 267	21 333	(4 448)	294 452
Taux de change à la clôture	0,7729	1,1972		0,7484	1,1618	
Résultat net part du Groupe en devise locale	10 422	6 111		28 505	(3 829)	
Variation du taux de change de 100 points de base (<i>sign of net result</i>)	0,7629	1,1872		0,7384	1,1718	
Résultat net en milliers d'euros après variation du taux de change	7 951	7 255	330 102	21 048	(4 486)	294 129
% Variation par rapport au résultat initial	- 1,29 %	- 0,84 %	- 0,05 %	- 1,34 %	0,86 %	- 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 considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions ou obligations convertibles.

Le Groupe Euler Hermes a environ 3 % de son portefeuille financier en actions fin 2011. 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 2011, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 7,5 %.

	2011		2010	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
Obligations	2 684,2	69 %	2 465	65 %
Actions	130,2	3 %	142	4 %
Immobilier de placement	12,3	0,3 %	23	1 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	743,8	19 %	832	22 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	3 570,5	91 %	3 462	92 %
Trésorerie	347,3	9 %	306	8 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE	3 917,8	100 %	3 768	100 %

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes 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 d'Euler Hermes 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 Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- 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 des tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), Euler Hermes considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

Au 31 décembre 2011, certaines dettes de financement du Groupe Euler Hermes (décrits dans la Note 17 Dettes de financement des annexes aux comptes consolidés) sont assorties de clauses particulières, en plus des clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes, qui pourraient conduire à une variation de la charge d'intérêt d'emprunt.

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

Risque immobilier

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

La part du portefeuille financier investi en bien ou produit immobilier (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à 6% de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'investissement et en vigueur au 31 décembre 2011.

4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

Tests de sensibilité

En plus de calculer le risque capital nécessaire pour couvrir le risque pris, Euler Hermes 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 des actions et obligations en portefeuille (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2011	Impact hausse de taux de 100 points de base *	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31 décembre 2010	Impact hausse de taux de 100 points de base **	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 684	(85,4)	-	2 465	(81,1)	-
Actions	130	-	- 11,8	142	-	(12,6)
TOTAL	2 814			2 607		

* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2011.

** Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2010.

Risque des actions portefeuille au 31/12/2011 (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2011/ impact scénarios	Réserve de réévaluation/ impact fonds propres	Coût amorti/impact compte économique
TOTAL	130	10	120
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(11,8)	(10,2)	(1,6)
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(35,3)	(10,2)	(25,1)

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

(en millions d'euros)	Résultat Net 2011	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2011	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat Net 2010	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2010	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	330	(49)	(51)	(55)	294	(45)	(44)	(52)

Portefeuille financier 31/12/2011 (en millions d'euros)	Actif (a)	Passifs (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	2 814	393	0	2 421	0	2 421
GBP	241	0	0	241	0	241
USD	276	0	0	276	0	276
Autres devises	240	0	0	240	0	240
TOTAL	3 571	393	0	3 178	0	3 178

(a) Actifs financiers.

(b) Dettes de financement.

31/12/2011	Impact sur le résultat avant impôt (en milliers d'euros)		Impact sur les capitaux propres avant impôt (en milliers d'euros)	
	Hausse de 100 bps	Baisse de 100 bps	Hausse de 100 bps	Baisse de 100 bps
GBP	80	(80)	1 273	(1 273)
USD	218	(218)	3 558	(3 558)
TOTAL (GROUPE)	298	(298)	4 831	(4 831)

4.2.4 RISQUES DE CONTREPARTIE

Le risque de contrepartie est la perte qu'Euler Hermes 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.

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

Défaut d'un réassureur

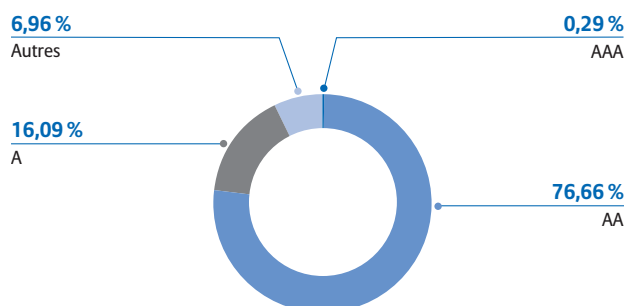
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire d'Euler Hermes 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, la compagnie conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur Euler Hermes.

Dans ce cas, les actifs portés par Euler Hermes sur cette contrepartie sont dépréciés.



RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR RATING DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 93,2 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2011)

Rating	Montant (en millions d'euros)	Pourcentage
AAA	1 466	0,29 %
AA	390 086	76,66 %
A	81 852	16,09 %
Autres	35 410	6,96 %
TOTAL	508 814	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 la compagnie 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 jusqu'à 5 % du total des actifs.

Notation du portefeuille obligataire	31/12/2011		31/12/2010	
	(en millions d'euros)	(en %)	(en millions d'euros)	(en %)
AAA	1 907	71 %	1 679	68 %
De AA+ à AA-	167	6 %	367	15 %
De A+ à A-	320	12 %	363	15 %
Autres	290	11 %	56	2 %
TOTAL	2 684	100 %	2 465	100 %

4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques

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)	31/12/2011				Total
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Créances commerciales détenues sur les assurés	530 459	4 668	-	-	535 127

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 99 % 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

Euler Hermes 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, 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 d'Euler Hermes repose :

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

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

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type autocontrôle 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 Euler Hermes 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.

Euler Hermes 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 Euler Hermes. 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.

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

Risques fiscaux

Les équipes fiscales du Groupe et locales assurent une veille réglementaire.

Risques de conformité

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

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

Risque de réputation

Euler Hermes a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement à ses actionnaires, clients, employés, et plus généralement à 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 d'Euler Hermes consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

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

4.2.6 ESTIMATION DU CAPITAL REQUIS

Comme indiqué précédemment, Euler Hermes a fait le choix d'implémenter un modèle interne couvrant l'ensemble de ses risques dans le cadre de l'implémentation du projet Solvency II.

Dans l'attente de l'obtention à autoriser un modèle interne et dans l'attente de connaître la calibration définitive de la formule standard, Euler Hermes produit une estimation du capital requis en s'appuyant sur la dernière version du modèle développé par Standard & Poor's.

Ce modèle affecte des facteurs de risque à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres.

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

Risque Capital (en millions d'euros)	2011	2010
C1 : Risques financiers	289	254
C2 : Risques de contrepartie	57	56
C4 : Risques de primes	1 177	1 083
C5 : Risques de réserve	366	319
Simulation S&P RAC*	1 889	1 712

* Simulation nouveau modèle S&P pour un rating A.

Le modèle montre ainsi que le besoin en risque capital du Groupe Euler Hermes augmente de 10 % par rapport à 2010. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

La variation par rapport à fin 2010 est principalement attribuable à :

- l'augmentation de l'exposition et du taux de rétention qui ont un impact sur les risques de primes et de contrepartie ;
- l'augmentation des investissements classés comme des prêts ou des équivalents qui créent une charge supplémentaire sur les risques financiers.



4

PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUES ET LEUR GESTION AU SEIN DU GROUPE

Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risques