

**Rapport de gestion
du Directoire**

Exercice 2009

Sommaire

Bilan de l'année 2009 : la Grande Récession	3
Perspectives 2010 : une sortie de récession bien fragile et hétérogène.....	3
L'évolution des défaillances d'entreprises	4
Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2009 (liste établie à fin octobre).....	4
Stratégie d'Euler Hermes	6
Evolution de l'activité.....	10
Résultat consolidé du groupe.....	11
Evolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe	20
Capitaux propres consolidés et capital ajusté	29
Création de valeur pour l'actionnaire	30
Evolution de l'activité de la société Euler Hermes SA	33
Perspectives d'avenir.....	35

Bilan de l'année 2009 : la Grande Récession

L'année 2009 restera inscrite dans l'Histoire économique, avec une contraction de l'économie mondiale sans précédent depuis la fin de la 2^{ème} guerre mondiale (-2,2% aux taux de change courant). L'essentiel de cette contre-performance s'est opéré pendant l'hiver 2008-2009. Le brutal coup d'arrêt des échanges mondiaux et l'effondrement massif de l'activité observés dans le sillage de la crise financière ont dépassé les prévisions les plus pessimistes, jusqu'à ponctuellement raviver le spectre d'une Grande Dépression ; ils ont aussi obligé les instituts nationaux de statistiques à de multiples révisions en baisse de leurs chiffres de croissance trimestrielle, réduisant d'autant non seulement les performances 2008 (avec une croissance mondiale finalement révisée à +1,9%) mais aussi et surtout les niveaux d'activité en vigueur à la fin de l'hiver. Certes, une inflexion de tendance a commencé à se dessiner au printemps, s'accompagnant au fil des mois d'une remontée graduelle des prix des matières premières, en particulier du pétrole (avec un baril revenu au-dessus de 75\$ sur la fin d'année), et des principaux indices boursiers, côté places occidentales et surtout côté places émergentes. D'un point de vue technique, la croissance mondiale a enregistré une sortie de récession dès le 2^{ème} trimestre (un peu plus de +2% en rythme annualisé), pour l'essentiel grâce au regain de dynamisme des pays d'Asie, en particulier de la Chine, mais aussi grâce à un arrêt de la dégradation dans quelques pays développés. L'amélioration a été plus manifeste au 3^{ème} trimestre (presque +5% en rythme annualisé), lequel a vu les pays développés globalement renouer avec la croissance. Leur PIB agrégé, qui représente environ 66% du PIB mondial, s'est alors inscrit en hausse qui bien que très modérée (+0,4% par rapport au trimestre précédent) a mis fin à une série de cinq trimestres consécutifs de repli. De fait, la plupart des pays de l'OCDE, en Amérique du nord (Etats-Unis, Canada) comme en Europe (Italie, Pays-Bas, Belgique, Autriche et Suisse notamment), ont ainsi rejoint le chemin déjà pris par quelques-uns de leurs partenaires au trimestre précédent (Japon, Allemagne, France et Suède). Avec toutefois des différences sensibles de tempo et avec des exceptions notables comme le Royaume-Uni, l'Espagne et la Grèce. Ce rebond des économies développées, qui s'est confirmé jusqu'en fin d'année au regard de la plupart des indicateurs et enquêtes mensuels de conjoncture, aura néanmoins été bien insuffisant pour compenser l'ampleur du choc passé. Au final, le PIB des pays de l'OCDE a affiché un recul massif sur l'ensemble de l'année (-3,6%) après une quasi stabilisation en 2008 (+0,3%). Les pays émergents, qui représentent 30% du PIB mondial (aux taux de change courant) et qui ont été les principaux contributeurs à son accélération sur la période récente (avec 57% de la hausse de croissance mondiale de 2005-2007) ont globalement évité la récession sur l'ensemble de l'année, grâce à une amélioration conjoncturelle plus précoce et plus dynamique. Mais leur PIB agrégé n'a pas échappé à un fort ralentissement (+0,5% après +6,2% en moyenne sur 2000-2008) qui masque des situations hétérogènes. D'un côté les pays émergents d'Asie, sous l'impulsion de l'Inde et surtout de la Chine qui a progressivement renoué avec ses rythmes de croissance infra annuelle d'avant crise, suivis des économies d'Amérique latine, tirées par le rebond significatif du Brésil et la reprise des exportations de matières premières. A l'autre extrémité, les pays qui ont été les plus affectés par la propagation de la crise financière et par le décrochage des pays développés, en l'espèce les pays d'Europe centrale et de l'est.

Perspectives 2010 : une sortie de récession bien fragile et hétérogène

L'année 2010 a démarré sur des perspectives de croissance économique à nouveau positives, exception faite de quelques pays qui ne doivent pas faire illusion. D'une part du fait de la base de référence (l'année 2009), d'autre part, parce que la sortie de récession est loin de réunir toutes les conditions d'une reprise pérenne. Elle est fortement liée aux impulsions données par les politiques monétaires et budgétaires très expansionnistes des Etats, en particulier aux Etats-Unis et en Chine, et à la fin graduel d'un important mouvement de déstockage. Mais ces deux facteurs ne peuvent apporter qu'un soutien temporaire, la dégradation massive des finances publiques ayant significativement réduit les marges de manœuvre de biens des gouvernements qui sont désormais confrontés à une consolidation budgétaire aussi nécessaire que délicate. Surtout, les relais de croissance interne devraient demeurer limités durant plusieurs trimestres, car la contraction d'activité de l'hiver 2008-2009 a généré d'importantes surcapacités de production et profondément marqué les marchés de l'emploi, en particulier dans les pays développés dont une majorité ne devrait pas retrouver leur niveau d'activité d'avant crise avant fin 2011, ce qui limitera le moteur extérieur des pays émergents plus que jamais obligés de développer sur leur marché domestique des relais de croissance. Le rebond de l'économie mondiale risque de rester modéré sur l'ensemble de l'année 2010 (+2,6%), avec des pays de l'OCDE moins dynamiques (+1,4%) que le reste du monde (+4,7%).

L'évolution des défaillances d'entreprises

Dans ce contexte, l'Indice Global des Défaillances (IGD) qui synthétise l'évolution des défaillances d'entreprises dans le monde devrait avoir affiché une accélération record au titre de 2009 (autour de +33%), pour la 2^{ème} année consécutive. La crise économique et financière avait déjà brutalement et massivement contribué à alourdir le bilan 2008 (révisé à +26%) alors que celui-ci s'annonçait défavorable après un 1^{er} semestre marqué par une baisse de régime de l'activité mondiale et une explosion des prix des matières premières. Mais en s'intensifiant sur les tous premiers mois de l'année 2009, la contraction d'activité mondiale s'est accompagnée d'une accélération sans précédent de la dégradation de la situation financière des entreprises et de leurs difficultés de paiement, et in fine par une envolée des défaillances malgré les diverses mesures de soutien octroyées ici ou là aux entreprises (allègements fiscaux, aides sectorielles...). Le bilan 2009 définitif, qui ne sera connu qu'au 2^{ème} trimestre 2010, s'annonce inégalé depuis plus d'une décennie, en volume, pour quelques pays comme la Suède (1996), le Royaume-Uni (1993) ou les Etats-Unis (1992) ; il devrait être historique ou presque pour plusieurs autres pays comme la France, l'Espagne, les Pays-Bas, la Belgique, la Suisse, l'Autriche, la Finlande, l'Irlande ou encore le Portugal. Mais le redressement de l'économie mondiale attendu sur 2010 risque d'être insuffisant au regard du décrochage de l'hiver 2008-2009 pour véritablement rétablir les marges de manœuvres des entreprises. Une majorité de pays devrait encore connaître un haut niveau de défaillances au 1^{er} semestre et aucune franche amélioration n'est globalement attendue avant le 2^{ème} semestre. Sur l'ensemble de l'année, le bilan 2010 serait alors à nouveau en hausse pour les pays d'Europe de l'Ouest (+3% après +43% en 2009 et +30% en 2008) mais un repli des défaillances, à des niveaux toutefois encore élevés, est attendu en particulier en Amérique (Etats-Unis, Canada, Brésil) et dans plusieurs pays d'Asie.

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2009 (liste établie à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2009 connues à fin octobre et identifiées par les filiales du groupe Euler Hermes dans les pays suivants : Etats-Unis, Canada, Japon, Corée du Sud, Allemagne, France, Italie, Espagne, Belgique, Royaume-Uni, Autriche, Danemark, République Tchèque, Finlande et Pologne.

Pays	Société	Dernier CA connu en millions €	Activité	date de la faillite
Etats-Unis	General Motors Corporation	100458	Automobile	06/09
Etats-Unis	Chrysler LLC	32164	Automobile	04/09
Etats-Unis	Lyondell Chemical Company	19720	Chimie	01/09
Allemagne	Arcandor AG	19400	Commerce de détail	06/09
Etats-Unis	Lear Corporation	9228	Equipementiers automobile	07/09
Canada	Nortel Networks	8026	Télécom	01/09
Allemagne	Qimonda AG	7010	Fab. de tubes et composants électroniques	01/09
Etats-Unis	Visteon Corporation	6490	Equipementiers automobile	05/09
Etats-Unis	Smurfit-Stone Container Corporation	5100	Fab. de papier, carton	01/09
Etats-Unis	Charter Communications Inc	4406	Télécommunications	03/09
Etats-Unis	Aleris International Inc	4080	Métallurgie et première transformation des métaux précieux et des métaux non ferreux	02/09
Japon (*)	K.K. SFCG	2542	Intermédiation financière	02/09
Canada	Canwest Global Communications Corp	2013	Télécom	10/09
Japon (*)	The Japan General Estate Co., Ltd.	1485	Activités immobilières	02/09
Corée du Sud	Ssangyong Motor Co Ltd	1426	Construction de véhicules automobiles	02/09
Royaume-Uni	Camden Group Services Ltd	1330	Commerce de détail	04/09
Royaume-Uni	Camden Group Services Ltd	1330	Transports terrestres	02/09
Japon (*)	Pacific Holdings Inc	1230	Intermédiation financière	03/09
Japon (*)	K.K. Joint Corporation	1110	Activités immobilières	05/09
Allemagne	Edscha AG	1108	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	02/09
Royaume-Uni	Surridge Dawson Ltd	1096	Commerces de gros	06/09
Royaume-Uni	Nortel Networks UK Ltd	1042	Elevage d'animaux	01/09
Royaume-Uni	Visteo Corp plc	996	Construction de véhicules automobiles	03/09
Corée du Sud	Daewoo Logistics	974	Transports maritimes et côtiers	07/09
Royaume-Uni	Dairy Farmers of Britain Ltd	888	Télécommunications	06/09
Allemagne	Plastal GmbH	850	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	03/09
Japon (*)	New City Residence Investment Corporation	818	Intermédiation financière	10/09
Allemagne	DWW Woolworth Deutschland GmbH & Co KG	750	Commerce de détail	04/09
Japon (*)	Pacific Realty Corporation	748	Activités immobilières	03/09
Royaume-Uni	Shelford Trading company Ltd	713	Commerces de gros	05/09
Royaume-Uni	Astec International Holdings Ltd	700	Fab. de machines et d'appareils électriques	07/09
Royaume-Uni	Monarch Realisations2 Ltd	666	Construction	04/09
Royaume-Uni	Waterford Wedgwood uk plc	605	Activités de formation permanente et autres activités d'enseignement	01/09
Japon (*)	Tsukasa Tatemono Kanri Y.K.	594	Activités immobilières	03/09
Japon (*)	Creed Corporation	590	Fab. de machines de bureau, de machines comptables et de matériel de traitement de l'inform	01/09
Allemagne	Escada AG	580	Habillement	08/09
Japon (*)	Spansion Japan K.K.	557	Activités immobilières	02/09
Finlande	Delta-Auto Oy	516	Commerce de véhicules automobiles	09/09
Royaume-Uni	Premier Oil ONS Ltd	508	Extraction de pétrole brut et de gaz naturel	01/09
Allemagne	Wilhelm Karmann GmbH	500	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	04/09
Allemagne	DyStar Textilfarben GmbH	490	Fab. de produits chimiques	09/09
Japon (*)	K.K. Osaka World Trade Center Building	483	Activités immobilières	03/09
Espagne	NOZAR S.A.	467	Activités immobilières	10/09
Italie	ITTIERRE - SOCIETA PER AZIONI	443	Préparation et teinture des fourrures; confection d'articles en fourrure	02/09
Espagne	Begar Construcciones y Contratas, S.A.	441	Construction	07/09
Allemagne	Kögel Fahrzeugwerke GmbH	440	Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles; Fab. de remorques et de semi-remorques	08/09
France	Pôle Keyria (groupe Legris)	427	Fab. de machines de bureau et de matériel de traitement de l'information	10/09
Danemark	Atlas Shipping A/S Under Konkurs	423	Transports maritimes et côtiers	20/09
France	groupe RODRIGUEZ-BOAT SERVICE	410	Construction et réparation de navires	04/09
Allemagne	TDM AG	410	Traitement de données informatiques	07/09
France	NORTEL NETWORKS	369	Télécom	05/09
Danemark	Seislabet af 1. September 2008 A/S Under Konkurs (Roskilde Bank A/S)	349	Intermédiation monétaire	20/09
Espagne	Atlantis Servicios inmobiliarios Sociedad Limitada	332	Activités immobilières	01/09
Italie	MAIADUE S.P.A. IN LIQUIDAZIONE	288	Commerces de gros	01/09
Espagne	Aunigacrown Car Hire,S.L	276	Location de matériel de transport	10/09
France	EURO DISTRIBUTION ALIMENTAIRE (QUELLE)	252	Commerces de gros	03/09
Italie	VINYLS ITALIA S.P.A.	252	Fab. de produits chimiques de base	08/09
Espagne	Grupo DicoObras y Construcciones Sociedad Anónima	240	Construction	04/09
Espagne	Obrum urbanismo y Construcciones Sociedad Anónima	225	Construction	04/09
Corée du Sud	Hyunjin Construction Co LTD	225	Construction	09/09
Espagne	AFROS ARQUITECTURA Y PROMOCIONES INMOBILIARIAS SA	220	Activités immobilières	07/09
R. Tchèque	Kordama, a.s.	216	Fab. de textiles	05/09
France	LA SOURCE	200	Commerce de détail	07/09
Italie	GRUPPO CAR S.P.A. "IN LIQUIDAZIONE"	193	Commerce de véhicules automobiles	01/09
Espagne	Leaf Business Holging Spain, SAU	189	Fonderie	09/09
R. Tchèque	Bohemia Crystalex Trading, a.s.	177	Commerce de gros de produits intermédiaires non agricoles, de déchets et débris	01/09
Espagne	Garasa Esñeco, S.A.	172	Construction	10/09
France	SELECTIVE BEAUTY	170	Commerces de gros	03/09
France	HEULIEZ	168	Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles; Fab. de remorques et de semi-remorques	04/09
France	groupe RENCAST	166	Fonderie	03/09
Belgique	Euro-Papier	156	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés	06/09
Pologne	PRONOX TECHNOLOGY S A	150	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures	10/09
France	S.E.G.	150	Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles; Fab. de remorques et de semi-remorques	09/09
Espagne	Castellón Sociedad Anónima	141	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	03/09
R. Tchèque	Karimpex, a.s.	139	Commerce de détail de carburants pour automobiles	07/09
Autriche	Preding GesmbH	138	Agriculture & industries primaires	04/09
Finlande	Delta Motor Group Oy	128	Commerce de véhicules automobiles	09/09
Italie	CAFFARO CHIMICA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE	126	Fab. de produits chimiques de base	06/09
R. Tchèque	Moravia Energo, a.s.	125	Fab. de gaz; distribution par conduite de combustibles gazeux	03/09
Pologne	MAFLOW POLSKA SP Z O O	124	Fab. d'articles d'habillement autres qu'en fourrure	07/09
Danemark	Sapa A/S Under Konkurs	122	Commerce de gros	20/09
Danemark	Netkoncept Service & Facility Managementa/S Under Konkurs	122	Commerce de gros	02/09
Italie	PLUS IT - SOCIETA PER AZIONI	121	Préparation et teinture des fourrures; confection d'articles en fourrure	20/09
Pologne	PPHU DUDA BIS SP Z O O	120	Produits alimentaires	07/09
Italie	C.P.L. IMPERIAL 2 S.P.A.	119	Commerces de gros	02/09
France	NOVACARE	117	Fab. de papier, de carton et d'articles en papier et en carton	10/09
Italie	ELETTRODATA SPA IN LIQUIDAZIONE	115	Prod. de logiciels	09/09
Finlande	J. Kärkkäinen Oy	114	Commerce de détail	08/09
Finlande	Delta Motor Oy	112	Commerce de véhicules automobiles	09/09
R. Tchèque	PA EXPORT, a.s.	108	Commerces de gros	09/09
Italie	CABLELETRA S.P.A.	108	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	06/09
Autriche	Theresia Häupl GmbH	102	Agriculture & industries primaires	03/09
Danemark	Jeh 53339 A/S Under Konkurs	100	Fab. de produits alimentaires et de boissons	20/09
Italie	AVCOLA MARCHIGIANA - SOCIETACOOOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE	100	Travail des grains, Fab. de produits amyacés et d'aliments pour animaux	06/09

Stratégie d'Euler Hermes

La stratégie d'Euler Hermes se décompose en 3 axes afin de faire face aux défis à court, moyen et long terme.

1°) Stratégie à court terme

La stratégie à court terme d'Euler Hermes est principalement focalisée sur la protection de sa base de capital quel que soit l'environnement macroéconomique. Dans le contexte actuel, où la plupart des pays industrialisés viennent de subir de fortes contractions de leur activité économique en 2009 et que le redémarrage de la plupart des économies en 2010 reste fragile, cette protection devient même essentielle.

La protection de sa base de capital s'articule autour de quatre points :

- a) Une gestion adéquate des taux de primes applicable au portefeuille commercial et une gestion rigoureuse du portefeuille risque afin de cibler un ratio de sinistralité inférieur à 75% ;
- b) Un contrôle strict des coûts permettant de maintenir un ratio combiné inférieur à 100% ;
- c) Une politique de réassurance protégeant la base de capital du groupe en offrant une cession adéquate des risques de sévérité au marché de la réassurance et en permettant ainsi de limiter l'impact direct d'un gros sinistre à moins de 5% des fonds propres du groupe ;
- d) Une gestion prudente du portefeuille financier en donnant la priorité aux investissements à profil de risque faible (obligations d'Etats, dépôts à court terme,...) et à rendement stable.

L'exécution de cette stratégie, hors sinistres exceptionnels, a pour but de permettre à Euler Hermes de dégager un résultat net positif, même dans un environnement macroéconomique en récession ces deux dernières années.

2°) Stratégie à moyen terme

Euler Hermes considère que son activité est fortement liée aux cycles des économies mondiales qui se traduisent par des périodes de croissance et de décroissance plus ou moins longues. Sur une période de 10 ans, Euler Hermes vise à offrir à ses actionnaires un retour sur fonds propres d'environ 15 % en tablant sur un ratio combiné moyen de 80 % et un rendement moyen de son portefeuille financier de 4%.

Euler Hermes tient également à rassurer ses assurés sur sa solidité financière en visant un rating S&P A+ au minimum tout au long du cycle.

3°) Stratégie à long terme

La stratégie à long terme d'Euler Hermes est focalisée sur le développement de son cœur de métier, l'Assurance Crédit et s'articule autour de quatre grands axes :

a- Une position très forte de leader sur le marché européen

L'Europe, y compris l'Europe de l'Est, est le marché cœur du Groupe Euler Hermes. Euler Hermes est le leader du marché dans la plupart des pays européens et reste attentif à toute opportunité de consolidation de sa position sur ce marché.

La rentabilité dégagée par Euler Hermes sur ce marché cœur lui permet d'investir dans des relais de croissance hors de l'Europe où les besoins de ses clients sont croissants et où l'économie mondiale est aujourd'hui la plus dynamique.

b- Des relais de croissance importants notamment en Amérique du Nord et du Sud et en Asie

Le premier des relais de croissance d'Euler Hermes hors Europe se situe en Amérique du Nord. Euler Hermes y poursuit une politique de croissance long terme et continue d'y renforcer sa couverture géographique et son réseau de commercialisation.

L'Amérique du Sud et l'Asie constituent également des marchés à fort potentiel pour lesquels Euler Hermes prévoit de renforcer ses investissements aussi bien dans ses capacités de gestion des risques couvrant les aspects de consolidation de ses bases de données d'information propriétaire, que dans ses capacités de souscription du risque et ses réseaux commerciaux.

c- Une généralisation d'outils informatiques standards et communs à tous

L'introduction d'outils informatiques standards chez Euler Hermes s'est faite au début des années 2000 avec le logiciel IRP «gestion de l'Information, du Risque et des Polices », développé en interne et permettant une utilisation extensive d'informations détaillées à travers le monde. Ce logiciel est utilisé par toutes les filiales depuis 2004.

Chaque société du groupe n'est pas seulement responsable des décisions d'engagements sur sa zone géographique de compétence pour ses propres assurés, mais arbitre également les demandes de garanties émises par les sociétés sœurs sur des risques crédits localisés dans sa zone de responsabilité.

Par ailleurs, l'échange des « Best Practices » à travers le groupe reste une source primordiale d'augmentation de la productivité pour toutes les filiales. Euler Hermes a ainsi entamé depuis 2006 un projet d'harmonisation de ses méthodes de gestion des sinistres à travers le déploiement d'un outil commun de gestion des sinistres. Euler Hermes a lancé également un projet de standardisation de la gestion des recouvrements à travers le monde avec la mise en place d'un nouvel outil informatique groupe qui permettra une meilleure interactivité avec nos assurés et qui permettra de développer une offre destinée à des clients non-assurés en utilisant la même plateforme informatique que celle utilisée pour ses clients assurés.

L'activité de réassurance a migré sur une plateforme commune regroupant tous les traités de réassurance en 2008. Ce projet a permis d'automatiser les processus opérationnels et comptables entre les différentes entités du groupe et les réassureurs.

Euler Hermes a également initié un programme d'harmonisation de ses outils comptables en développant un projet de déploiement de SAP dans ses principales entités opérationnelles. A fin 2009, toutes les principales filiales européennes ont finalisé la migration sur la plateforme commune et la filiale nord-américaine migrera sur cette même plateforme en 2010.

Euler Hermes prévoit de lancer un nouveau chantier en 2010 pour moderniser les outils de gestion commerciale. Ce chantier couvrira toute la chaîne de valeur ajoutée à partir des prospects, les contrats commerciaux et la facturation des primes et les échanges d'information avec les assurés.

d- Une nouvelle gouvernance opérationnelle mise en place en 2009 qui permettra d'accélérer l'intégration opérationnelle du groupe afin de faire face à la globalisation des marchés

Le Directoire a décidé de revoir les règles de gouvernance du groupe en redéfinissant ses tâches et ses objectifs. Les membres du Directoire ne seront plus en charge du pilotage d'une entité opérationnelle et chaque membre se verra attribuer des responsabilités opérationnelles qu'il exercera à travers tout le groupe. Le Directoire se compose maintenant de 5 membres exerçant les responsabilités suivantes : un CEO, un CFO, un COO, un Directeur Commercial Groupe et un Directeur des Risques Groupe ;

Le Directoire sera en charge de fixer la stratégie court, moyen et long terme du groupe et de garantir aux entités opérationnelles la disposition des ressources nécessaires pour exécuter ces stratégies localement.

Afin de s'assurer de la bonne exécution des stratégies décidées au niveau groupe, le Directoire a décidé de regrouper toutes les entités locales en six régions opérationnelles dirigées par une équipe de management régionale à la tête de laquelle se trouve un CEO régional. A cette structure s'ajoute Euler Hermes World Agency qui couvre le segment des polices internationales.

Les CEO régionaux font partie d'un Management Board élargi appelé « Leadership Management Team », regroupant, d'un côté, les membres du Directoire et de l'autre côté les six CEO régionaux ainsi que le CEO d'Euler Hermes World Agency.

C'est au cours de ces réunions que le Directoire échange avec les responsables régionaux sur les plans stratégiques élaborés en central et validés par le Conseil de Surveillance. Le Directoire transmet ainsi les plans d'actions à exécuter au niveau régional afin d'atteindre les objectifs fixés dans ces plans stratégiques.

Cette nouvelle organisation devrait permettre, d'une part, d'accélérer l'intégration du groupe et améliorer la réactivité du groupe aux changements de plus en plus rapides des conditions de marché, et, d'autre part, d'augmenter les gains de productivité à travers des processus opérationnels plus standardisés et plus automatiques.

Faits marquants de la période

L'année 2009 a été marquée par les événements suivants:

Evolution du capital et de l'actionariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 15 mai 2009, a décidé le versement d'un dividende de 1,50 euros par titre.

Au 31 décembre 2009, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 083 210, soit 68,20% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2009, 980 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2009, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 083 210 dont 1 567 944 actions propres.

Evolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 77,4% à fin décembre 2008 à 65,6% à fin décembre 2009. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de -19,1% entre décembre 2008 et décembre 2009, dont -14,6% s'expliquent par la baisse de la rétention.

Litige SAFIM Factoring

Le 21 juillet 2009, la Cour de cassation de Rome a rejeté les recours de notre filiale italienne, Euler Hermes SIAC, sur un ancien dossier judiciaire, initié par la société SAFIM Factoring (société en liquidation) à l'encontre d'Euler Hermes SIAC en 1995.

Ce rejet par la Cour de cassation des recours initiés par notre filiale italienne relance la procédure en appel initiée par la partie adverse alors qu'EH SIAC avait gagné en première instance et que les risques liés à ce litige avaient été évalués par la société et ses conseils juridiques comme étant limités jusqu'à maintenant.

A ce jour, le juge a nommé un expert qui doit évaluer le préjudice financier potentiellement subi par SAFIM factoring. Un jugement final n'est pas prévu avant le premier semestre 2010. Euler Hermes a initié une revue détaillée de ce dossier afin de réévaluer, avec ses conseils juridiques les risques financiers liés à ce dossier et a provisionné un complément de 16 millions d'euros au titre de ce litige au 4ème trimestre 2009.

One Euler Hermes

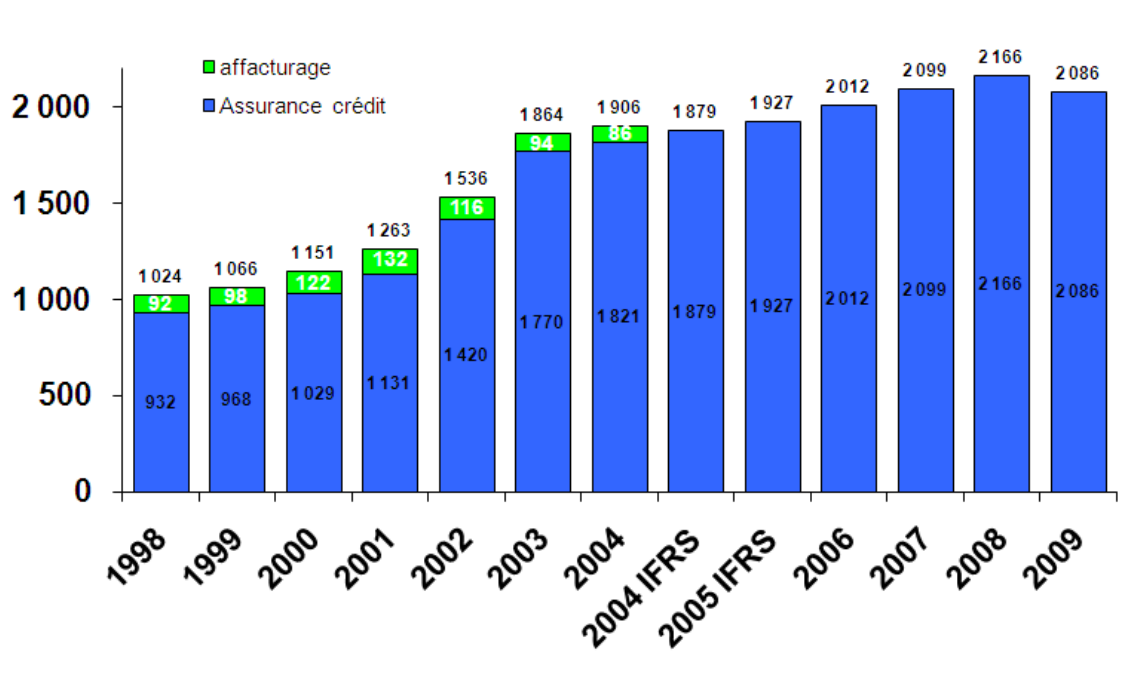
Le 10 septembre 2009, le groupe Euler Hermes a annoncé la mise en place du projet One Euler Hermes opérationnelle au 1er janvier 2010. Il se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe centré sur ses clients et encore plus efficace. Un objectif-clé est de mettre en place dans toutes les entités du groupe Euler Hermes une organisation qui leur permette de s'adapter rapidement aux nouvelles demandes de leurs clients et d'offrir une gamme de solutions complète.

La nouvelle organisation s'inscrit dans la continuité de l'histoire d'Euler Hermes, de son « business model » et de ses valeurs d'entreprise. Elle s'organise autour de deux piliers :

- Une nouvelle gouvernance et des fonctions centrales renforcées ;
- Une organisation géographique équilibrée, avec la création de six régions pleinement responsabilisées.

Evolution de l'activité

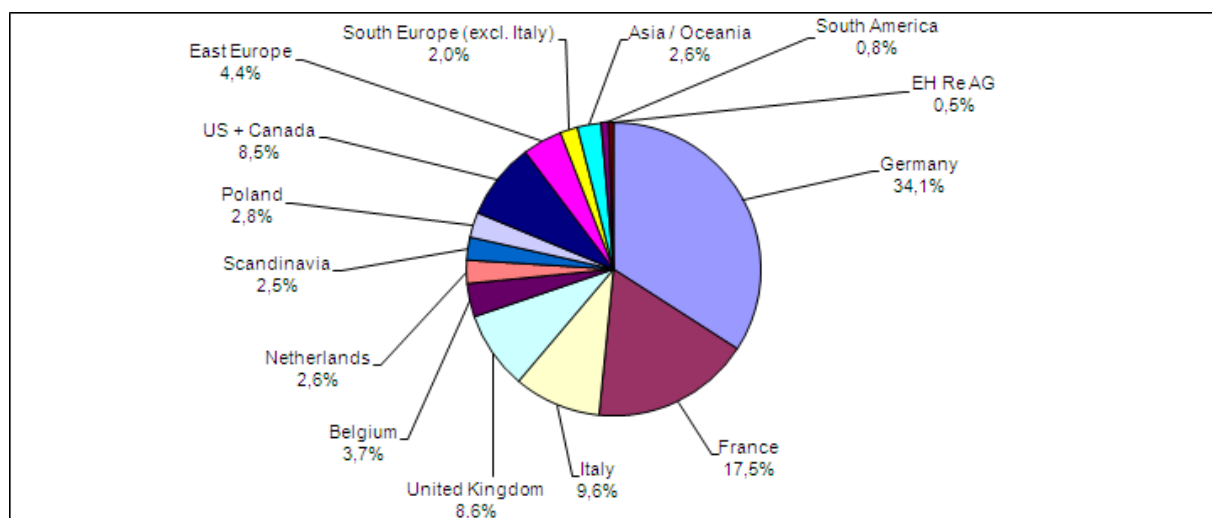
Chiffre d'affaires consolidé Meuros Taux de croissance annualisé sur la période 1998-2009 : 6,7%

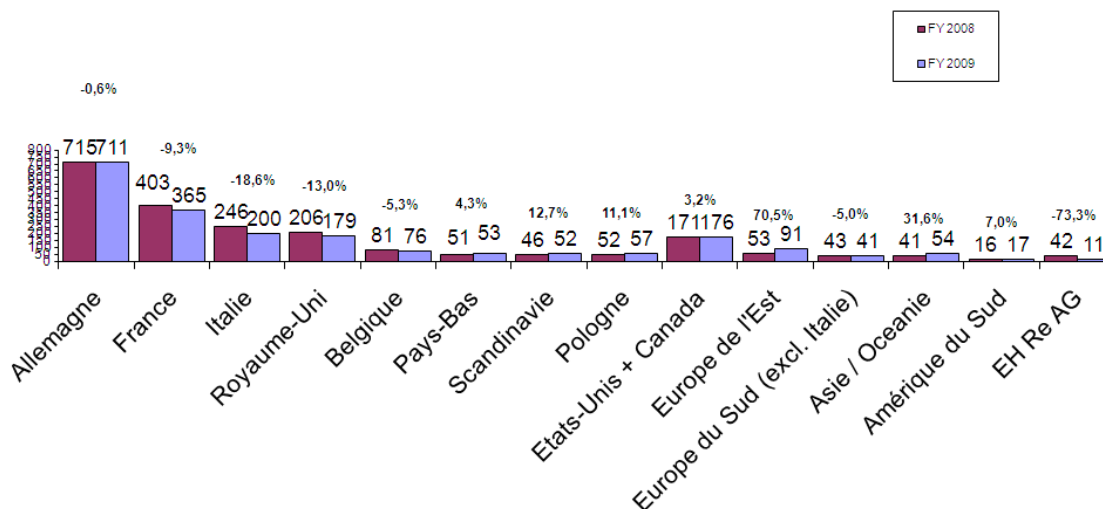


Chiffres historiques jusqu'à 2004, pro forma 2005.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2009 s'élève à 2 085,7 millions d'euros en baisse de -3,7% par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2008 (2 166,4 millions d'euros).

Répartition du chiffre d'affaires par pays





Le graphique ci-dessus reprend le chiffre d'affaires 2009 après élimination des effets de variations de périmètre, de taux de change et excluant les ajustements comptables.

La baisse du chiffre d'affaires en 2009 demeure relative dans le contexte difficile de crise. Ainsi, hors variations de périmètre de consolidation et des effets de variations de change, le chiffre d'affaires diminue de -2,5%.

Alors que le chiffre d'affaires continue à croître dans les nouveaux marchés, les marchés historiques en Europe et en Amérique du Nord sont confrontés à une forte contraction du volume d'affaires des assurés qui pèse sur les primes acquises, se traduisant par un recul du chiffre d'affaires de -3,4% (à taux de change et périmètre constants).

Dans la plupart des pays, le recul du chiffre d'affaires des assurés n'a pu être compensé par les hausses de taux de prime.

Répartition du chiffre d'affaires entre primes et activités de service

En milliers d'euros	2009	2008	Variation en montant	Variation %
Primes	1 694 486	1 773 959	-79 474	-4,5%
Accessoires de primes	391 226	392 492	-1 266	-0,3%
Total chiffre d'affaires	2 085 712	2 166 451	-80 739	-3,7%

Les primes pour l'année 2009 d'un montant de 1 694 millions affichent une baisse de -4,5% conséquence principalement de l'érosion du chiffre d'affaires assuré directement imputable au contexte économique difficile. Les accessoires de primes sont quasi stables, la progression de l'activité recouvrement liée à la hausse de la sinistralité ayant compensé la baisse enregistrée sur l'activité d'information.

Résultat consolidé du groupe

Le ratio des sinistres se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Le ratio des coûts se définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration, des autres produits et charges techniques déduction faite des accessoires de primes rapportés aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coût (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

Primes acquises

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Primes acquises brutes	1 694 486	1 773 959	-4,5%
Primes cédées	-583 325	-400 740	45,6%
Primes nettes acquises	1 111 161	1 373 220	-19,1%
Taux de cession	-34,4%	-22,6%	

Le montant des primes acquises brutes (1 694,5 millions d'euros) baisse de -4,5 % par rapport à l'exercice 2008.

Les primes nettes acquises diminuent de -19,1% suite à la hausse de +45,6% des primes cédées. Dans l'environnement actuel, caractérisé par un taux de sinistralité plus élevé que la normale, cette hausse fait suite à la décision du groupe de céder plus d'activité aux réassureurs.

En conséquence, le taux de cession en réassurance augmente significativement en 2009 (+11,8 points). La baisse de -19,1% des primes acquises nettes de réassurance s'explique pour -14,6% par la diminution de la rétention.

Charge des sinistres

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Charge de prestation d'assurance	-1 276 079	-1 307 430	-2,4%
Sinistres cédées en réassurance	363 935	234 636	55,1%
Charge nette de sinistres	-912 144	-1 072 794	-15,0%
Ratio de sinistres brut	75,3%	73,7%	
Ratio de sinistres net	82,1%	78,1%	

L'exercice 2009 enregistre une charge brute des prestations d'assurance en baisse de -2,4% par rapport à 2008. Cette légère amélioration de 31,3 millions d'euros est le fruit de deux évolutions contraires, la relative bonne tenue des charges de sinistres sur l'année en cours (-9,5% équivalent à +137,5 millions d'euros) étant partiellement atténuée par la forte réduction des boni de liquidation sur exercices antérieurs (-75,2% équivalent à -106,4 millions d'euros).

Suite à la baisse de la rétention évoquée précédemment, les sinistres cédés en réassurance ont fortement augmenté de +55,1%. Cette croissance plus élevée que celle des primes cédées s'explique principalement par la localisation géographique des sinistres, les pays à faible rétention ayant globalement connu une sinistralité plus élevée que celle enregistrée dans les pays à plus forte rétention.

Par conséquent, l'exercice 2009 enregistre une baisse significative de la charge nette des sinistres (160,7 millions d'euros), soit -15,0% par rapport à 2008.

Toutefois, cette baisse étant inférieure à celle des primes nettes, le ratio des sinistres après prise en compte de la réassurance s'établit à 82,1% en hausse de +4 points par rapport à 2008.

Charges de sinistres de l'année en cours

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Charges de sinistres brutes de l'année en cours	-1 311 371	-1 448 875	-9,5%
Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours	414 612	275 650	50,4%
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	-896 760	-1 173 225	-23,6%
<i>Taux de cession de l'année en cours</i>	32%	19%	

Euler Hermes a mis en place dès 2008 des plans d'actions visant à réduire sa sinistralité. Ainsi, l'efficacité de ces plans combinée à l'absence de sinistre de sévérité majeure en 2009 a permis une baisse -9,5% du montant des sinistres bruts. Pour mémoire, l'exercice 2008 a été marqué par un sinistre de sévérité majeure, Woolworths, dont l'impact brut sur les comptes a été de près de 59 millions d'euros.

Aussi, malgré la baisse des primes brutes évoquée précédemment, le taux de sinistralité brut pour l'année en cours s'améliore de +4,3 points, pour s'établir à 77,4%.

Le taux de cession des sinistres ayant logiquement augmenté de +13 points en raison de la baisse de la rétention, la charge de l'exercice en cours après prise en compte de la réassurance affiche une baisse de -23,6% par rapport à l'année 2008.

Evolution des boni de liquidation nets de recours

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	35 293	141 445	-75,0%
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	-50 677	-41 014	23,6%
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	-15 384	100 431	-115,3%

Euler Hermes affiche un fort recul de 75% des boni de liquidation bruts à 35,3 millions d'euros à fin décembre 2009, contre des boni de liquidation de plus de 141,5 millions d'euros à fin 2008. Cette baisse est la conséquence du fait que les boni de liquidation constatés principalement en Allemagne, en Italie et en France ont servi à compenser les mali de liquidation constatés en Europe de l'Est, en Angleterre et en Amérique du Sud suite à une forte sinistralité attachée à l'année 2008 et de la constitution de réserves en Italie liées au litige Safim, réduisant ainsi fortement leur impact positif sur le résultat technique 2009.

Les boni de liquidation cédés en 2009 apparaissent disproportionnés par rapport aux boni de liquidation bruts du fait, principalement, de l'absence de cession des réserves liées au litige Safim et de la cession à près de 100% des récupérations obtenues sur le sinistre Parmalat.

Ainsi après prise en compte de la réassurance, Euler Hermes affiche des mali de liquidation nets de -15,4 millions d'euros contre des boni de 100,4 millions d'euros à fin 2008.

Charges par nature & frais d'exploitation

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/09	31/12/08	variation en %
Charges de personnel	-389 495	-380 688	2,3%
Autres charges liées au personnel	-45 233	-41 247	9,7%
Commissions	-208 690	-225 983	-7,7%
Charges informatiques	-63 476	-63 224	0,4%
Charges locatives et de maintenance des bureaux	-43 283	-39 225	10,3%
Dotations et amortissements	-31 692	-27 298	16,1%
Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting	-30 678	-32 691	-6,2%
Autres charges non récurrentes	-5 790	17 562	-133,0%
Autres charges récurrentes	-114 008	-93 719	21,6%
Total des charges par nature	-932 344	-886 512	5,2%
Charges allouées aux prestations de sinistres	-72 903	-63 479	14,8%
Charges allouées aux placements	-10 341	-10 936	-5,4%
Total charges allouées aux frais d'exploitation	-849 100	-812 097	4,6%

L'augmentation de 5,2% (2,5% hors éléments non récurrents) est la résultante d'évolutions contrastées :

- la croissance des charges de personnel et des autres charges liées au personnel a été limitée à 3% ;
- une baisse de 7,7% des commissions en ligne avec la baisse des primes ;
- des charges informatiques quasi stables ;
- une augmentation des dotations et amortissements de plus de 4 millions d'euros liée à la mise en production de logiciels développés en interne ;
- une forte variation des éléments non récurrents. En 2008 les produits correspondaient principalement à des gains de changes enregistrés en frais d'exploitation et reclassés depuis dans le résultat financier. En 2009, les charges correspondent à des coûts liés à la mise en place du projet One Euler Hermes et aux frais liés à l'augmentation de capital de notre filiale de réassurance en Suisse ;
- Une importante progression des autres charges principalement engendrée par les plans d'actions mis en place par le groupe Euler Hermes afin de limiter les impacts de la crise notamment sur la sinistralité.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2009	31/12/2008	Variation en %
Frais d'exploitation récurrents	-843 310	-829 660	1,6%
Frais d'administration, non récurrents	-5 790	17 562	-133,0%
Total frais d'exploitation	-849 100	-812 097	4,6%
Dont charges non techniques	-12 153	-3 081	
Frais d'exploitation technique	-836 947	-809 017	3,5%
Accessoires de primes	391 226	392 492	-0,3%
Frais d'exploitation bruts	-445 721	-416 525	7,0%
Primes acquises brutes	1 694 486	1 773 959	-4,5%
Commissions de réassurance	194 073	154 743	25,4%
Primes cédées	-583 325	-400 739	45,6%
Frais d'exploitation nets	-251 648	-261 782	-3,9%
Primes acquises nettes	1 111 161	1 373 221	-19,1%
Ratio des coûts brut	26,3%	23,5%	
Ratio des coûts net	22,6%	19,1%	

Compte tenu de l'environnement économique, le groupe Euler Hermes a limité la croissance de ses frais d'exploitation hors éléments non récurrents à 1,6%.

Après déduction des accessoires, les frais d'exploitation bruts progressent de +7%, chiffre à mettre en regard de la baisse des primes acquises de -4,5%. Ceci explique la dégradation de -2,8 points du ratio des coûts bruts.

Les commissions de réassurance sur cession proportionnelle progressent de +25,4%. En effet, la baisse des taux de commissions a été plus que compensée par la hausse des primes cédées, base de calcul des commissions, conséquence de l'augmentation de la cession évoquée précédemment.

Cependant, malgré la baisse ainsi affichée des frais d'exploitations nets de -3,9%, le ratio des coûts nets se dégrade de -3,5 points, conséquence logique de la baisse plus importante des primes nettes acquises (-19,1%).

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers diminue de -282,2% à -64,8 millions d'euros. Cette perte s'explique principalement par la forte réduction des boni de liquidation sur exercices antérieurs et des primes nettes acquises, conséquence l'une et l'autre de la profonde crise économique et financière mondiale

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Primes nettes acquises	1 111 161	1 373 220	-19,1%
Charge nette de sinistres	-912 144	-1 072 794	-15,0%
Frais d'exploitation nets	-251 648	-261 785	-3,9%
Autres charges non techniques	-12 153	-3 081	294,5%
Résultat opérationnel hors financier	-64 784	35 560	-282,2%
Ratio combiné	-104,7%	-97,2%	

Ratio combiné net

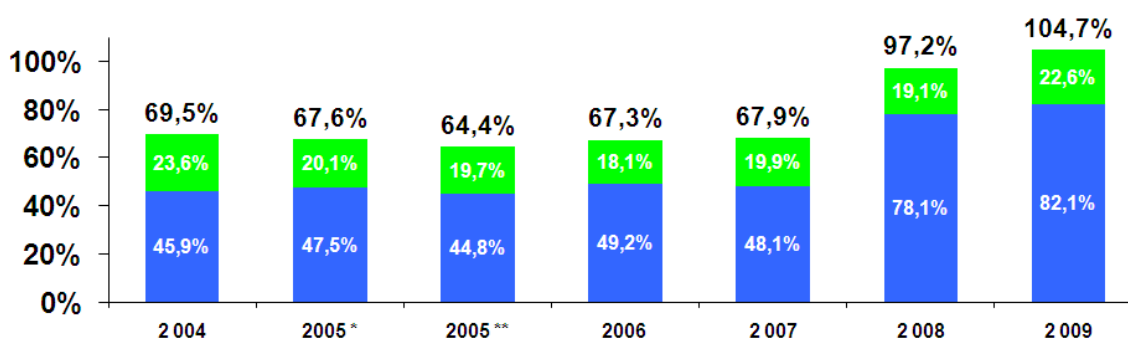
Le ratio combiné après réassurance s'établit à 104,7% pour l'année 2009 en progression de +7,5 points par rapport au ratio combiné de l'année 2008.

Cette hausse est le résultat de l'augmentation du taux de sinistralité et du ratio des coûts.

Ratio combiné après réassurance

en % des primes acquises, nettes de réassurance

■ Ratio de sinistres ■ Ratio de coûts



* Chiffres historiques (non IFRS)

** Nouvelle définition: ristournes déduites des primes et autres charges non technique exclues des coûts

Evolution des marchés financiers

L'année 2009 a été caractérisée par les actions coordonnées des Etats et des Banques Centrales qui ont permis d'éviter une crise systémique.

Les investisseurs en début d'année redoutaient une « explosion du système financier ».

Ces craintes ont fait plonger les marchés actions jusqu'au mois de mars, dans la continuité de la mise en faillite de la banque Lehmann en 2008. L'indice américain S&P 500 affichait alors un repli de 25 %.

Cependant, le soutien des gouvernements et des banques centrales au système bancaire pour relancer le marché interbancaire, les plans de relance massifs, les premiers signes de stabilisation économique et des valorisations très attractives ont permis aux marchés de repartir à la hausse.

Au total sur 2009, les marchés actions affichent tous une performance positive respectivement de +21% pour l'indice de la zone Euro, + 23 % pour l'indice de la bourse américaine et + 75 % pour l'indice des pays émergents.

Ces mouvements significatifs ont aussi bénéficié aux autres actifs (les obligations privées, les matières premières) grâce au maintien d'une politique à taux zéro sur les taux directeurs de la FED aux Etats-Unis et à une baisse des taux directeurs de la BCE à -1 % et à -0,5 % en Angleterre.

La normalisation des marchés interbancaires a ainsi pu être atteinte et le taux au jour le jour sur la zone euro passait de 2,35 % fin 2008 à 0,40 % un an plus tard.

De même les primes sur le marché du crédit qui avaient atteint des niveaux record à mi-mars, pic de l'aversion au risque, sont progressivement revenues à des niveaux d'avant crise.

Sur le plan des marchés obligataires, la recherche d'actifs à risque à partir du deuxième trimestre a permis aux emprunts qui avaient beaucoup souffert fin 2008 (tels les emprunts d'état italiens) de bien se porter, affichant des performances positives.

A l'inverse, des émetteurs souverains AAA qui avaient été privilégiés par les investisseurs fin 2008 ont vu leur taux se tendre, principalement sur la partie longue.

Sur le marché des changes, le dollar sur les premiers mois de l'année a continué de s'apprécier, confirmant son rôle de valeur refuge et gagnait +9 % contre euro à 1,27. Par la suite, la confiance des investisseurs étant revenue, la devise américaine s'est dépréciée jusqu'à 1,50 contre euro, pour terminer l'année sur une note plus ferme à 1,43, l'euro étant délaissé à cause des craintes pesant sur la Grèce, le Portugal et l'Espagne.

Enfin, les matières premières ont pleinement bénéficié de cette abondance de liquidités. Le baril de pétrole a connu une hausse de +31,7 % à 79,4 USD et l'once d'or a affiché un plus haut historique à 1 200 USD l'once pour terminer l'année à 1 091 USD l'once, en hausse de +23 %.

Résultat financier

Dans un environnement de marchés financiers très tendus, le résultat financier du groupe s'élève tout de même à plus de 148,4 millions d'euros grâce notamment à la réalisation de 71,3 millions d'euros de plus-values contre 16,5 millions à fin décembre 2008.

Ces plus-values, réalisées principalement sur la vente d'obligations et d'immobilier de placement, permettent de compenser la baisse des revenus des investissements, conséquence de la baisse des taux à court terme, et la dégradation du résultat net de changes.

<i>en milliers d'euros</i>	2009	2008	variation %
Revenus des immeubles de placement	5 741	7 159	-19,8%
Revenus des placements	74 524	86 940	-14,3%
Autres revenus financiers	16 711	37 805	-55,8%
Revenus des investissements	96 976	131 905	-26,5%
Charges des placements	(10 341)	(10 936)	-5,4%
Résultat de change	(9 525)	(4 549)	109,4%
Plus-values réalisées et dépréciations nettes de reprises	71 300	16 521	331,6%
Produits des placements nets de charges	148 409	132 940	11,6%

La valeur de marché du portefeuille financier, incluant la trésorerie, reste quasi stable à 3 339,9 millions d'euros (+0,8 million d'euros).

Compte tenu des plus-values réalisées (71,3 millions d'euros) et de l'évolution des marchés, les plus-values latentes et réserves de réévaluation ne sont en recul que de -39,2 millions d'euros pour atteindre 101,8 millions d'euros, soit un peu plus de 3% du portefeuille de placement.

Dans un contexte difficile, la performance économique nette de charges du portefeuille de placement sur la période 2009 a toutefois pu se maintenir à 4,5%.

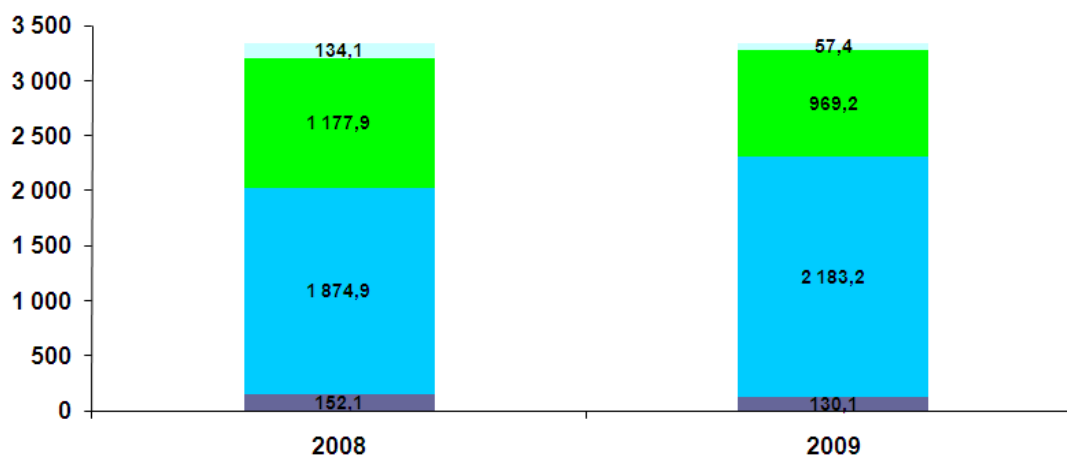
(en milliers d'euros)

	31/12/2009					31/12/2008				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values
- Actions :	110 646	19 428	130 074	130 074	-	136 083	16 064	152 147	152 147	-
- Obligations :	2 133 361	49 850	2 183 211	2 183 211	-	1 812 265	62 584	1 874 849	1 874 903	54
- Prêts et autres placements :	527 450	-	527 450	527 450	-	563 990	-	563 990	563 990	-
Total Placement financier	2 771 457	69 278	2 840 735	2 840 735	-	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54
Immobilier de placement	-	-	24 917	57 391	32 474	-	-	71 834	134 139	62 305
Trésorerie	-	-	441 792	441 792	-	-	-	613 907	613 907	-
Total	-	-	3 307 444	3 339 918	32 474	-	-	3 276 727	3 339 086	62 359

Répartition du portefeuille d'actifs

Meuros - valeur de marché au 31/12/2009

- Actions
- Obligations
- Prêts, autres placements et trésorerie
- Immobilier de placement



Résultat opérationnel courant

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant de l'activité d'assurance-crédit s'élève à 83,6 millions d'euros contre 168,5 millions d'euros en 2008.

<i>en milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Résultat technique	(64 783)	35 561	-282,2%
Produits financiers nets de charges	148 409	132 940	11,6%
Résultat opérationnel	83 625	168 501	-50,4%

Résultat net consolidé

Après charges financières et impôts, le résultat net d'Euler Hermes s'élève à 19 millions d'euros, en baisse de -77,3% par rapport à 2008.

<i>en milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Résultat opérationnel	83 625	168 500	-50,4%
Autres produits et charges opérationnels	-8 856	0	n/a
Charges de financement	-10 013	-16 089	-37,8%
Quote-part des sociétés mises en équivalence	6 644	7 875	-15,6%
Impôt sur les résultats	-48 259	-72 196	-33,2%
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-4 153	-4 498	-7,7%
Résultat net part du groupe	18 988	83 592	-77,3%
Taux d'impôts	-67,6%	-45,0%	

En 2009, Euler Hermes a enregistré des charges exceptionnelles pour un montant total de 8,9 millions dans le cadre du plan de restructuration de sa filiale italienne.

Le taux d'imposition à fin décembre 2009 reste élevé, à 67,6%, et pénalise le résultat net suite à des différentiels de taux d'imposition importants mère/filiales (principalement au Royaume-Uni et en Suisse) et des situations fiscales particulières dans les succursales baltes et asiatiques d'Euler Hermes KV qui n'ont pas permis de constater des impôts différés actifs.

Evolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

La présentation sectorielle de l'activité du Groupe Euler Hermes est effectuée selon l'axe géographique en terme de localisation des actifs et passifs d'assurance.

Allemagne

Le périmètre « Allemagne » comprend les activités directes et de réassurance acceptée effectuées par les sociétés allemandes sur leur marché domestique.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	637 486	631 949	0,9%
Accessoires de prime	172 103	175 950	-2,2%
Chiffre d'affaires	809 589	807 899	0,2%
Produits financiers nets des charges	53 943	60 782	-11,3%
Total des produits des activités ordinaires	863 532	868 681	-0,6%
Charges des prestations d'assurance	(489 053)	(370 867)	31,9%
Résultat des cessions et rétrocessions	37 784	(376)	-10148,9%
Autres produits et charges	(335 709)	(306 931)	9,4%
Total autres produits et charges	(786 978)	(678 174)	16,0%
Résultat opérationnel courant	76 554	190 507	-59,8%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>95,0%</i>	<i>52,8%</i>	

En 2009, le chiffre d'affaires du périmètre Allemagne est resté stable par rapport à 2008, montrant ainsi une meilleure performance que le Groupe (-3,7%).

Cette stagnation provient d'une amélioration des primes (+0,9%) contrairement à de l'activité de services qui enregistre une dégradation de -2,2%.

Le recul de l'activité de service s'explique principalement par une réduction des ventes d'information et des frais de surveillance.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la baisse des taux d'intérêts sur le portefeuille obligataire.

Les charges de prestations d'assurance ont progressé de +31,9% en 2009. Cette progression résulte d'une part de la forte augmentation des sinistres sur l'année en cours, conséquence de la dégradation de la conjoncture mondiale ayant engendré une augmentation des sinistres en nombre et en valeur, et d'autre part de la baisse de -2,3% des boni de liquidation.

Le résultat de réassurance est en hausse du fait d'une augmentation significative des cessions de sinistres de l'année en cours.

Les charges opérationnelles augmentent de +9,4%, qui s'expliquent principalement par l'augmentation des coûts d'achat d'information, des amortissements plus élevés et un recul des coûts opérationnels capitalisés dans le cadre des projets informatiques.

Le résultat opérationnel est en nette baisse principalement du à l'augmentation de la sinistralité de l'année en cours et l'augmentation des coûts d'achat d'information.

IDC Europe de l'est et du nord

Le périmètre de cette zone comprend les activités directes dans les pays d'Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Slovaquie) et d'Europe du Nord (pays baltes, Finlande, Suède, Danemark et Norvège).

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	105 597	99 109	6,5%
Accessoires de prime	48 532	53 055	-8,5%
Chiffre d'affaires	154 129	152 164	1,3%
Produits financiers nets des charges	2 159	3 891	-44,5%
Total des produits des activités ordinaires	156 288	156 055	0,1%
Charges des prestations d'assurance	(148 840)	(81 509)	82,6%
Résultat des cessions et rétrocessions	55 483	17 640	214,5%
Autres produits et charges	(61 222)	(65 078)	-5,9%
Total autres produits et charges	(154 579)	(128 947)	19,9%
Résultat opérationnel courant	1 709	27 108	-93,7%

Le chiffre d'affaires, en progression de +1,3%, s'explique par une importante augmentation de l'activité d'assurance (+6,5%) et ce malgré d'importantes dépréciations de monnaies locales face à l'euro, principale explication de la diminution des accessoires de prime.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la baisse des taux d'intérêts sur le portefeuille obligataire conjugué à la dépréciation des monnaies locales face à l'euro.

Les charges de prestation d'assurance sont en forte augmentation en 2009 par rapport à 2008. Cette augmentation est le reflet de la dégradation de la situation économique mondiale, qui a provoqué une importante augmentation des sinistres dans les pays d'Europe de l'est et du Nord.

Le résultat net de cession en réassurance est positif et progresse suite à la forte hausse de la sinistralité en 2009.

La diminution des autres produits et charges s'explique principalement par la diminution des activités de services qui a engendré une diminution des achats d'information.

Au final le résultat opérationnel courant est en forte diminution de -93,7%.

IDC Asie et Océanie

Cette zone comprend toutes les activités de services réalisées par nos succursales étrangères implantées en Asie, en Australie et en Nouvelle-Zélande.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	-	-	-
Accessoires de prime	12 418	16 921	-26,6%
Chiffre d'affaires	12 418	16 921	-26,6%
Produits financiers nets des charges	(663)	-	100,0%
Total des produits des activités ordinaires	11 755	16 921	-30,5%
Charges des prestations d'assurance	-	-	-
Résultat des cessions et rétrocessions	-	-	-
Autres produits et charges	(9 596)	(17 392)	-44,8%
Total autres produits et charges	(9 596)	(17 392)	-44,8%
Résultat opérationnel courant	2 159	(471)	-558,4%

Le chiffre d'affaires des accessoires de primes est en forte diminution sur 2009 de -26,6% soit -4,5 millions d'euros. Cette dégradation s'explique principalement par une diminution des revenus de service à Hong Kong pour -2,7 millions d'euros et à Singapour pour -1,5 millions d'euros.

Les primes, et plus généralement l'activité d'assurance, de la zone Asie sont souscrites directement par EH KV AG et à ce titre apparaissent dans la zone Allemagne. Ainsi, les primes acquises correspondant à la zone Asie représentent 42,4M€ en 2009 en progression de +55,3% par rapport à 2008 qui représentait 27,3 millions d'euros. Le ratio net des sinistres s'élève à 116,23% sur la zone Asie en 2009.

La diminution des autres produits et charges pour -44,8% soit -7,8 millions d'euros s'explique principalement par la diminution des coûts d'achat d'information, en lien avec l'évolution des accessoires de prime, conjugué à une politique de réduction des coûts de la part du Groupe EH.

Au final, le résultat opérationnel courant présente une progression de +558,4% pour s'établir à 2,2 millions d'euros.

France & IDC

Cette zone comprend toutes les activités effectuées par les sociétés françaises sur leur marché ainsi que les activités effectuées en Espagne, au Maroc et en Grèce.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	327 131	363 651	-10,0%
Accessoires de prime	89 144	93 497	-4,7%
Chiffre d'affaires	416 275	457 148	-8,9%
Produits financiers nets des charges	73 204	72 060	1,6%
Total des produits des activités ordinaires	489 479	529 208	-7,5%
Charges des prestations d'assurance	(167 943)	(237 245)	-29,2%
Résultat des cessions et rétrocessions	(23 547)	14 014	-268,0%
Autres produits et charges	(168 042)	(176 156)	-4,6%
Total autres produits et charges	(359 532)	(399 387)	-10,0%
Résultat opérationnel courant	129 947	129 821	0,1%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>79,8%</i>	<i>76,6%</i>	

Le chiffre d'affaires diminue de 8,9%, conséquence de la baisse significative du chiffre d'affaires des assurés, seulement partiellement compensée par la retarification à la hausse du portefeuille. Les revenus accessoires sont également en baisse du fait de la réduction des lignes surveillées.

Le résultat financier est en légère hausse par rapport à l'an dernier grâce à la réalisation de plus-values obligataires et immobilières qui ont plus que compensé la baisse des taux sur le portefeuille.

Le ratio des sinistres s'est réduit fortement, passant en Espagne de 144% en 2008 à 72% en 2009, de 120% à 41% en Grèce et baissant de huit points en France. Les entrées de sinistres ont ralenti au deuxième semestre, consécutivement aux plans d'actions mis en œuvre pour contrôler la sinistralité et grâce à une légère amélioration du climat économique.

La baisse des charges d'exploitation résulte notamment de la réduction des charges de courtage liée à la baisse des primes. Il s'agit aussi du fruit d'une bonne maîtrise des coûts dans toute la zone.

Le résultat opérationnel courant avant réassurance est en hausse significative par rapport à l'an dernier en dépit de la baisse du chiffre d'affaires et grâce à l'effet combiné de la baisse des sinistres et de la maîtrise des coûts. L'effet de la réassurance, qui ne joue pas dans le même sens en 2008 et 2009, ramène le résultat courant après réassurance au niveau de l'an dernier.

Italie

Le périmètre « Italie » comprend les activités effectuées par les sociétés italiennes du groupe.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	161 025	202 353	-20,4%
Accessoires de prime	44 534	49 161	-9,4%
Chiffre d'affaires	205 559	251 514	-18,3%
Produits financiers nets des charges	12 719	9 158	38,9%
Total des produits des activités ordinaires	218 278	260 672	-16,3%
Charges des prestations d'assurance	(85 141)	(203 640)	-58,2%
Résultat des cessions et rétrocessions	(38 064)	22 332	-270,4%
Autres produits et charges	(92 964)	(107 851)	-13,8%
Total autres produits et charges	(216 169)	(289 159)	-25,2%
Résultat opérationnel courant	2 109	(28 487)	-107,4%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>110,6%</i>	<i>131,7%</i>	

Les primes acquises baissent très nettement de -20,4% soit -41,4 millions d'euros conséquence de la résiliation des contrats client pour -18,6 millions d'euros, de la baisse du chiffre d'affaires des assurés pour -21,3 millions d'euros et de la baisse des nouvelles productions. Les accessoires de primes affichent une baisse de -9,4% comparés à 2008 qui résulte de la baisse des frais de surveillance pour -14,4% et des frais d'enquête pour -28,5%, ces baisses sont néanmoins compensées par l'évolution des frais de recouvrement qui augmentent de 28,8%. Au final le chiffre d'affaires diminue fortement de -18,3% soit -45,9 millions d'euros

Le résultat financier progresse de 38,9% soit +3,6 millions d'euros provenant principalement de la vente d'obligation au mois de juin 2009.

Les charges de prestations d'assurance ont fortement diminué de -58,2% soit +118,4 millions d'euros et s'explique par l'enregistrement d'un run off positif de 40,9 millions d'euros en 2009 (dont Parmalat pour 20,8 millions d'euros) et d'une exceptionnelle augmentation des fréquences et des montants moyens des sinistres enregistrés par la filiale durant l'année 2008.

Le résultat net de cession en réassurance redevient négatif contrairement à l'année 2008 qui a connu une cession importante des sinistres.

Les charges d'exploitation affichent une baisse significative de -13,8% soit une économie de 14,9 millions d'euros qui s'explique par une baisse des frais de courtage pour -4,7 millions d'euros, une baisse des frais d'information pour -20,1 millions d'euros, une augmentation des coûts d'acquisition pour +3,6 millions d'euros, une augmentation des frais de recouvrement pour +3,7 millions d'euros et une hausse des autres revenus pour +2,8 millions d'euros.

La filiale a enregistré une provision additionnelle de 16 millions d'euros dans ses comptes pour le dossier SAFIM.

Ainsi grâce à une diminution des charges d'exploitation et une baisse significative des charges de prestation d'assurance, le ratio combiné net diminue de -21,1% pour s'établir à 110,6%.

Royaume Uni

Le périmètre « Royaume Uni » comprend les activités effectuées par les sociétés localisées au Royaume Uni.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	168 585	192 466	-12,4%
Accessoires de prime	18 497	22 173	-16,6%
Chiffre d'affaires	187 082	214 639	-12,8%
Produits financiers nets des charges	7 926	9 519	-16,7%
Total des produits des activités ordinaires	195 008	224 158	-13,0%
Charges des prestations d'assurance	(129 240)	(182 359)	-29,1%
Résultat des cessions et rétrocessions	(3 265)	29 700	-111,0%
Autres produits et charges	(78 304)	(85 176)	-8,1%
Total autres produits et charges	(210 809)	(237 835)	-11,4%
Résultat opérationnel courant	(15 801)	(13 677)	15,5%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>126,7%</i>	<i>119,8%</i>	

Le chiffre d'affaires au Royaume Uni est en baisse de -12,8%, conséquence d'une baisse des primes de -12,4% ainsi que des accessoires pour -16,6%. A taux de change constant, le chiffre d'affaires affiche une diminution de -3,34%.

La baisse des primes s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires des assurés et la baisse des accessoires de prime est le résultat de la diminution des frais d'enquêtes.

La baisse du résultat financier est essentiellement due au faible niveau des intérêts d'emprunts et à la baisse de la livre sterling par rapport à l'euro.

Les charges de prestation d'assurance diminuent très significativement de -29,1%. En effet, en 2008, il est à noter qu'Euler Hermes a été touché au Royaume-Uni par un sinistre de sévérité majeure, Woolworth, dont l'impact brut sur les comptes s'établit à près de 59 millions d'euros.

La forte diminution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par la diminution des cessions de sinistres sur l'exercice 2009.

Les autres produits et charges diminuent de -8,1%. A taux de change constant, ce poste affiche une augmentation de +1,9%.

L'effet combiné de la diminution du résultat financier et de la dégradation des conditions de réassurance explique ainsi la chute du résultat opérationnel courant de -15,5%.

Etats-Unis & IDC

Le périmètre « Etats-Unis & IDC » comprend les activités directes effectuées aux Etats-Unis, Mexique, Brésil, Argentine, Colombie, les activités de réassurance ainsi que celles effectuées par EH ACI à travers sa succursale au Canada.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	170 279	163 454	4,2%
Accessoires de prime	28 223	29 562	-4,5%
Chiffre d'affaires	198 502	193 016	2,8%
Produits financiers nets des charges	13 121	5 695	130,4%
Total des produits des activités ordinaires	211 623	198 711	6,5%
Charges des prestations d'assurance	(136 311)	(133 814)	1,9%
Résultat des cessions et rétrocessions	7 829	14 934	-47,6%
Autres produits et charges	(78 132)	(72 811)	7,3%
Total autres produits et charges	(206 614)	(191 691)	7,8%
Résultat opérationnel courant	5 009	7 020	-28,6%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>109,8%</i>	<i>98,4%</i>	

Les sociétés du périmètre affichent une légère hausse du chiffre d'affaires de +2,8 % par rapport à l'année 2008. La zone Amérique du Nord, dont le chiffre d'affaires s'établit à 179,2 millions d'euros en 2009, affiche une progression de +4,7% par rapport à 2008. A taux de change constant, l'amélioration de l'activité de cette zone ne représente que +0,72% car le dollar a légèrement progressé face à l'euro. Le chiffre d'affaires de la zone Amérique du Sud progresse quant à lui de +4,95% pour s'établir à 19,3 millions euros (+13,66% à taux de change constant).

La forte progression du résultat financier de +130,4% s'explique principalement par des moins-values enregistrées en 2008 qui a fait baisser le résultat financier et la cession d'obligations d'état et de bons du trésor américain pour 2 millions d'euros en 2009.

Les charges de prestation d'assurance augmentent légèrement de +1,9% et restent à un niveau élevé aussi bien en Amérique du Nord qu'en Amérique du Sud compte tenu de la forte dégradation de la conjoncture mondiale entre 2008 et 2009 qui a engendré une augmentation des sinistres en nombre et en valeur.

Néanmoins, la sinistralité est très différente d'une zone à l'autre. La zone Amérique du Nord présente un ratio de sinistre net de 79,25% (+0,05 points par rapport à 2008), alors que ce ratio est de 115,26% en Amérique du Sud essentiellement imputable au Brésil qui affiche un ratio des sinistres à fin 2009 de 168,8%.

La forte diminution du résultat des cessions et rétrocessions de -47,6% s'explique par la dégradation des conditions de réassurance en 2009.

Les autres produits et charges progressent de +7,3% conséquence principalement d'une hausse des commissions de courtage aux Etats-Unis et des frais de service au Mexique et au Canada.

Le résultat opérationnel est en baisse de -28,6% de par la forte augmentation de la sinistralité et de la dégradation des conditions de réassurance.

Belgique

Le périmètre « Belgique » comprend les activités des sociétés belges du groupe.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	61 374	66 363	-7,5%
Accessoires de prime	18 628	17 052	9,2%
Chiffre d'affaires	80 002	83 415	-4,1%
Produits financiers nets des charges	4 174	3 580	16,6%
Total des produits des activités ordinaires	84 176	86 995	-3,2%
Charges des prestations d'assurance	(72 307)	(62 722)	15,3%
Résultat des cessions et rétrocessions	5 324	4 644	14,6%
Autres produits et charges	(28 292)	(23 772)	19,0%
Total autres produits et charges	(95 275)	(81 850)	16,4%
Résultat opérationnel courant	(11 099)	5 145	-315,7%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>140,3%</i>	<i>96,3%</i>	

La baisse du chiffre d'affaires réalisé en Belgique qui s'établit à -7,5% s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires des assurés. Cette baisse est partiellement compensée par une augmentation des revenus de services de +9,2%, conséquence d'une augmentation des demandes d'information et du développement de l'activité de recouvrement.

La hausse du résultat financier est essentiellement due à la plus value réalisée de 1 millions d'euros sur la vente d'obligations.

Les charges de prestation d'assurance augmentent significativement (+15,3%) compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale qui a engendré une augmentation de la valeur moyenne des sinistres et dans une moindre mesure de leur fréquence.

L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par l'augmentation du coût des sinistres cédés sur l'exercice 2009.

L'évolution des autres charges provient principalement de l'augmentation des coûts de gestion de l'activité retail.

Pays-Bas

Le périmètre « Pays-Bas » comprend les activités des sociétés hollandaises du groupe.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	40 793	39 634	2,9%
Accessoires de prime	15 505	14 847	4,4%
Chiffre d'affaires	56 298	54 481	3,3%
Produits financiers nets des charges	1 577	1 308	20,6%
Total des produits des activités ordinaires	57 875	55 789	3,7%
Charges des prestations d'assurance	(25 304)	(20 194)	25,3%
Résultat des cessions et rétrocessions	(2 814)	(3 076)	-8,5%
Autres produits et charges	(25 758)	(26 523)	-2,9%
Total autres produits et charges	(53 876)	(49 793)	8,2%
Résultat opérationnel courant	3 999	5 996	-33,3%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>88,6%</i>	<i>76,3%</i>	

L'augmentation du chiffre d'affaires (+3,3%) sur l'exercice provient d'une augmentation de +2,9% des primes d'assurance conjuguée à une augmentation de +4,4% des revenus de service. L'augmentation des primes d'assurance provient des effets positifs de la nouvelle organisation commerciale mise en place depuis 2008 et l'augmentation des accessoires de prime est liée à une forte demande en service de recouvrement.

La progression du résultat financier de +20,6% s'explique par la cession de placements obligataires en 2009.

L'augmentation des charges de sinistres s'explique par une augmentation de la fréquence des sinistres combinée à une augmentation de la valeur moyenne des sinistres de +25,3% par rapport à l'exercice 2008.

La diminution des autres produits et charges de -2,9% par rapport à 2008 est le reflet de la politique de réduction des coûts.

L'effet combiné de tous ces facteurs a occasionné une augmentation du ratio combiné de 12,3 points par rapport à l'exercice 2008.

Réassurance groupe

Cette zone regroupe les activités de réassurance réalisées au Luxembourg et en Suisse.

L'évolution du chiffre d'affaires a été très importante (+15,4%). Cette croissance provient de la centralisation de toutes les cessions des filiales du groupe vers nos filiales de réassurance au Luxembourg et en Suisse mise en place depuis 2008. La majeure partie de ce chiffre d'affaires est par la suite éliminée au niveau du groupe, dans les comptes consolidés.

En milliers d'euros

	2009	2008	
Primes acquises	703 153	609 434	15,4%
Accessoires de prime	-	-	0,0%
Chiffre d'affaires	703 153	609 434	15,4%
Produits financiers nets des charges	(2 079)	(3 432)	-39,4%
Total des produits des activités ordinaires	701 074	606 002	15,7%
Charges des prestations d'assurance	(583 401)	(519 771)	12,2%
Résultat des cessions et rétrocessions	23 633	41 420	-42,9%
Autres produits et charges	(215 410)	(230 821)	-6,7%
Total autres produits et charges	(775 178)	(709 172)	9,3%
Résultat opérationnel courant	(74 104)	(103 170)	-28,2%
<i>Ratio combiné net</i>	<i>130,9%</i>	<i>124,9%</i>	

L'augmentation des charges de sinistres de 12,2% (qui se maintiennent à un niveau élevé) résulte d'une part de la nouvelle structure de réassurance mise en place au sein du groupe depuis 2008 (la majeure partie de ces charges étant par la suite éliminée au niveau des comptes consolidés du groupe) et d'autre part de l'augmentation de la sinistralité survenue dans quasiment toutes nos filiales conséquence de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale en 2008 et 2009.

La baisse du résultat des cessions et rétrocessions de -42,9% s'explique principalement par la baisse des taux de commissions de réassurance intervenue en 2009 et par l'augmentation des primes payées en excédent de sinistres afin d'améliorer la couverture du groupe Euler Hermes contre les risques de pointe.

Le haut niveau des autres produits et charges résulte de la nouvelle structure de réassurance mise en place au sein du groupe en 2008 (la majeure partie de ces charges étant par la suite éliminée au niveau des comptes consolidés du groupe)

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2009, les capitaux propres part du Groupe s'élèvent à 1 816,5 millions d'euros contre 1 855,3 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Le tableau suivant détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres		Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Ecart de Conversion	Actions propres			
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2008 Normes IFRS	14 426	451 924	1 476 216	50 279	(73 191)	(84 697)	1 834 957	20 328	1 855 285
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres				23 936			23 936	(39)	23 897
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées				(29 207)			(29 207)		(29 207)
Autres variations				(1 529)			(1 529)	26	(1 503)
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)									
Gain / (perte) pris en capitaux propres									
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période									
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture									
Incidence des écarts de conversion					20	13 918	13 938		13 938
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres									
Revenu net reconnu en capitaux propres				(6 779)	13 918		7 138	(13)	7 125
Résultat net consolidé de l'exercice			18 988				18 988	4 153	23 141
Total des produits et des pertes reconnus de la période			18 988	(6 779)	13 918		26 127	4 140	30 267
Mouvements de capital		35				(820)	(785)		(785)
Distribution de dividendes			(65 274)				(65 274)	(3 712)	(68 986)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			444				444		444
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle									
Autres variations			310				310	(58)	252
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2009 Normes IFRS	14 426	451 959	1 430 684	43 500	(59 273)	(85 517)	1 795 779	20 698	1 816 477

Au 31 décembre 2009, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 083 210 titres intégralement libérés dont 1 567 944 actions propres. Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à -6,8 millions d'euros nette d'impôts. Les marchés financiers se sont redressés en 2009 contrairement à 2008 où ils ont connu une forte chute.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour -5,3 millions d'euros et la livre sterling pour 18,6 millions d'euros.

980 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2009. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 0.04 millions d'euros.

Le mouvement de 0,444 millions d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

Capital ajusté

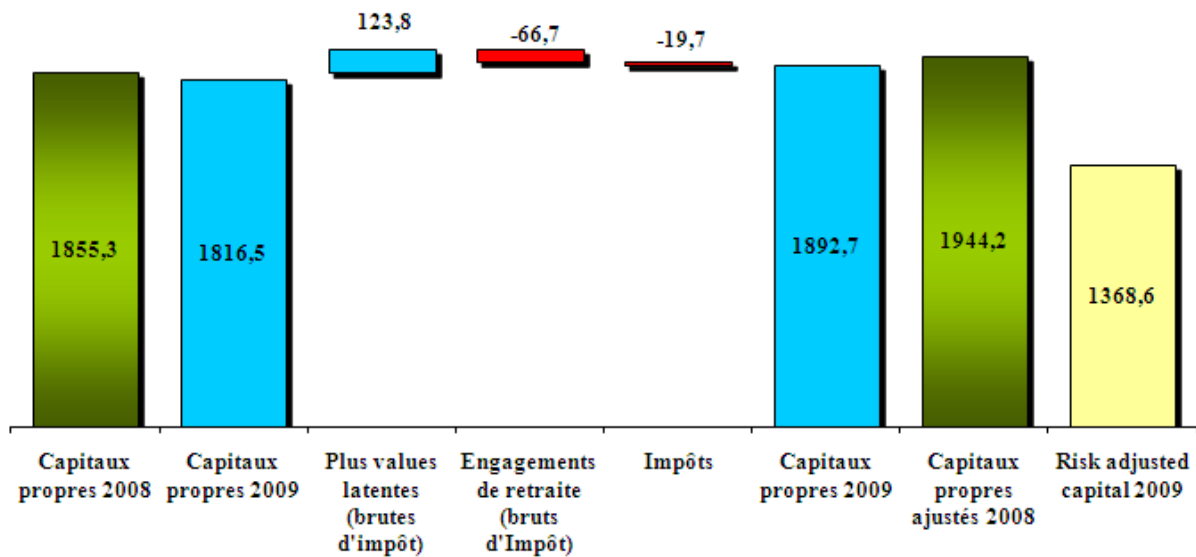
Le capital ajusté du Groupe après impôt correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :

- Plus-values latentes sur les actifs non comptabilisés en juste valeur (immobiliers de placements et d'exploitation pour compte propre),
- Engagements de retraite (corridor IAS 19),
- Effet d'impôt sur les plus values latentes et engagements de retraite.

Le capital ajusté après impôt du Groupe s'établit à 1 892,7 millions d'euros contre 1 944,2 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de -2,6%. Cette évolution résulte :

- De la baisse des capitaux propres en raison du résultat net part du Groupe en 2009 inférieur aux dividendes distribués,
- De la baisse des plus-values latentes sur l'immobilier de placement qui atteint -23,9%, résultant principalement de cessions,
- des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite qui augmentent de 261 ,6%.

Capital ajusté après impôts 31/12/2009 Meuros

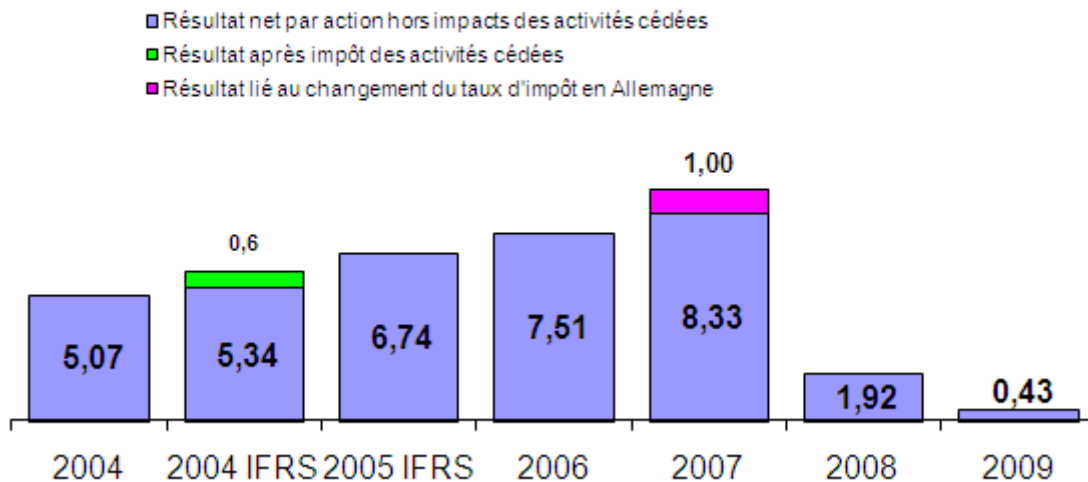


Création de valeur pour l'actionnaire

Bénéfice par action

Le résultat net par action avant dilution s'élève en 2009 à 0,43 euros contre 1,92 euros en 2008.

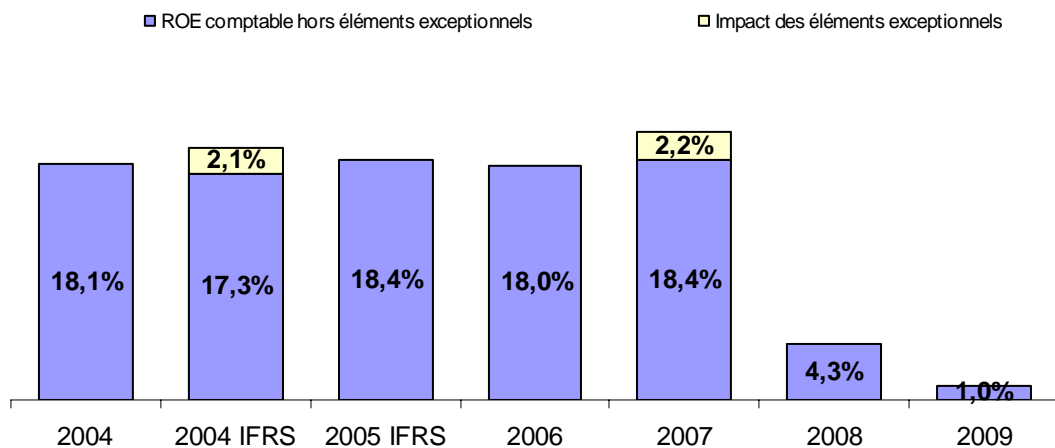
Résultat par action Euler Hermes (en euros)



Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables¹ ressort à 1,05% en baisse de 3,25 points par rapport à 2008 à périmètre comparable et hors éléments exceptionnels.

ROE Comptable (en %)



¹ Le retour sur fonds propres comptables est calculé sur la base du résultat net part du groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du groupe au 31 décembre 2008 et 31 décembre 2009.

Retour sur capital alloué

En tant que membre du groupe Allianz, Euler Hermes utilise la notion de retour sur capital alloué comme indicateur de suivi de la performance et de création de valeur pour l'actionnaire. Le rôle de cet indicateur est de mesurer l'excédent de valeur créée par l'activité opérationnelle de la société par rapport au coût du capital qui lui est alloué.

La contribution opérationnelle d'activité est calculée selon la méthode retenue au sein du Groupe Allianz. Elle est déterminée en substituant aux résultats réels des résultats normés dont l'objet est de déterminer aussi précisément que possible la performance économique sous-jacente des entités du Groupe. Le résultat opérationnel substitue aux résultats financiers réels un résultat financier normalisé (déterminé en fonction de la rentabilité espérée à moyen terme par classe d'actifs, indépendamment de la volatilité des marchés) et tient compte du coût d'opportunité lié à l'existence d'excédents de capitaux.

Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à 1 667,8 millions d'euros pour l'exercice 2009. Le retour sur capital alloué s'établit à 0,8% sur l'exercice. Le retour sur capital alloué est en baisse de 4 points par rapport à 2008 en raison d'une baisse de la contribution opérationnelle d'activité. Cette variation de la contribution du résultat opérationnel résulte :

- de la forte baisse du résultat net part du groupe avant impôt et produits financiers,
- de la diminution des produits financiers normés,
- de la hausse du taux effectif d'imposition.

Le tableau suivant détaille les principales étapes du calcul du retour sur capitaux alloués :

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Résultat net part du groupe	18 988	83 593	-77,3%
Annulation des produits financiers réels	-148 410	-132 940	11,6%
Produits financiers normés	125 361	155 533	-19,4%
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	-1 522	-7 164	-78,8%
Annulation impôt réel	48 261	72 196	-33,2%
Impôt normé	-28 845	-77 117	-62,6%
Contribution opérationnelle d'activité	13 833	94 101	-85,3%
Capital alloué (basé sur notation S&P A et non AA)	1 667 767	1 966 433	-15,2%
Retour sur capital alloué	0,8%	4,8%	

Evolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Euler Hermes SA est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle n'exerce pas d'activité commerciale et tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

Acquisition de participation

En 2009, Euler Hermes a souscrit intégralement aux augmentations de capital des sociétés Euler Hermes Reinsurance AG, pour 119,1 millions d'euros et Euler Hermes World Agency, pour 2,8 millions d'euros.

Cession des titres de participation

En 2009, Euler Hermes a cédé la totalité de ses participations dans les sociétés Euler Hermes Hitelbiztosító Rt et Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft à Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. Ces cessions lui ont permis de dégager une plus value nette globale de 0,6 millions d'euros.

Commentaires sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 171,9 millions d'euros contre 193,5 millions d'euros en 2008. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la société :

<i>En milliers d'euros</i>	2009	2008	Variation %
Revenus des titres de participation (1)	174 776	233 531	-25,2%
Autres charges financières nettes (2)	-11 117	-24 822	-55,2%
Charges nettes d'exploitation (3)	-18 426	-8 641	113,2%
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres	26 162	-30 359	-186,2%
Résultat courant	171 396	169 708	1,0%
Résultat exceptionnel (4)	972	-51	-1987,5%
Impôt sur les bénéfices (5)	-492	23 800	-102,1%
Résultat net	171 875	193 457	-11,2%

- (1) Les revenus des titres de participation sont en baisse de 58,8 millions d'euros.
- (2) Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour -16,2 millions d'euros (dont 1 millions d'euros d'intérêts courus), des gains de change pour +2,6 millions d'euros et les intérêts sur prêts au sein du groupe pour +1,6 millions d'euros.
- La baisse significative en 2009 de -55,2% soit -13,7 millions d'euros par rapport à 2008 est liée principalement à une baisse des intérêts sur emprunts et dettes au groupe pour - 6,7 millions d'euros, une dotation aux dépréciations aux LIP, SAP et RSU en 2008 pour - 3 millions d'euros et d'une baisse des produits de cession sur les valeurs mobilières de placement pour -0,9 millions d'euros.
- (3) La hausse des charges nettes d'exploitation par rapport à 2008 de +9,8 millions d'euros s'explique principalement par une augmentation des charges externes liée notamment au projet One EH et aux frais de fonctionnement du système IRP et le développement des projets Global Reporting et Collection, par une diminution de 3,7 millions d'euros entre 2008 et 2009 des frais informatiques capitalisés et par une augmentation de 1,9 millions des charges liées au personnel.
- (4) Les résultats exceptionnels sont constitués principalement d'encaissements effectués dans le cadre de la garantie de passif Eurofactor, pour un montant de 0,4 millions d'euros.
- (5) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %. En 2009, le résultat de l'intégration fiscale fait apparaître un boni de 1,6 millions d'euros pour la société, contre 19,6 millions d'euros en 2008. Le montant de l'impôt sur les bénéfices s'élève à -1,1 millions d'euros et l'impôt différés à -1 millions d'euros.

Dividendes

Sur proposition du directoire, le conseil de surveillance propose à l'Assemblée Générale le non versement en numéraire d'un dividende.

Projet d'affectation du résultat		2009
Origines		
Report à nouveau de l'exercice précédent		171 455
Résultat net de l'exercice		18 988
		190 443
Affectations		
Affectation aux réserves :		
Réserve légale		0
Réserve spéciale des plus-values à long terme		0
Dividende proposé :		
Report à nouveau		190 443
		190 443

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du dividende par action des cinq dernières années.

	2009	2008 (1)	2007 (2)	2006 (2)	2005 (2)	2004 (2)
Montant global (en milliers d'euros)	0	67 623	225 263	174 193	151 824	103 621
Montant par action avant avoir fiscal (3)	0,00 €	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50€	2,50€
Avoir fiscal(4)						
Montant par action après avoir fiscal	0,00 €	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50€	2,50€

(1) Dividende proposé à l'assemblée générale

(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante

(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions hors actions propres

(4) Au taux historique, qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles

Perspectives d'avenir

L'économie mondiale a été confrontée depuis début 2008 à une forte décélération de sa croissance et s'est traduite par une croissance négative des économies en Amérique du Nord et en Europe en 2009. Euler Hermes s'attend à une reprise générale mais fragile des économies, car ces dernières devraient faire face à des défis majeurs : une consommation interne des ménages fragilisée par la forte augmentation du chômage, des pouvoirs publics confrontés à une forte progression de la dette publique et qui devront faire des efforts plus importants dans l'avenir pour contenir les déficits publics qui, de facto, réduiront les nouvelles ressources pour soutenir la croissance du produit intérieur brut.

La reprise fragile de l'économie mondiale devrait maintenir auprès de toutes les entreprises une sensibilité élevée à la gestion des risques, en particulier les risques pouvant affecter leurs flux de trésorerie et leurs cash-flows opérationnels. Ceci devrait les stimuler à envisager la mise en place d'une couverture d'assurance crédit. Par ailleurs, cet environnement économique plus difficile devrait favoriser une meilleure rémunération des risques à travers des hausses des taux de prime, mais imposera également à Euler Hermes de renforcer ses liens avec ses assurés afin de mieux comprendre leurs besoins immédiats et ajuster au mieux les couvertures de risques proposées à ces derniers. Ce dialogue permanent est un élément clé dans notre stratégie commerciale pour 2010, dont la priorité est d'optimiser au maximum la rétention de nos assurés au moment du renouvellement de leur contrat.

Cependant, les primes d'Euler Hermes sont directement adossées au chiffre d'affaires de ses assurés qui, en période de récession, a tendance à stagner voire même à décroître. A ce stade, l'impact final du ralentissement économique s'est traduit par un recul de nos primes de 5% au second trimestre 2009 et de 10% au second semestre 2009. A ce jour, Euler Hermes prévoit une légère croissance des primes du premier semestre 2010 par rapport au second semestre 2009 mais cependant en recul par rapport au premier semestre 2009. En fonction de l'ampleur de la croissance des économies en 2010, le second semestre 2010 pourrait renouer avec une croissance des primes plus dynamique.

L'environnement économique difficile dans lequel Euler Hermes exerce son métier lui impose une politique de souscription de risques adaptée à ces circonstances. Euler Hermes a mis en place un programme de surveillance permanent de son portefeuille de risques intégrant des plans de suivi spécifique pour les grands et les petits risques. Ainsi, Euler Hermes a comme objectif d'éviter une détérioration de la qualité de risque de son portefeuille et de cette façon de limiter l'impact négatif résultant de la forte hausse des défaillances des entreprises dans les principales économies du monde. Cette gestion proactive des risques a permis à Euler Hermes d'éviter des sinistres de sévérité majeure et de profiter d'une amélioration de la sinistralité de fréquence tout au long de 2009 ; et ce avec un taux de sinistralité pour l'année en cours qui s'établit à 70 % pour le quatrième trimestre 2009, permettant à nouveau de générer un résultat technique positif. Notre objectif pour 2010 est de consolider cette amélioration du résultat technique constatée ces derniers trimestres et de cibler un ratio combiné en-dessous de 100% pour l'année 2010.

La réassurance reste un outil essentiel pour gérer les besoins en risque capital d'Euler Hermes. Fin 2008, confronté à un taux de sinistralité en forte hausse, Euler Hermes a considéré qu'il était plus opportun d'augmenter la cession au marché externe et a donc pris la décision de réduire sa rétention au niveau de son activité assurance crédit de 78% à 70 % en 2009. Euler Hermes avait également pris la décision d'améliorer sa couverture contre des risques de pointe en réduisant l'impact d'un grand sinistre à un maximum de 80-90 M€ sur son résultat technique net contre 110M€ en 2008.

Compte tenu du peu de visibilité qu'offre l'environnement macroéconomique actuel, Euler Hermes a décidé de ne pas changer sa politique de réassurance en maintenant sa rétention pour son activité de cœur à 70% et en reconduisant pour 2010 une couverture contre les risques de pointe qui limite l'impact d'un grand sinistre à plus ou moins 100 M€ légèrement supérieur au seuil pratiqué en 2009.

La couverture de réassurance permettra de ramener les besoins en capital à risque à un niveau de 1,5 milliards d'euros en 2010, permettant ainsi à Euler Hermes d'afficher une marge de manœuvre par rapport à ses fonds propres qui s'élèvent à 1 816 M€ à fin 2009.

La mise en place de la couverture de réassurance pour 2010 s'est traduite toutefois par une hausse des primes de couverture pour risques de pointe et par un recul des commissions de réassurance minimum variables que les réassureurs paient sur les primes cédées en proportionnel par Euler

Hermes. Le surcoût du programme de réassurance 2010 par rapport à 2009 peut être estimé à une vingtaine de millions d'euros.

Le groupe va poursuivre l'harmonisation de ses outils afin de continuer d'améliorer la qualité de ses services, de conserver son avantage compétitif et de maintenir un niveau de coût maîtrisé.

Euler Hermes poursuivra également une politique de gestion prudente de son portefeuille financier. Ayant déjà fortement réduit son exposition en actions en 2007 et 2008, Euler Hermes ne prévoit pas à court terme de l'augmenter. Euler Hermes compte toutefois sur son portefeuille obligataire pour soutenir ses revenus financiers en 2010, mais prévoit pour la même période une réduction significative de la contribution des plus values réalisées au résultat financier par rapport à 2009, qui ont atteint 71,3 M€ et représentaient 48,4% des produits de placements nets des charges.

Euler Hermes entend poursuivre sa politique de développement international en continuant à investir dans les nouvelles puissances économiques (Chine, Inde, mais aussi Russie) et les acteurs régionaux (Turquie, Israël, Brésil, Argentine) afin d'accompagner ses assurés dans leur développement.

L'assurance crédit étant un métier d'économies d'échelles, le groupe Euler Hermes a prouvé par le passé qu'il dispose des ressources permettant d'accompagner la mutation des échanges internationaux afin d'offrir un service de qualité. Outre des investissements internes significatifs, le groupe continuera d'étudier toutes les opportunités de croissance externe sur le marché de la gestion et du financement des créances commerciales.

Confiant dans sa stratégie, le groupe Euler Hermes dispose d'une part, d'une structure financière solide et d'autre part, d'outils de gestion performants qui devraient lui permettre de gérer la sortie de crise avec un maximum d'atouts. La visibilité sur l'évolution de l'environnement macroéconomique étant très faible, il nous est difficile de donner une indication précise sur les objectifs financiers du groupe, mais Euler Hermes s'est fixé comme objectif interne de maintenir son ratio combiné inférieur à 100%, à la condition toutefois de ne pas être frappé par un sinistre majeur dont l'impact sur les comptes 2010 pourrait atteindre jusqu'à 100 millions d'euros.