

3.1 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ⁽¹⁾

En 2020, l'**économie mondiale** a reculé de 3,8%¹, en volume, sa plus mauvaise performance depuis 1946, quand son recul avait été de 8,1%. Cette crise provoquée par la survenance de la pandémie de Covid-19 (coronavirus SARS-CoV-2) est intervenue sur une économie atone, puisque sa croissance était passée de 3% en 2018 à 2,5% en 2019. En plus de son ampleur rare, cette récession présente les particularités d'avoir une cause exogène et de concerner toutes les régions du monde. Le virus est apparu au grand jour en novembre 2019 dans la province chinoise de Hubei, avant d'être disséminé à travers le monde par le biais de la circulation des personnes. L'Organisation mondiale de la santé a déclaré l'état d'urgence sanitaire en janvier 2020, puis décrété la pandémie en mars. Après une première vague au printemps, la situation épidémique a semblé s'améliorer, avant de se dégrader de nouveau à partir de l'automne, avec plus de vigueur et en touchant des pays initialement relativement épargnés. Lors de ces deux épisodes, la quasi-totalité des pays du monde ont opté pour la protection de leur population, par l'imposition de mesures de distanciation sociale plus ou moins drastiques, quel qu'en fût leur coût économique, comme la fermeture des commerces non essentiels, des écoles et des frontières, l'instauration de couvre-feu, l'interdiction de se déplacer entre régions et de se rassembler, l'obligation du télétravail, lorsque l'activité le permettait, jusqu'à la fermeture ou la réduction d'activité des sites industriels, du moins pendant la première vague. Ces mesures ont effectivement provoqué une chute de l'activité dans les économies nationales concernées, en rapport avec la sévérité des mesures. Même celles les moins affectées par la pandémie, et/ou aux mesures légères ou inexistantes, ont pu être touchées par le biais de leurs échanges extérieurs, puisque le commerce mondial pourrait avoir reculé de 8,8% en 2020 (6% pour les marchandises et 15% pour les services). Celles dépendant fortement du tourisme international ont même enregistré des récessions, parmi les plus importantes, alors que le choc sanitaire et les mesures y ont pourtant été généralement légers. La désorganisation du transport international, aérien, maritime et routier, avec la réduction des capacités, encore loin d'être corrigé en fin d'année, a évidemment joué négativement. Afin de limiter l'impact, les Etats ont laissé jouer les stabilisateurs automatiques et, pour certains, dans la mesure de leurs moyens, adopté des politiques budgétaires et monétaires de soutien aux ménages et aux entreprises. Parmi les mesures adoptées, on peut citer : la baisse ou le report d'impôts et de charges, la prise en charge du chômage partiel, la suspension des licenciements et des procédures collectives, celle des remboursements de crédit, la distribution d'argent aux ménages, la baisse des taux d'intérêt, la fourniture de liquidités aux banques, la garantie de prêts. Nonobstant, toutes les régions du monde ont peu ou prou souffert. Les économies avancées ont enregistré un recul de 5,1% (après une faible progression de 1,6% en 2019), tandis que les émergentes fléchissaient de 2,3% (après une progression de 3,7%).

La **zone euro** a enregistré l'un des plus forts reculs (-6,5%) parmi toutes les régions du monde, entraînée par l'**Espagne** (-11,0%), la **Grèce** (-9,3%), l'**Italie** (-8,8%), la **France** (-8,3%), le **Portugal** (-7,6%), et la **Belgique** (-6,2%), du fait de la brutalité du choc sanitaire et de la dureté des mesures prophylactiques, mais aussi de leur importante exposition aux services, au premier rang desquels le tourisme, où l'interaction sociale joue un grand rôle et sur lequel les mesures de distanciation ont eu un effet ravageur. Dans le cas de la France, de la Belgique et de l'Espagne, la place importante des industries automobile et/ou aéronautique, malmenées, a joué aussi un rôle. L'**Allemagne** (-5,0%) a été moins touchée.

L'atteinte sanitaire et la sévérité des mesures y ont été moindres, du moins initialement, alors même l'industrie, relativement plus importante, était moins touchée que les services et profitait de la résistance de son important débouché chinois. Son industrie automobile a été touchée, mais sans doute moins, du fait de sa spécialisation dans le haut de gamme. Les Pays-Bas ont aussi été relativement moins pénalisés (-4%) du fait de la légèreté des mesures (en dépit de la sévérité de l'atteinte sanitaire), du redémarrage assez rapide des échanges de marchandises, dont ils sont très dépendants à travers leurs ports, ainsi que du fait que les néerlandais n'ont eu d'autre choix que de passer leurs vacances chez eux. Comme à son habitude, l'Irlande a occupé la première place (2,9%) en raison de la place majeure de la pharmacie et de l'informatique, couplée à une atteinte sanitaire modérée.

Le **Royaume-Uni** a été fortement touché (-10,8%). L'industrie automobile et le tourisme ont particulièrement souffert. L'incertitude sur les conditions du Brexit a duré jusqu'au bout, avec un impact délétère sur l'investissement. L'économie états-unienne a, quant à elle fait preuve d'une certaine résistance (-3,7%). Malgré la sévérité de l'atteinte sanitaire, les mesures pour la contenir ont été généralement modérées. La demande intérieure y a été soutenue par une politique économique très accommodante, tant de la part du Trésor que de la Fed. La protection contre le chômage a été renforcée et de l'argent a été versé à tous les ménages. La construction de logements est restée dynamique grâce aux bas taux d'intérêt et à l'effet de richesse lié aux excellentes performances boursières. Le dynamisme de la pharmacie et du numérique a contrebalancé la méforme de l'énergie, de la distribution, du tourisme et de l'aéronautique. L'économie japonaise a réalisé une performance proche (-5,3%), vraisemblablement parce que l'épidémie, contenue, n'a pas nécessité l'adoption de mesures sévères, mais aussi parce que la résistance de ses principaux débouchés extérieurs (Chine, Corée du sud et Etats-Unis), ainsi que celle des secteurs de haute technologie, a compensé en partie la disparition des touristes étrangers. L'Australie a réalisé une performance voisine (-3%), le dynamisme de la demande chinoise en matières premières (hors charbon soumis à un embargo officieux), celui de la construction de logements soutenue par un crédit bon marché, le caractère limité de l'atteinte sanitaire et des mesures liées ayant contrebalancé la disparition du tourisme et des étudiants étrangers. La Corée du sud (-1%) et Taiwan (3,0%) ont profité d'une excellente maîtrise de l'épidémie, de la bonne tenue de leurs exportations de composants électroniques et de produits de haute technologie, d'une politique économique très accommodante, ainsi que, pour la seconde, du conflit commercial entre Chine et Etats-Unis qui a provoqué le rapatriement d'activités manufacturières depuis la Chine continentale.

Parmi les régions émergentes, l'**Amérique latine** est celle qui a enregistré la pire performance (-7,2%), plus mauvaise que celle de la zone euro. Il est vrai qu'elle sortait d'une année 2019 médiocre, avec une croissance de seulement 0,7%. L'Argentine s'est enfoncée un peu plus dans la récession (-11% après -2,1%), malgré la forte augmentation de la dépense publique. La consommation, déjà affectée par le chômage et l'inflation, a été frappée par la crise sanitaire et la sévérité des mesures connexes. L'investissement a souffert du contrôle des mouvements de capitaux et de l'incertaine politique économique dans un contexte de renégociation de la dette. Le Pérou (-12%) a affronté un choc sanitaire extrême, face auquel les autorités, malgré leur important soutien budgétaire, ont peiné en raison de la forte informalité et de moyens sanitaires

(1) Estimations du Groupe.

limités. De plus, l'activité minière a été mise temporairement à l'arrêt. L'économie mexicaine (-8,5%) a souffert à la fois de la pandémie et de l'absence de réponse budgétaire. Les exportations ont pâti de la méforme nord-américaine, tandis que les investisseurs demeuraient sceptiques face à la politique du président Obrador. Par contre, le Brésil, tout autant touché par l'épidémie, a limité le repli (-4,5%) grâce à un massif soutien budgétaire et monétaire, ainsi qu'à l'excellente performance de ses échanges extérieurs, alors que l'application des mesures sanitaires restait inégale. Chili et Colombie, pays miniers, ont aussi souffert (respectivement -6,2% et -7%) du choc sanitaire, malgré le soutien de politiques économiques accommodantes, incluant, pour le premier, l'achat de titres publics par la banque centrale et la possibilité pour les ménages de retirer une partie de leur épargne des fonds de pension. Cependant, le Chili a dû compter avec une campagne référendaire en vue de la modification de sa constitution, tandis que la Colombie était confrontée à la chute des cours du pétrole et du charbon, ainsi qu'à la disparition des investissements directs étrangers.

Le **Moyen-Orient** et l'**Afrique du nord** ont vu leur économie reculer de 6,2%. Les pays producteurs de pétrole ont souffert à la fois de la chute des cours et de la baisse de production prévue à l'accord OPEP+ : Algérie (-6,5%), Oman (-6,2%), Emirats arabes unis (-6,1%), Arabie Saoudite (-4,3%), Irak (-12%). L'Iran a sombré un peu plus (-8% après -6,5%), toujours confronté aux sanctions américaines. Israël (-5,5%) a souffert de strictes mesures sanitaires, de l'envolée du chômage, de l'effondrement du tourisme et de l'impact de la méforme européenne sur ces exportations. Maroc (-7%) et Tunisie (-9%) ont affronté la baisse de leurs exportations vers l'Europe, la disparition des touristes, et le choc sanitaire.

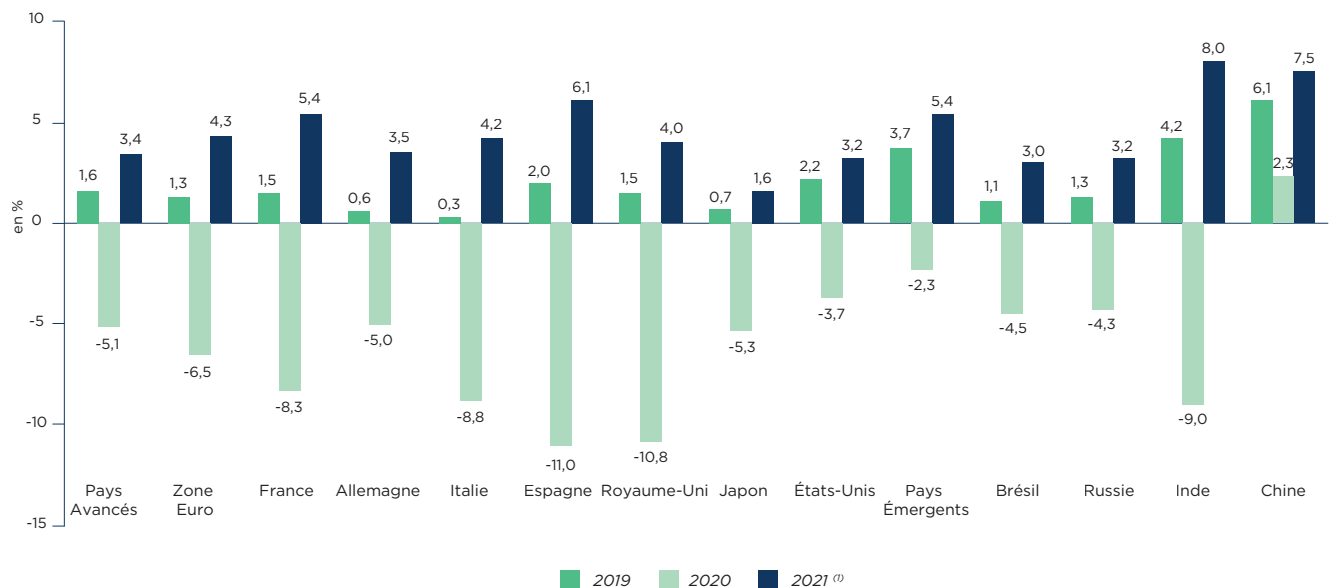
Les économies d'**Europe centrale** ont reculé globalement de 4,9%, avec de fortes disparités : Slovaquie (-7,6%), Tchéquie (-7,1%), Hongrie (-6,6%), du fait de leur forte exposition au secteur automobile européen, et Croatie (-9,5%) en raison de sa dépendance au tourisme, ont beaucoup plus souffert que la Pologne (-2,8%) ou la Serbie (-1,5%) où la consommation des ménages a fort bien résisté. De même, en Turquie (0,5%), grâce à une politique monétaire ultra accommodante, mais au prix d'une forte dégradation de sa balance courante. L'Europe orientale et l'Asie centrale ont vu leur produit baisser

globalement de 4,1%, à l'image de la Russie (-4,3%), du Kazakhstan (-3,5%) et de l'Ukraine (-5,2%). Les trois ont été confrontés à la crise sanitaire, à laquelle les deux derniers ont répondu par des mesures strictes. Les deux premiers ont affronté une chute des recettes tirées des hydrocarbures, alors que la dernière a bénéficié de la bonne tenue des cours des céréales et du minerai de fer. La consommation a baissé en lien avec les revenus et la montée du chômage, tout comme l'investissement, malgré un soutien budgétaire au Kazakhstan financé par tirage sur le fonds souverain.

L'**Afrique subsaharienne** a enregistré un recul de 3,3%. Les pays pétroliers ont souffert à l'image du Nigéria (-3,5%) et de l'Angola (-4%). Les pays agricoles ont résisté : Côte d'Ivoire (1%), Kenya (0,5%), Ghana (1%). L'Afrique du sud (-8%), déjà en mauvaise posture (0,2% en 2019), a subi, à la fois, un violent choc sanitaire accompagné de mesures strictes de confinement et une chute de la demande extérieure pour ses automobiles et ses matières premières.

Enfin, l'**Asie émergente** n'aura reculé que de 0,2% grâce au soutien de la **Chine** (2,3%) et du Vietnam (2,9%). La première a rapidement circonscrit l'épidémie, permettant à son économie de reprendre vivement, notamment à travers l'exportation et l'investissement. Le second a profité du report d'une partie des capacités de production chinoises suite au différend commercial avec les Etats-Unis. L'Indonésie a résisté (-1,7%) grâce au rôle d'amortisseur de l'agriculture, à une application inégale des mesures de distanciation due à l'immensité du territoire, mais au prix d'un sévère bilan sanitaire, ainsi qu'à une compression des importations compensant largement la disparition des touristes. Les autres grandes économies ont plus souffert : Inde (-9%), Philippines (-9,5%), Thaïlande (-5,5%), Malaisie (-5%). Toutes ont subi un fort impact sanitaire accompagné de mesures sévères ayant grandement impacté leur demande intérieure à travers la perte de revenus et la montée du chômage. Le soutien budgétaire s'est fait au détriment de l'investissement public. Si leurs exportations de matériel électronique et informatique, ainsi que de produits agricoles, ont pu reprendre au second semestre avec le redémarrage chinois et le rétablissement des chaînes d'approvisionnement, leur tourisme est demeuré à l'arrêt.

/ LA CROISSANCE DU PIB (EN %) : 2019, 2020 ET 2021⁽¹⁾ (SOURCE COFACE)



(1) Estimations du Groupe.

3.2 FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

3.2.1 Coface lance son nouveau plan stratégique à horizon 2023, *Build to Lead*

Lors de sa "journée investisseurs" organisée le 25 février à Paris, Coface a présenté son nouveau plan stratégique à horizon 2023 *Build To Lead*. Ce plan vise à étendre et à approfondir la transformation initiée par *Fit to Win*.

Le plan vise notamment à : a) poursuivre le renforcement de la gestion des risques et de la discipline de souscription; b) améliorer l'efficacité commerciale et opérationnelle; c) investir sélectivement dans des initiatives de croissance en assurance-crédit et dans les métiers de spécialité et d) maintenir la solidité du bilan.

Avec la mise en œuvre du plan *Build to Lead*, Coface relève l'intégralité de ses objectifs financiers.

La survenance rapide de la crise sanitaire et économique induite après la présentation du plan ne remet pas en cause les fondamentaux du plan. Les circonstances ont amené à une révision des priorités à court terme du groupe, mais la direction stratégique demeure.

3.2.2 Coface démontre son agilité dans la gestion de la crise

Face à la survenance de la crise sanitaire et au blocage de l'économie d'un grand nombre de pays, Coface a rapidement pris des mesures pour en atténuer les effets sur son modèle économique. Tout d'abord les équipes de Coface ont très rapidement adopté le télétravail, sans rupture de la qualité des services rendus aux clients, faisant ainsi preuve d'agilité opérationnelle.

Sur le plan financier, Coface a très rapidement réduit le niveau de risques de son portefeuille d'investissements et relevé significativement son niveau de liquidité à 21 % au pic de la crise à la fin du premier trimestre avant de réinvestir graduellement ses liquidités au gré des mesures financières prises par les états et banques centrales.

Durant cette période, le groupe est parvenu à assurer sans encombre le refinancement de son activité de factoring grâce au surdimensionnement des lignes bancaires disponibles et à la réactivité des équipes qui ont également pu renouveler dans les

délais et par anticipation également certaines lignes bancaires en conservant des conditions financières satisfaisantes et conformes à ses attentes.

Par souci de prudence, en ligne avec les recommandations des autorités réglementaires et gouvernementales et afin de conserver toute sa flexibilité financière, le conseil d'administration du 1er avril a décidé de proposer à l'assemblée générale mixte du 14 mai 2020 de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019. L'impact positif sur la solvabilité de Coface a été estimé à 13 points.

Enfin, face à la dégradation généralisée du risque crédit, Coface a procédé à un nombre exceptionnellement élevé de mesures de prévention sur son portefeuille d'assurance et d'affacturage. Malgré une volumétrie record, l'essentiel des décisions ont été prises suite à une analyse détaillée de la situation de chaque débiteur, en fonction de son pays, de son secteur et de sa situation propre.

3.2.3 Coface coopère avec de nombreux États pour garantir la disponibilité de l'assurance-crédit

En 2020, de nombreux gouvernements ont rapidement reconnu le rôle crucial de l'assurance-crédit dans le maintien du crédit inter-entreprise, première source de financement de nombreuses entreprises. Afin de permettre de garantir la disponibilité de l'assurance-crédit dans une période où le risque n'est pas forcément assurable, de nombreux états ont mis en place des mécanismes de garantie dont la forme et le périmètre varient. Coface a ainsi finalisé 13 accords dans des pays qui représentent 64 % des expositions au 31 décembre 2020.

Ces mécanismes prennent selon les pays la forme de traités de réassurance proportionnels ou bien de compléments de garantie. Les traités portent en général sur les assurés domestiques ou domiciliés dans le pays et concernent l'ensemble du portefeuille existant et les affaires nouvelles. Les schémas sont assortis selon les pays d'un taux de cession des primes et des sinistres qui peuvent être différents, et donne

lieu en général au versement d'une commission de réassurance. Il permet aux clients de l'assureur qui le souhaitent d'acheter une garantie qui n'est plus disponible sur le marché privé en raison de la difficulté à assurer des risques devenus trop incertains.

L'impact de l'ensemble de ces plans gouvernementaux sur les comptes au 31/12/2020, est une détérioration du résultat avant impôt de 5.9 M€. La sinistralité à date conduisant à céder un montant supérieur de primes que de sinistres.

Au cours du dernier trimestre écoulé, Coface a signé 12 prolongations d'accords avec la France, l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Belgique, le Danemark, la Slovaquie, le Canada, le Portugal, Israël et la Norvège. Ces accords visent à prolonger les dispositifs mis en place en 2020 jusqu'au 30 juin 2021.

3.2.4 Les agences de notation reconnaissent les bonnes performances de Coface

Le 24 février, soit avant le début de la crise, l'agence de notation AM Best a attribué la note de solidité financière (*Financial Strength Rating - FSR*) 'A' (Excellent) à Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (la Compagnie) ainsi qu'à Coface Re. Ces notes s'accompagnent d'une perspective « stable ».

L'agence a également confirmé la note de solidité financière (FSR) 'A' (Excellent) attribuée à Coface *North America Insurance Company* (CNAIC), elle aussi assortie d'une perspective « stable ».

Suite à la survenance de l'épidémie de Covid, les agences de notation ont rapidement analysé les conséquences potentielles

de la crise sur les différents secteurs d'activité économique. Dans le secteur de l'assurance, et particulièrement de l'assurance-crédit, la première réaction a été l'anticipation d'une dégradation du profil de notation.

Ainsi l'agence de notation Moody's a confirmé le 27 mars 2020 la note de solidité financière (*Insurance Financial Strength - IFS*) A2 de Coface mais l'a assorti d'une perspective négative.

L'agence de notation Fitch a placé le 31 mars 2020 les notes de Coface sous surveillance négative. Cela inclut la note de solidité financière (*Insurance Financial Strength - IFS*). L'agence de notation a maintenu, le 5 novembre 2020, les notes de Coface sous surveillance négative.

3.2.5 Evolution de l'actionnariat

Natixis a annoncé, le 25 février, la cession de 29,5 % du capital de Coface à Arch Capital Group Ltd et déclaré son intention de ne plus siéger au Conseil d'administration de Coface à compter de la réalisation définitive de l'opération. Natixis a également précisé que son accord avec Arch prévoit que, à cette date, le Conseil soit composé de dix membres dont quatre nommés par Arch et six administrateurs indépendants (dont les cinq administrateurs indépendants actuels).

Le Conseil d'administration de Coface, en lien avec le Comité des Nominations et des Rémunérations, a décidé de procéder à la recherche du futur Président du Conseil d'Administration dont le mandat débutera à la date de la réalisation définitive de l'opération. Le Président du Conseil d'Administration sera un administrateur indépendant.

Arch Capital a affirmé son soutien à l'équipe de management de Coface et à son nouveau plan stratégique 2023 *Build To Lead*.

3.2.6 Entrée de périmètre de Coface GK en Norvège

Le 1er juillet, Coface a annoncé la finalisation de l'acquisition de *GIEK Kredittforsikring AS*, une société créée en 2001 qui regroupe les activités d'assurance-crédit export de court terme précédemment souscrites par l'agence de crédit export norvégienne GIEK. Cette activité est dorénavant exploitée sous la marque Coface GK.

L'entité Coface GK est ainsi consolidée dans les comptes du groupe depuis le 1er juillet 2020 et son intégration a généré un écart d'acquisition négatif (ou *badwill*) de 8,9 M€ qui, conformément aux règles comptables, a été comptabilisé en profit dans les résultats de l'exercice.

3.2.7 Fusion de la filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.) avec Coface Do Brasil

Suite au rachat en 2019 par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur des minoritaires de sa filiale SBCE (Seguradora Brasileira C.E.), il a été décidé de la fusionner au sein de son autre filiale Coface Do Brasil. Cette

opération s'inscrit dans la volonté du groupe de rationaliser sa présence au Brésil et de répondre aux exigences réglementaires. L'impact de cette opération sur les comptes consolidés de l'exercice est nul.

3.2.8 Nomination de Nicolas Namias comme président du conseil d'administration de COFACE SA

Le conseil d'administration de COFACE SA s'est réuni le 9 septembre et a nommé Nicolas Namias, directeur général de Natixis, en qualité de président du conseil d'administration.

Il succède à François Riahi qui quitte le conseil d'administration de COFACE SA à la suite de son départ de Natixis.

3.2.9 Mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions

À travers son plan *Build to Lead*, Coface poursuit l'amélioration de l'efficacité en capital de son modèle économique. Confiant dans la solidité de son bilan, Coface a lancé le 26 octobre 2020 un programme de rachat d'actions pour un montant total de 15 millions d'euros. Le descriptif de ce programme est le suivant :

- un programme de 15 millions d'euros a été lancé le 27 octobre 2020 et a pris fin le 29 janvier 2021 avec le rachat de 1 852 157 actions. Au 31 décembre 2020, Coface avait racheté 1 110 677 actions pour une valeur de 8 613 694,42 euros.

3.3 COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2020

3.3.1 Performance du Groupe

Le chiffre d'affaires consolidé de 1 450,9 millions d'euros, baisse de 0,6 % à périmètre et taux de change constants par rapport à 2019. Le ratio combiné net s'élève à 79,8 % soit 2,1 points au-dessus de 2019 (77,7 %). Celui-ci se décompose entre un ratio de sinistralité en hausse de 2,7 points, à 47,7 % et un ratio de coûts qui lui décroît de 0,6 point à 32,1 % par rapport à 2019. Le Groupe termine l'année avec un résultat net (part du groupe) en baisse de 43 %, à 82,9 millions d'euros (contre 146,7 millions d'euros en 2019) et une rentabilité des fonds propres de 4,8 %.

Le Groupe ajuste à la hausse le ratio de solvabilité cible, désormais compris dans une fourchette entre 155 % et 175 %. L'estimation de ce dernier au 31 décembre 2020 s'élève à 204,7 % ⁽¹⁾. Coface proposera aux actionnaires la distribution d'un dividende ⁽²⁾ de 0,55 euro par action, portant le taux de distribution total à 100 %.

Les variations à périmètre et taux de change constants présentées à des fins de comparabilité dans les tableaux ci-dessous tiennent compte de l'intégration de Coface PKZ au périmètre consolidé du Groupe à compter du 1^{er} avril 2019 et de Coface GK au 1^{er} Juillet 2020.

3.3.2 Chiffres d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe diminue de 0,6 % à périmètre et taux de change constants (-2,0 % à périmètre et taux de change courants) à 1 450,9 millions d'euros au 31 décembre 2020.

L'effet change est défavorable de 2,1 points. Cet impact s'explique principalement par la dépréciation des devises d'Amérique latine (peso argentin notamment mais aussi réal brésilien et peso chilien) et de la livre turque.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité au 31 décembre 2019 et à fin 2020 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION		
	2020	2019	(en M€)	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Assurance	1 392,4	1 417,0	- 24,6	- 1,7 %	- 0,2 %
Primes brutes acquises*	1 204,3	1 235,6	- 31,3	- 2,5 %	- 0,8 %
Services**	188,1	181,4	6,7	3,7 %	4,1 %
Affacturage	58,5	64,1	- 5,7	- 8,8 %	- 8,3 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 450,9	1 481,1	- 30,2	- 2,0 %	- 0,6 %

* Primes brutes acquises - Crédit, Single Risk et Caution.

** Somme du chiffre d'affaires provenant des services liés à l'assurance-crédit (« Accessoires de primes » et « Autres prestations et services liés ») et des services commercialisés au profit de clients dépourvus d'assurance-crédit (services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et à l'information marketing - « Information et autres services » - et services de recouvrement de créances - « Gestion de créances »).

(1) Ce ratio de solvabilité estimé constitue un calcul préliminaire effectué selon l'interprétation par Coface de la réglementation Solvabilité II et utilisant le Modèle Interne Partiel. Le résultat du calcul définitif pourrait être différent de ce calcul préliminaire. Le ratio de Solvabilité estimé n'est pas audité.

(2) La proposition de distribution est soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 12 mai 2021.

Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et Single Risk) est en retrait de 0,2 % à périmètre et taux de change constants (-1,7 % à périmètre et taux de change courants), à 1 392,4 millions d'euros en 2020 contre 1 417,0 millions d'euros en 2019.

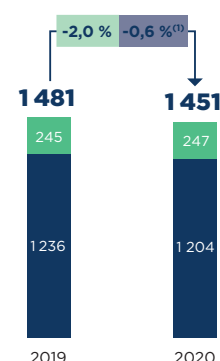
Les primes brutes acquises sont en baisse de 0,8 % à périmètre et taux de change constants (-2,5 % à périmètre et taux de change courants), de 1 235,6 millions d'euros en 2019 à 1 204,3 millions d'euros en 2020.

La production de nouveaux contrats s'élève à 138 millions d'euros en progression de 5 millions d'euros par rapport à 2019.

Le taux de rétention des contrats (rapport entre la valeur annuelle des polices renouvelées et la valeur des polices à renouveler au cours de l'année) est élevé dans la plupart des régions et atteint un niveau annuel de 91,9 % pour le Groupe (contre 91,6 % au 31 décembre 2019). L'effet prix est positif, à 1,4 %, contre une pression sur les prix (- 1,0 %) en 2019, reflétant les actions de re-tarifification sélective mises en place au cours de l'exercice.

L'activité des clients de Coface est en diminution de 1,1 % sur 2020 contre un impact positif de 2,8 % en 2019.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en hausse de 4,1 % à périmètre et taux de change constants (+3,7 % à périmètre et taux de change courants) passant de 181,4 millions d'euros en 2019 à 188,1 millions d'euros en 2020. Cette bonne performance est notamment due à la croissance de l'activité « vente d'information » (+11 %).



■ Primes brutes acquises ■ Autres revenus

(1) à périmètre et taux de change constants

Affacturation

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturation (exclusivement en Allemagne et Pologne) décroît de 8,3 % à taux de change constants (-8,8 % à taux de change courants) de 64,1 millions d'euros en 2019 à 58,5 millions d'euros en 2020.

Le chiffre d'affaires de l'Allemagne est en repli de -7,5 % en raison de la forte contraction des volumes financés partiellement compensée par la re-tarifification du portefeuille.

En Pologne, aussi impactée par cet effet, le chiffre d'affaires est en baisse de -9,7 % à taux de change constant (-12,7 % à taux de change courant).

Évolution du chiffre d'affaires par région

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé (net des flux intragroupe) du Groupe Coface au sein de ses sept régions géographiques pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 2020 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION			
	2020	2019	(en M€)	(en %)	(en % : à taux de change constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Europe de l'Ouest	291,9	294,6	- 2,7	- 0,9 %	- 0,9 %	- 0,9 %
Europe du Nord	297,6	307,5	- 9,8	- 3,2 %	- 3,0 %	- 4,7 %
Méditerranée & Afrique	394,9	394,2	0,7	0,2 %	1,6 %	1,6 %
Amérique du Nord	136,5	138,5	- 2,0	- 1,4 %	0,6 %	0,6 %
Europe centrale	143,1	148,1	- 5,0	- 3,4 %	- 0,6 %	- 2,7 %
Asie-Pacifique	119,5	117,6	1,9	1,6 %	2,7 %	2,7 %
Amérique latine	67,3	80,7	- 13,3	- 16,5 %	3,7 %	3,7 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 450,9	1 481,1	- 30,2	- 2,0 %	0,0 %	- 0,6 %

Les régions présentent des évolutions de chiffre d'affaires différentes à périmètre et taux de change constants, de -4,7 % pour l'Europe du Nord à +3,7 % pour l'Amérique Latine.

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en diminution de 0,9 % à taux de change constants en raison de la baisse de l'assurance-crédit court terme. Cette variation négative est liée à l'indicateur commercial d'activité des assurés qui s'est fortement contracté sur la période, pour être négatif sur l'ensemble de l'exercice. À l'inverse, les indicateurs commerciaux rétention et effet prix ont progressé en 2020 par rapport à 2019.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires est en retrait de 4,7 % à périmètre et taux de change constants (-3,2 % à taux et périmètre courants essentiellement du fait de l'acquisition de Coface GK). Les revenus de l'assurance-crédit et de l'affacturation sont les principaux contributeurs à cette baisse. En assurance-crédit, la progression des affaires nouvelles et l'effet prix positif n'ont pas permis de compenser la hausse des résiliations et la baisse de l'activité des assurés.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 1,6 % à périmètre et taux de change constants grâce à une bonne dynamique commerciale (taux de rétention

élevé et effet prix positif) et au développement de l'activité « vente d'information ». Cette bonne performance commerciale a été atténuée par le niveau d'activité des assurés de Coface.

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en hausse de 0,6 % à taux de change constants. Au-delà d'un fort effet change, le portefeuille d'assurance-crédit se développe favorablement grâce aux affaires nouvelles et à un effet prix positif, malgré la baisse de l'activité des assurés.

L'Europe Centrale affiche une baisse de son chiffre d'affaires de 2,7 % à périmètre et taux de change constants (-3,4 % à périmètre et taux de change courants). La baisse de l'affacturage est le principal élément qui explique la variation à

la baisse du chiffre d'affaires 2020. Le niveau des primes d'assurance (-2,3 % à périmètre et taux de change constants) est impacté par la baisse d'activité des assurés.

L'Asie-Pacifique affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 2,7 % à taux de change constants (+1,6 % à taux de change courants). Cette croissance a été portée par l'assurance-crédit et le single risk. En assurance-crédit, le développement du portefeuille est lié à la production nette et à l'effet prix qui ont été atténués par une plus faible activité des assurés.

L'Amérique Latine enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 3,7 % à taux de change constants (-17 % à taux de change courants en raison de la forte dévaluation des devises de cette région) qui a pour origine l'effet prix.

3.3.3 Résultat technique

Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance est en baisse de 36 % à 171,4 millions d'euros par rapport à fin décembre 2019 (265,9 millions d'euros) suivant l'augmentation du ratio de sinistralité.

La détérioration de 7,8 points du ratio combiné brut de réassurance à 85,5 % en 2020 (77,8 % en 2019) s'explique par une détérioration du ratio de sinistralité et un ratio de coûts en léger retrait respectivement de +8,4 points et -0,6 point. Ce dernier bénéficie notamment d'économies réalisées grâce aux mesures prises très rapidement à l'entrée dans la crise et de la forte réduction de dépenses de voyages, séminaires.

(en millions d'euros et %)

	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION	
	2020	2019	(en M€)	(en %)
Charges de sinistres y compris frais de gestion	623,7	536,2	87,4	16,3 %
Ratio de sinistralité brut de réassurance	51,8 %	43,4 %	-	8,4 pts
Primes acquises	1 204,3	1 235,6	- 31,3	- 2,5 %

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité est en hausse de 13,2 points à 47,8 %. Cette hausse est liée au niveau du ratio de sinistralité d'ouverture de l'exercice d'assurance 2020 qui reflète le contexte de crise.

Grâce à une amélioration de la sinistralité sur les années antérieures, l'Europe du Nord voit son ratio décroître de 3,9 points à 37 %.

La hausse du ratio de sinistralité de 9,2 points par rapport à l'exercice 2019 sur la zone Méditerranée & Afrique résulte des effets de la crise. La variation du ratio de sinistralité est en effet impactée par le niveau de l'ouverture ainsi que par des reprises sur antérieurs plus faibles que la moyenne des dernières années.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité se dégrade de 17,9 points à 63,7 % contre 45,8 % en 2019. L'impact de la crise a été plus marqué dans cette zone que dans la plupart des zones géographiques dans lesquelles le Groupe est présent.

Sinistralité

Le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe incluant les frais de gestion de sinistres augmente de 8,4 points, passant de 43,4 % en 2019 à 51,8 % en 2020 en raison de l'impact de la crise. Cette hausse de la sinistralité a été limitée par le soutien des états aux économies. Par ailleurs, le groupe continue de bénéficier d'une gestion rigoureuse des sinistres passés ce qui maintient les reprises sur antérieurs à un niveau élevé.

Le ratio de sinistralité de la région Europe Centrale se détériore de 3,6 points à 46,1 % contre 42,5 % en 2019. Le niveau des reprises sur les exercices antérieurs a baissé par rapport à l'exercice 2019 (l'exercice 2019 avait été impacté par le développement favorable des sinistres passés en Russie).

Le ratio de sinistralité de la région Asie-Pacifique s'est dégradé de 12,9 points, à 48,8 %. Le contexte de crise et un sinistre important en single risk expliquent la hausse du ratio de sinistralité qui se maintient toutefois à un niveau satisfaisant.

Le ratio de sinistralité de l'Amérique Latine se détériore de 12,2 points à 72,3 % en raison d'une part, d'une dégradation de la sinistralité des exercices passés, notamment au Mexique et au Brésil et d'autre part, d'un niveau d'ouverture élevé en raison de la crise.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION EN POINTS
	2020	2019	
Europe de l'Ouest	47,8 %	34,6 %	13,2 pts
Europe du Nord	37,0 %	40,9 %	-3,9 pts
Méditerranée & Afrique	55,5 %	46,3 %	9,2 pts
Amérique du Nord	63,7 %	45,8 %	17,9 pts
Europe centrale	46,1 %	42,5 %	3,6 pts
Asie-Pacifique	48,8 %	35,9 %	12,9 pts
Amérique latine	72,3 %	60,1 %	12,2 pts
RATIO DE SINISTRALITÉ BRUT DE RÉASSURANCE	51,8 %	43,4 %	8,4 PTS

/ FRAIS GÉNÉRAUX

Frais généraux (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION	
	2020	2019	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Frais généraux internes	536,1	547,0	-2,0 %	-0,7 %
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	31,8	31,2	2,0 %	3,0 %
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	3,4	4,0	-15,3 %	-15,2 %
Commissions	154,8	165,3	-6,4 %	-4,4 %
TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX	690,9	712,4	-3,0 %	-1,6 %

Le total des frais généraux, qui inclut les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, est en baisse de 1,6 % à périmètre et taux de change constants (-3 % à périmètre et taux de change courants) de 712,4 millions d'euros au 31 décembre 2019 à 690,9 millions d'euros au 31 décembre 2020.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en baisse de 4,4 % à périmètre et taux de change constants (-6,4 % à périmètre et taux de change courants), de 165,3 millions d'euros en 2019 à 154,8 millions d'euros en 2020. Cette baisse est plus importante que celle des primes acquises (-0,8 % à périmètre et taux de change constants) du fait de la montée en puissance des économies générées par l'internalisation d'agents en Amérique du Nord.

Les frais généraux internes, incluant les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, sont en baisse de 0,7 % à périmètre et taux de change constants (-2 % à périmètre et taux de change courants), de 547,0 millions d'euros en 2019 à 536,1 millions d'euros en 2020.

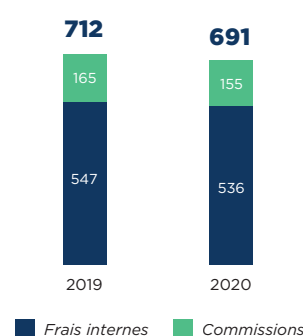
Les frais de personnel sont en hausse limitée de 2,3 % à périmètre et taux de change constants (+1,5 % à périmètre et taux de change courants) de 298,1 millions d'euros en 2019 à 302,7 millions d'euros en 2020. Les revalorisations annuelles et l'évolution des effectifs expliquent cette progression.

Les frais informatiques sont en retrait de 9 % à périmètre et taux de change constants (-8,6 % à périmètre et taux de change courants) de 52,3 millions d'euros en 2019 à 47,8 millions d'euros en 2020 alors que les projets de transformation et les investissements ont été re-priorisés pour s'adapter à la situation de crise.

Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) diminuent de 3,1 % à périmètre et taux de change constants (-5,6 % à périmètre et taux de change courants) de 196,6 millions d'euros en 2019 à 185,6 millions d'euros en 2020. Les coûts de voyages et autres séminaires sont logiquement en

retrait avec l'arrêt des déplacements professionnels. Les honoraires de conseil décroissent aussi nettement alors que certains projets ont été reportés.

Le ratio de coût brut s'améliore de 0,6 point, de 34,4 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2019 à 33,7 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2020 grâce aux mesures prises pour faire face à la baisse des primes. Ainsi, la baisse des primes acquises a un impact défavorable de 0,9 point, compensé par l'effet favorable de la baisse des commissions (pour -0,9 point) et des frais généraux internes (pour -0,6 point).



En Europe de l'Ouest, les frais généraux s'affichent en retrait de 5,1 % à taux de change constants (-4,6 % à taux de change courants), les frais externes (commissions d'acquisition des contrats) comme internes décroissent avec des baisses ciblées en rémunérations variables, frais informatiques et de déplacement.

En Europe du Nord, les frais généraux sont en baisse de 5,8 % à taux de change et périmètre constant. La région bénéficie d'économies en rémunérations variables et commissions d'acquisition des contrats.

Les frais généraux de la région Méditerranée & Afrique sont en hausse de 5,1 % à taux de change constants. Cette variation s'explique principalement par l'augmentation des frais variables sur l'activité de « vente d'information » (en lien avec la hausse du chiffre d'affaire sur ce segment) et des frais centraux refacturés plus élevés (hors cet impact les frais généraux augmentent de 2,8 %).

En Europe Centrale, les frais généraux sont en baisse de 4,7 % à périmètre et taux de change constants (-5 % à périmètre et taux de change courants), grâce des économies de loyers, frais de déplacement et de communication.

En Amérique du Nord, les frais généraux fléchissent de 1,6 % à taux de change constants (-3,6 % à taux de change courants), bénéficiant de l'internalisation des agents et des économies réalisées.

En Amérique Latine, les frais généraux augmentent de 7,7 % à taux de change constants (diminution de 14 % à taux de change courant compte tenu de la forte dévaluation des devises de cette région). La forte inflation notamment en Argentine impose des hausses de salaires. La région supporte

également une hausse des frais centraux refacturés (hors cet impact les frais généraux diminuent de 0,5 %).

En Asie-Pacifique, les frais généraux sont en légère hausse de 0,6 % à taux de change constants, hausse ciblée en achat d'information (en lien avec la hausse du chiffre d'affaires sur ce segment).

Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance s'élève à 127,3 millions d'euros en baisse de 32 % par rapport à 2019 (187,9 millions d'euros).

La baisse de 43 % du coût de la réassurance à - 44,1 millions d'euros au 31 décembre 2020 (- 78 millions d'euros au 31 décembre 2019) s'explique par la hausse de la sinistralité et la contribution des schémas de réassurance gouvernementaux (impact négatif de 6 millions d'euros) qui se traduisent par un taux de cession plus élevé de l'année de souscription courante, année au ratio de sinistralité plus élevé.

	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION	
	2020	2019	(en K€)	(en %)
<i>(en milliers d'euros et %)</i>				
Chiffre d'affaires	1 450 864	1 481 088	- 30 224	- 2,0 %
Charges des prestations des contrats	- 623 653	- 536 247	- 87 406	16,3 %
Frais d'acquisition des contrats	- 238 453	- 242 675	4 222	- 1,7 %
Frais d'administration	- 261 807	- 274 784	12 977	- 4,7 %
Autres charges de l'activité assurance	- 60 971	- 70 739	9 768	- 13,8 %
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	- 12 833	- 13 742	909	- 6,6 %
Coût du risque	- 100	- 1 804	1 704	- 94,4 %
Charges des autres activités	- 81 608	- 75 198	- 6 410	8,5 %
Résultat technique brut de réassurance	171 439	265 899	- 94 460	- 35,5 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	- 44 116	- 77 963	33 847	- 43,4 %
RÉSULTAT TECHNIQUE NET DE RÉASSURANCE	127 322	187 936	- 60 614	- 32,3 %
Ratio combiné net	79,8 %	77,7 %	-	-

3.3.4 Résultat des placements nets de charge hors coût de l'endettement

Évolution des marchés financiers

L'économie mondiale a subi, en 2020, un choc exceptionnel. Les vagues successives de contagion du virus Covid-19 ont conduit à d'importantes restrictions d'activité qui ont très lourdement pesé sur le PIB. Le soutien rapide et massif apporté par les banques centrales et les budgets des États a toutefois permis d'éviter un effondrement du revenu des ménages dans les pays développés et une crise financière systémique.

Aux États-Unis, le PIB devrait s'inscrire en baisse de 4,3 %. La crise sanitaire a entraîné une baisse de la consommation et une hausse de la pression sur les revenus des ménages causés du fait de la détérioration sans précédent du marché du travail. Malgré une situation sanitaire fortement dégradée, la politique monétaire très accommodante de la FED et les deux plans de relance budgétaire, associé à la capacité d'adaptation de l'économie américaine ont favorisé la hausse des marchés financiers. Ainsi après l'effondrement des marchés au mois de mars, les principaux indices à savoir Dow, S&P et Nasdaq ont connus des performances historiquement élevées, faisant

respectivement un gain annuel de 6,6 %, 15,5 % et 43,4 %. Ceci entre autre, grâce à la dominante technologique du Nasdaq liée au besoin grandissant d'outils numériques avec le télétravail. Côté taux, ceux à court terme restent relativement faibles, proche de zéro, ce qui a poussé encore un peu plus à la baisse la partie longue de la courbe et qui a été bénéfique à la performance des obligations. De plus, la décision de la FED de garder des taux faibles à court terme a engendré la dépréciation du dollar contre les grandes devises qui a atteint -4 % cet été. Le 10 ans américain est ainsi passé de 1,88 % au début de l'année à 0,56 % en Mars en raison du ralentissement de l'économie mondiale, avant de clôturer l'année à 0,93 %.

En Zone Euro, la croissance du PIB était déjà sur une tendance à la décélération lorsque le COVID-19 a stoppé net de nombreux secteurs à la fin du T1. Reflétant l'évolution des vagues de contagion et des confinements, l'activité économique s'est contractée de 3,7 % au T1 et de 11,7 % au T2 avant de rebondir de 12,5 % au T3, restant toutefois nettement en-dessous de son niveau de fin 2019. Au T4, l'économie s'est probablement de nouveau contractée. La crise a touché très fortement les services, en grande partie liés aux activités de proximité, tandis que le secteur manufacturier a mieux résisté.

L'inflation a diminué progressivement, passant en territoire négatif dans la dernière partie de l'année, malgré une dynamique des prix alimentaires plus forte que d'habitude. Les gouvernements ont déployé de très importantes mesures budgétaires pour protéger les emplois, les revenus des ménages et les entreprises, ce qui a conduit à une flambée des déficits et des ratios d'endettement public qui ont atteint des niveaux presque sans précédent. Des efforts de soutien très significatifs ont également été décidés à l'échelle de l'UE. La BCE a agi, de son côté, par des mesures très expansionniste, notamment un nouveau plan d'achats d'actifs, s'ajoutant au renforcement de ses programmes déjà existants. Dans ce contexte, les indices actions ont majoritairement terminé en replis malgré les injections de liquidité. En ce qui concerne les taux, le 10 ans allemand a atteint un nouveau plus bas historique de -0.85 %, mi-mars, avant de terminer l'année à -0.51 %.

La pandémie n'a épargné aucun pays émergent, beaucoup ayant enregistré des replis du PIB à deux chiffres au T1 et/ou T2, une forte dépréciation de leurs devises et des sorties de capitaux historiques. Pour combattre le virus et pour limiter au mieux l'impact négatif de cette crise sur l'économie, les gouvernements ont augmenté massivement leurs dépenses. Le creusement des déficits publics, malgré le soutien financier apporté par les institutions internationales, a pesé sur les pays les plus vulnérables et a accru le risque sur les financements extérieurs. Dans ce contexte, les agences de notations ont abaissé la note souveraine de plusieurs pays. Les banques centrales ont été à la manœuvre et ont fortement assoupli leurs conditions monétaires via des baisses de taux et/ou des Quantitative Easing. Alors que la conjoncture s'est améliorée dans les économies émergentes au T3 notamment en Asie,

certains pays ont dû faire face à une seconde vague de l'épidémie. Les gouvernements et les banques centrales ont continué à soutenir la croissance même si leurs marges de manœuvre ont considérablement diminué.

Résultat financier

Dans ce contexte de crise, le Groupe a fortement diminué le niveau de risque de son portefeuille fin février en allégeant significativement son exposition à la dette des pays émergents, la dette à haut rendement, aux obligations d'entreprises investment grade BBB et aux actions, au profit du monétaire. Dans un second temps, suite aux interventions des Banques Centrales et des États, l'allocation stratégique a été ajustée. Dans ce cadre, la part du monétaire a été diminuée progressivement, au profit des obligations d'entreprises investment grade, de la dette des pays émergents investment grade et des actions. Ces investissements sont tous réalisés dans un cadre de risque strictement défini ; la qualité des émetteurs, la sensibilité des émissions, la dispersion des positions émetteurs et zones géographiques font l'objet de règles précises définies dans les différents mandats de gestion octroyés aux gérants dédiés du Groupe.

La valeur de marché du portefeuille est restée stable sur l'exercice 2020, la baisse modérée des marchés actions européens a été compensée par la hausse des valorisations des produits de taux (obligations, prêts, dépôts et OPCVM monétaire) dans un contexte de crise qui a été fortement amorti par les mesures de soutien des Banques Centrales et des États.

Le portefeuille financier par grandes classes d'actifs se décompose ainsi :

/ VALEUR DE MARCHÉ

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2020	2019
Actions cotées	141	160
Actions non cotées	8	15
Obligations	1 914	2 119
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaire	540	319
Immobilier	231	236
Total placements	2 834	2 848
Filiales non consolidées	150	142
TOTAL	2 984	2 991

Le résultat du portefeuille de placements s'établit à 26,9 millions d'euros dont - 1,7 millions d'euros d'externalisations, dotations/reprises et dérivés actions/taux (soit 1,1 % de l'encours annuel moyen 2020 et 1,2 % hors externalisations, dotations/reprises et dérivés actions/taux) à comparer à 36,9 millions d'euros dont 3,1 millions d'euros d'externalisations, dotations/reprises et dérivés actions/taux,

en 2019 (soit 1,7 % de l'encours annuel moyen 2019 et 1,6 % hors externalisations, dotations/reprises et dérivés actions/taux). Dans ce contexte de crise, la hausse de l'allocation d'actifs aux produits monétaires explique principalement la baisse du taux de rendement du portefeuille d'investissement.

/ RÉSULTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2020	2019
Actions*	- 0,8	0,6
Produits de taux**	22,2	38,7
Immobilier de placement	9,7	8,4
Résultat des placements	31,1	47,7
Dont externalisations, dotations et reprises, dérivés (actions et taux)	-1,7	3,1
- Dont cessions	-3,3	5,5
- Dont dotations et reprises	-4,4	4,6
- Dont dérivés (actions et taux)	6,0	-7,0
Résultat des placements hors externalisations	32,9	44,6
Résultat de change	-3,5	1,8
- Dont change	-5,5	-0,7
- Dont dérivés de change	2,0	2,5
Autres	-0,8	-12,6
- Dont filiales non consolidées	5,2	-4,7
- Dont frais financiers et charges des placements	-6,0	-7,8
RÉSULTAT NET DES PLACEMENTS	26,9	36,9

* Dont dérivés actions

** Dont dérivés de taux

Après résultat des titres de participation, résultat de change et des dérivés, frais financiers et charges de placements, le résultat financier du Groupe s'élève pour l'année 2020 à 26,9 millions d'euros. Le taux de rendement économique du

portefeuille s'inscrit en positif à + 1,5 % en 2020 grâce à une hausse des réserves de réévaluations, la baisse des taux compensant une baisse modérée du marché action.

3.3.5 Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION		(en % : à périmètre et change constants)
	2020	2019	(en M€)	(en %)	
Résultat opérationnel consolidé	140,4	218,9	- 78,4	- 35,8 %	- 34,6 %
Résultat opérationnel y compris charges de financement	118,7	197,5	- 78,8	- 39,9 %	- 38,6 %
Autres produits et charges opérationnels	- 13,8	- 6,0	- 7,8	130 %	130 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS CHARGES DE FINANCEMENT ET HORS AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	132,5	203,5	- 71,0	- 34,9 %	- 33,6 %

Le résultat opérationnel consolidé baisse de 34,6 % à périmètre et taux de change constants de 218,9 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2019 à 140,4 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2020.

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), diminue de 33,6 % à périmètre et taux de change constants de 203,5 millions d'euros en 2019 à 132,5 millions d'euros en 2020.

Le ratio combiné net augmente de 2,1 points, de 77,7 % en 2019 à 79,8 % en 2020 dont +2,7 points de ratio de sinistralité net et -0,6 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à -13,8 millions d'euros et se composent principalement :

- de charges pour la réalisation et la bonne exécution de la cession des parts de son actionnaire de référence ;
- de dépenses d'investissements et de dotations aux provisions pour restructuration en lien avec le plan stratégique *Build to Lead*.

Variation du résultat opérationnel par région de facturation (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE			PART DU TOTAL ANNUEL CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2020
	2020	2018	VARIATION	
Europe de l'Ouest	- 13,4	31,3	- 44,7	- 9 %
Europe du Nord	73,7	74,3	- 0,6	52 %
Méditerranée & Afrique	70,8	79,0	- 8,1	50 %
Amérique du Nord	- 13,1	16,3	- 29,4	- 9 %
Europe centrale	27,9	30,4	- 2,5	20 %
Asie-Pacifique	- 8,9	21,4	- 30,3	- 6 %
Amérique latine	5,9	2,3	3,7	4 %
TOTAL (HORS FLUX INTER-RÉGIONS ET COÛTS DE HOLDING NON REFACTURÉS)	143,0	255,0	- 112,0	100 %

3.3.6 Résultat net (part du Groupe)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 28,1 % en 2019 à 37,4 % en 2020, en hausse de 9,3 points. Le résultat net (part du groupe) s'élève à 82,9 millions d'euros en baisse

de 43 % par rapport à celui de l'exercice clos au 31 décembre 2019 (146,7 millions d'euros).

3.4 TRÉSORERIE ET CAPITAUX DU GROUPE

Les informations de cette section sont issues du tableau sur les flux de trésorerie des comptes consolidés et de la note 9 « Trésorerie et équivalents de trésorerie » des comptes consolidés de la Société.

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2020	2019
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	194,4	247,7
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	- 54,3	- 77,6
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	- 39,5	- 155,3

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2020	2019
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	320,8	302,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	401,0	320,8
Variation de la trésorerie nette	80,2	18,4

3.4.1 Endettement et sources de financement du Groupe

L'endettement du Groupe est composé de l'endettement financier (dettes de financement) et de l'endettement opérationnel lié à ses activités d'affacturage (constitué des « Dettes envers les entreprises du secteur bancaire » et des « Dettes financières représentées par des titres »).

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2020	2019
Emprunt subordonné	389,8	389,3
Sous-total endettement financier	389,8	389,3
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	535,4	523,0
Dettes financières représentées par des titres	1 425,6	1 538,7
Sous-total endettement opérationnel	1 961,0	2 061,7

Endettement financier

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 389,8 millions d'euros, comprennent exclusivement l'emprunt subordonné.

Cette émission à taux fixe (4,125 %) de titres subordonnés (à échéance 27 mars 2024) a été effectuée le 27 mars 2014 par COFACE SA pour un montant nominal de 380 millions d'euros.

Cette opération a permis d'optimiser la structure de capital du Groupe, dont le niveau d'endettement était extrêmement faible (moins de 1 % à fin 2013) et de renforcer ses fonds propres réglementaires.

Les titres sont garantis irrévocablement et inconditionnellement sur une base subordonnée par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, principale société opérationnelle du Groupe.

Endettement opérationnel lié aux activités d'affacturage

L'endettement opérationnel du Groupe est principalement lié au financement de ses activités d'affacturage.

Cet endettement, qui comprend les postes « Dettes envers les entreprises du secteur bancaire » et « Dettes financières représentées par des titres », représente ainsi les sources de refinancement des sociétés d'affacturage du Groupe (Coface Finanz - Allemagne et Coface Poland Factoring - Pologne).

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire, qui correspondent à des tirages sur les lignes de crédit bilatérales (voir le paragraphe ci-dessous « Lignes de crédit bilatérales ») avec les diverses banques partenaires de Coface Finanz et Coface Poland Factoring et les principales banques relationnelles du Groupe, se sont élevées à 535,4 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Les dettes financières représentées par les titres se sont élevées à 1 425,6 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 et comprennent :

- les parts Senior émises par le fonds commun de titrisation Vega dans le cadre du programme de titrisation des créances d'affacturage (voir le paragraphe ci-dessous « Programme de titrisation ») de Coface Finanz, à hauteur de 887,9 millions d'euros ; et
- les billets de trésorerie émis par la société COFACE SA (voir le paragraphe ci-dessous « Programme de billets de

trésorerie ») pour financer l'activité de Coface Finanz à hauteur de 537,7 millions d'euros.

Principales sources de financement opérationnel du Groupe Coface

Les principales sources de financement opérationnel du Groupe Coface sont à ce jour :

- un programme de titrisation de ses créances commerciales d'affacturage pour un montant maximal de 1 100 millions d'euros ;
- un programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 650 millions d'euros ; et
- des lignes de crédit bilatérales d'un montant total maximal de 928,5 millions d'euros.

En 2012, le Groupe a fait un premier pas vers son autonomie financière en mettant en place en février un programme de titrisation des créances d'affacturage dédié au financement de l'activité de Coface Finanz (Allemagne) et a mis en place un programme de billets de trésorerie dédié au financement d'affacturage.

En 2014, un complément de structure a été introduit dans le programme de titrisation permettant d'augmenter le montant maximal du programme jusqu'à 1 195 millions d'euros (pour rappel, le montant initial était de 1 100 millions d'euros). Le programme de titrisation a été renouvelé par anticipation en fin 2015 pour un montant maximal inchangé.

En 2017, le Groupe a poursuivi la mise en place de nouvelles lignes bilatérales en Allemagne et en Pologne. Le programme de titrisation a entièrement été renouvelé par anticipation en fin d'année 2017 pour une durée de cinq ans et un montant inchangé. Concernant le programme d'émission de billets de trésorerie, le Groupe a procédé à une restructuration des lignes de crédit susceptibles d'être tirées en cas de fermeture du marché. Depuis le 28 juillet 2017, le Groupe dispose d'un crédit syndiqué pour une durée de trois ans avec deux options d'extension d'une année chacune pour un montant maximal de 700 millions d'euros. Ce crédit se substitue aux lignes de crédit bilatérales couvrant le montant maximal du programme de billets de trésorerie de 600 millions d'euros d'une part, et intègre également une ligne de liquidité complémentaire de 100 millions d'euros à disposition des entités d'affacturage en cas de besoin d'autre part.

Coface Poland Factoring a signé le 8 juin 2018, avec un groupe de banques partenaires, la mise en place d'un crédit syndiqué multidevises d'un montant de 300 millions d'euros.

Ce crédit se substitue en partie à des lignes de crédit bilatérales existantes. Le crédit a une maturité de deux ans avec une option d'extension d'une année à la main des prêteurs. Concernant le programme d'émission de billets de trésorerie, le montant maximal du programme a été augmenté à 650 millions d'euros avec la possibilité d'émettre des billets de trésorerie en euros, dollars et livres sterling. La ligne de liquidité complémentaire au niveau du Groupe à disposition des entités d'affacturage en cas de besoin a été portée à hauteur de 50 millions d'euros par conséquent.

En 2019, le programme de titrisation a été réduit à 1 100 millions d'euros en juillet puis renouvelé par anticipation en décembre. Au cours de cette année, les extensions suivantes ont été levées :

- troisième année du crédit syndiqué multidevises d'un montant de 300 millions d'euros pour Coface Poland Factoring ;
- cinquième année du crédit syndiqué d'un montant de 700 millions d'euros pour COFACE SA.

En 2020, le crédit syndiqué multidevises de Coface Poland Factoring a été renouvelé par anticipation pour un montant de 281 millions d'euros. Ce crédit a une maturité de deux ans avec une option d'extension d'une année à la main des prêteurs.

Au 31 décembre 2020, le montant de l'endettement du Groupe Coface lié à ses activités d'affacturage s'élevait à 1 961 millions d'euros.

a) Programme de titrisation

Dans le cadre du refinancement de ses activités d'affacturage, le Groupe a mis en place, en février 2012, un programme de titrisation de ses créances commerciales d'affacturage d'un montant total maximum de 1 100 millions d'euros, garanti par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur. Le montant maximal du programme a augmenté de 95 millions d'euros grâce à un complément de structure mis en place en juillet 2014. L'établissement cédant est Coface Finanz, filiale allemande entièrement contrôlée par la Compagnie. Le cessionnaire des créances est un fonds commun de titrisation français, Vega, régi par les dispositions du Code monétaire et financier. Ce programme a apporté au Groupe Coface un financement initial d'une maturité d'un an (35 % de la taille du programme) et d'une maturité de trois ans (65 % de la taille du programme). Le 3 février 2014, le Groupe a conclu avec les banques en charge du financement un accord afin de renouveler le financement d'une maturité d'un an et d'augmenter la part du financement à trois ans qui a été portée à 75 % de la taille du programme. Grâce au financement additionnel introduit en juillet 2014, la part du financement à trois ans atteint 77 %. L'intégralité du programme de titrisation a été renouvelée par anticipation en décembre 2017, soit pour un montant total maximum de 1 195 millions d'euros et des parts du financement de 23 % et 77 % respectivement sur des maturités à un an et à trois ans.

Les trois *covenants* fixés par le programme de titrisation sont les suivants :

COVENANT	DÉFINITION	SEUIL DE DÉCLENCHEMENT
Taux de défaut des créances	Moyenne glissante sur 3 mois du taux de créances impayées au-delà de 60 jours après leur date d'exigibilité	> 2,24 %
Taux de retard de paiement	Moyenne glissante sur 3 mois du taux de créances impayées au-delà de 30 jours après leur date d'exigibilité	> 5,21 %
Ratio de dilution	Moyenne glissante sur 3 mois du ratio de dilution	> 9,71 %

Au 31 décembre 2020, le Groupe respectait l'intégralité de ces *covenants*.

En juillet 2019, le programme de titrisation a été réduit au montant maximum de 1 100 millions d'euros et a ensuite été renouvelé par anticipation en décembre 2019. Les parts du financement sont portées à 25 % et 75 % respectivement sur des maturités d'un an et trois ans. Les principaux indicateurs de suivi du programme sont le taux de défaut des créances, le taux de retard de paiement et le ratio de dilution. Les parts prioritaires émises par le fonds commun de titrisation Vega ont été souscrites et refinancées par quatre conduits qui ont émis en contrepartie des titres à échéance courte. Les parts subordonnées ont été souscrites par Coface Poland Factoring.

Au 31 décembre 2020, 887,9 millions d'euros ont été utilisés sous ce programme.

Ce programme de titrisation comporte un certain nombre de cas d'exigibilité anticipée classiques pour un tel type de programme, portant à la fois sur la situation financière de Coface Finanz (le cédant) et d'autres entités du Groupe (y compris certains indicateurs tenant à la qualité des créances cédées), et ayant trait à la survenance de différents événements, notamment :

- défaut de paiement de Coface Finanz ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour toute somme due au fonds commun de titrisation ;
- un défaut croisé de toute entité du Groupe portant sur un endettement supérieur à 100 millions d'euros ;
- une fermeture du marché des *asset-backed commercial paper* pendant une période consécutive de 180 jours ;
- une procédure de liquidation à l'encontre de Coface Finanz, Coface Poland Factoring, la Société ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- l'arrêt ou la modification substantielle des activités exercées par Coface Finanz ou la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- une dégradation de la notation financière de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur en dessous de BBB- pour le financement principal (montant maximal de 1 100 millions d'euros) et en dessous de A pour le financement additionnel (montant maximal de 70 millions d'euros) ; ainsi qu'en cas de
- non-respect d'un des ratios (*covenants*) liés à la qualité du portefeuille de créances d'affacturage cédées.

Le programme de titrisation ne contient pas de clause de changement de contrôle portant sur la Société, mais contient des restrictions relatives au changement de contrôle de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur et des sociétés d'affacturage entraînant leur sortie du Groupe.

b) Lignes de crédit bilatérales

Dans le cadre du refinancement de ses activités d'affacturage, le Groupe a également mis en place, au travers de ses filiales, un certain nombre de lignes de crédit bilatérales et de facilités de caisse d'un montant total maximal de 928,5 millions d'euros :

- des lignes de crédit et facilités de caisse bilatérales conclues auprès de six banques allemandes (les « Lignes de crédit allemandes ») et de deux banques polonaises (les « Facilités de caisse polonaises ») pour un montant maximal de 297,5 millions d'euros. Ces lignes de crédit et facilités de caisse bilatérales sont conclues pour une durée allant de un à deux ans. Certaines Lignes de crédit allemandes contiennent des clauses usuelles, notamment : respect d'un certain niveau d'actifs nets de la part de l'emprunteur ; clause de changement de contrôle de l'emprunteur et bénéfice du prêteur de tout ratio financier plus strict consenti par l'emprunteur à d'autres institutions financières. Les Facilités de caisse polonaises contiennent des engagements usuels. Au 31 décembre 2020, 117,7 millions d'euros avaient été tirés au titre des Lignes de crédit allemandes et des Facilités de caisse polonaises ;
- des lignes de crédit bilatérales conclues avec huit banques relationnelles du Groupe :
 - trois lignes pour un montant total maximum de 175 millions d'euros à destination de Coface Finanz (avec des maturités comprises entre un an et trois ans) dont 98,4 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2020 ;
 - deux lignes pour un montant total maximum de 175 millions d'euros à destination de Coface Poland Factoring (avec des maturités comprises entre un et deux ans) dont 141,2 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2020 ;
 - une ligne de crédit syndiqué pour un montant total maximum de 281 millions d'euros à destination de

Coface Poland Factoring, dont 178,1 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2020.

c) Programme de billets de trésorerie

Le Groupe dispose d'un programme d'émission de billets de trésorerie ayant fait l'objet d'une extension en octobre 2015 et d'une augmentation en juin 2018 pour atteindre un montant maximal de 650 millions d'euros. La Société procède à des émissions régulières de titres ayant une maturité généralement comprise entre un et six mois dans le cadre de ce programme. Au 31 décembre 2020, le montant total des titres émis dans le cadre du programme de billets de trésorerie s'élevait à 537,7 millions d'euros, programme qui a fait l'objet d'une notation P-2 par Moody's et F1 par Fitch.

En cas de fermeture du marché des billets de trésorerie, le Groupe dispose depuis le 28 juillet 2017 d'un crédit syndiqué non utilisé à ce jour et accordé pour une durée de trois ans avec deux options d'extension d'une année chacune et couvrant le montant maximal du programme d'émission de billets de trésorerie (650 millions d'euros). Ce crédit se substitue aux lignes de crédit bilatérales anciennement en vigueur en cas de fermeture du marché. Le contrat encadrant ce crédit syndiqué contient des clauses restrictives classiques (notamment une clause de sûreté négative, une interdiction de céder des actifs en dehors du Groupe au-dessus d'un certain seuil ou des restrictions ayant trait à l'arrêt ou à une modification substantielle des activités du Groupe) et d'exigibilité anticipée (défaut de paiement, défaut croisé, non-respect des déclarations, garanties et engagements, changement défavorable significatifs affectant la Société et sa capacité à remplir ses obligations au titre du crédit, insolvabilité et procédure de liquidation) en ligne avec les pratiques de marché. La cinquième année du crédit syndiqué d'un montant de 700 millions d'euros pour COFACE SA a été levée.

3.4.2 Solvabilité du Groupe ⁽¹⁾

Le Groupe mesure sa solidité financière sur la base d'un capital requis (montant des capitaux propres nécessaires à couvrir les risques qu'il gère) selon la réglementation Solvabilité II pour son activité d'assurance et selon la réglementation bancaire pour les sociétés de financement du Groupe. L'évolution du capital requis dépend de nombreux facteurs et paramètres tenant notamment aux évolutions du ratio de sinistralité, aux volumes de souscription, à la volatilité des risques, au cadencement du règlement des sinistres et aux types d'actifs investis au bilan de la Société.

Pour les activités d'assurance, conformément à la réglementation Solvabilité II entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, le Groupe a procédé au 31 décembre 2020 au calcul du capital de solvabilité requis (SCR) en utilisant son modèle interne partiel, introduite par la directive européenne N 2009/138/CE. Le SCR du Groupe évalue les risques liés à la tarification, à la souscription, au provisionnement, ainsi que les risques de marché et les risques opérationnels. Il prend en compte aussi bien les risques de fréquence que les risques de pointe. Ce calcul est calibré de façon à couvrir le risque de perte correspondant à un quantile à 99,5 % à un horizon d'une

année. Au 31 décembre 2020, le montant estimé du capital requis pour les deux activités du Groupe s'élève à 1 077 millions d'euros contre 1 158 millions d'euros à fin 2019.

Au 31 décembre 2020, le capital requis pour l'activité d'affacturage est estimé à 168,7 millions d'euros en appliquant un taux de 10,5 % aux encours pondérés par les risques dits « Risk-Weighted Assets », ou « RWA ». Le Groupe reporte ses exigences de capital requis en approche standard depuis le 31 décembre 2019. Il est rappelé que les régulateurs locaux en Allemagne et en Pologne (seuls pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités d'affacturage) n'imposent pas d'exigences en termes de capitaux propres aux sociétés d'affacturage.

La somme du capital requis pour l'activité d'assurance et du capital requis pour l'activité d'affacturage du Groupe est à comparer avec l'estimation de capital disponible qui s'élève, au 31 décembre 2020, à 2 204 millions d'euros.

Au 31 décembre 2020, le taux de couverture du capital requis (rapport entre le capital disponible du Groupe et son capital requis pour l'assurance et l'affacturage), est estimé à 205 %⁽²⁾ contre 203 %⁽³⁾ à fin 2019.

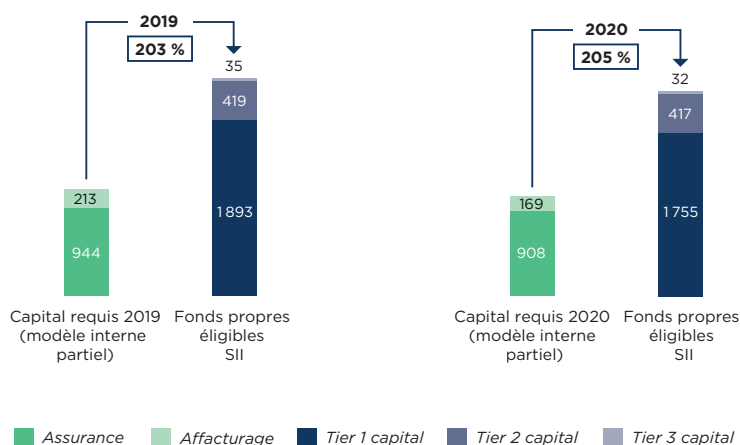
(1) L'information relative à la solvabilité n'est pas auditée.

(2) Ce ratio de solvabilité estimé constitue un calcul préliminaire effectué selon l'interprétation par Coface de la réglementation Solvabilité II et utilisant le Modèle Interne Partiel. Le résultat du calcul définitif pourrait être différent de ce calcul préliminaire. Le ratio de Solvabilité estimé n'est pas audité.

(3) Le ratio de solvabilité final à fin 2019 s'élève à 203 % (sur la base de l'interprétation par Coface de Solvabilité et en intégrant un SCR Factoring estimé sur la base de l'Approche Standard). Non audité.

Le tableau suivant présente les éléments de calcul du ratio de couverture du capital requis du Groupe :

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE 2020	AU 31 DÉCEMBRE 2019
Capitaux propres totaux	1 999	1 925
- Goodwill et autre actifs incorporels (net des impôts différés)	- 207	- 199
+ Réévaluation des provisions selon la méthode « best estimate » (net des impôts différés)	243	381
+/- Autres ajustements	- 159	- 179
- Distribution de dividendes	- 89	0
+ Dette subordonnée (évaluée à la valeur de marché)	417	419
= Fonds propres disponibles Solvabilité II (A)	2 204	2 347
Capital requis - Assurance (B)	908	944
Capital requis - Affacturage (C)	169	213
Capital requis (D) = (B) + (C)	1 077	1 158
TAUX DE COUVERTURE (E) = (A)/(D)	205 %	203 %



3.4.3 Rentabilité des fonds propres

Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe. Le ratio de rentabilité des fonds propres, nets des actifs incorporels (*Return on Average Tangible Equity* ou RoATE) correspond au rapport

entre le résultat net (part du Groupe) et la moyenne des capitaux propres comptables (part du Groupe) retraités des éléments intangibles (valeur d'actifs incorporels).

Le tableau ci-dessous présente les éléments de calcul du RoATE Groupe sur la période 2019-2020 :

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		
	2020	2019	2019 ⁽¹⁾
Capitaux propres comptables (part du Groupe) - A	1 998	1 924	1 927 ⁽²⁾
Actifs incorporels - B	231	221	221
Fonds propres, nets des actifs incorporels - C (A - B)	1 767	1 704	1 706
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels - D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 736	1 645	1 646
Résultat net (part du Groupe) - E	82,9	146,7	149,3
RoATE - E/D	4,8 %	8,9 %	9,1 %

(1) Calcul retraité des éléments exceptionnels.

(2) Recalculés sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels.

3.4.4 Engagements hors bilan

La majeure partie des engagements hors bilan du Groupe concernent certaines lignes de crédit, les engagements de garantie (titres nantis reçus des réassureurs correspondant aux dépôts effectués par les réassureurs au titre des engagements

les liant au Groupe Coface) et les opérations sur marchés financiers.

Le tableau ci-après présente le détail des engagements hors bilan du Groupe sur la période 2019-2020 :

(en milliers d'euros)	31/12/20	LIÉS AU FINANCEMENT	LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES
Engagements donnés	1 029 839	1 018 188	11 651
Cautions et lettres de crédit	1 018 188	1 018 188	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	4 151		4 151
Engagements reçus	1 537 881	1 018 976	518 905
Cautions et lettres de crédit	117 702		117 702
Garanties	398 704		398 704
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	318 976	318 976	
Capital contingent	0		0
Engagements financiers sur participations	2 500		2 500
Engagements de garantie	401 315		401 315
Titres nantis reçus des réassureurs	401 315		401 315
Opérations sur marchés financiers	163 766		163 766

(en milliers d'euros)	31/12/19	LIÉS AU FINANCEMENT	LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES
Engagements donnés	1 055 216	1 037 195	18 021
Cautions et lettres de crédit	1 037 195	1 037 195	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	10 521		10 521
Engagements reçus	1 503 863	1 018 308	485 555
Cautions et lettres de crédit	140 576		140 576
Garanties	342 479		342 479
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	318 308	318 308	
Capital contingent	0		0
Engagements financiers sur participations	2 500		2 500
Engagements de garantie	382 200		382 200
Titres nantis reçus des réassureurs	382 200		382 000
Opérations sur marchés financiers	281 097		281 097

Les cautions et lettres de crédit, dont le montant s'élève à 1 018 188 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020, correspondent principalement à :

- une caution solidaire au profit des investisseurs des obligations subordonnées de COFACE SA pour 380 000 milliers d'euros (échéance 10 ans) ;
- ainsi que 638 188 milliers d'euros correspondant aux différentes cautions solidaires données par le Groupe, notamment aux banques finançant l'activité d'affacturage.

Les nantissements concernent Coface Ré pour 365 715 milliers d'euros et Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour 35 600 milliers d'euros.

Le crédit syndiqué d'un montant maximal de 700 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 intègre la couverture du programme d'émission des billets de trésorerie du Groupe pour 650 millions d'euros et une ligne de liquidité complémentaire de 50 millions d'euros disponible aux entités d'affacturage en cas de besoin (voir le paragraphe 3.4.1 « Endettement et sources de financement du Groupe »).

3.5 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2020

3.5.1 Evolution de l'actionnariat et de la gouvernance - Entrée de Arch Capital Group au capital de Coface et Bernardo Sanchez Incera nommé président du Conseil d'Administration

Le 10 février 2021, Natixis et Arch Capital Group ont annoncé que la transaction portant sur la cession de 29,5 % des titres de Coface SA avait obtenue toutes les autorisations nécessaires. Conformément aux annonces faites en février 2020, les administrateurs représentant Natixis ont ainsi présenté leur démission. Le conseil a alors coopté quatre administrateurs

nommés par Arch ainsi que Bernardo Sanchez Incera qui a alors été nommé Président du Conseil. A compter de cette date, le conseil d'administration de Coface est donc composé de 10 membres, 4 femmes et 6 hommes, dont la majorité (6) d'administrateurs indépendants.

3.6 PERSPECTIVES

3.6.1 Environnement économique ⁽¹⁾

L'évolution de la situation sanitaire reste très incertaine ce qui rend l'exercice de modélisation des prévisions plus volatile. Il est également très dépendant des mesures prises par les gouvernements pour contrer les effets négatifs de la crise sur le tissu économique et social. Les équipes économiques de Coface évaluent et suivent ces effets et le scénario présenté ci-dessous est le scénario central à date.

En 2021, l'activité mondiale devrait afficher un net rebond avec une croissance de 4,5 % (après un recul de 3,9 % en 2020). Avec cette reprise, le niveau de production mondiale devrait retrouver fin 2021 son niveau d'avant la crise. Cependant, cette performance devra beaucoup à un effet de base favorable lié au fait que le niveau d'activité en fin d'année 2020 avait déjà récupéré une partie du terrain perdu en cours d'année. De plus, une bonne partie de la croissance sera due à l'économie chinoise, ce qui signifie que d'autres pays n'auront pas retrouvé leur niveau d'avant-crise. Enfin, rapporté à la population mondiale croissante, le niveau de production n'aura pas retrouvé son niveau d'avant la crise. Cela sera évidemment le cas dans beaucoup de pays à faibles revenus ou émergents qui connaissent une progression démographique importante et qui, de ce fait, auront un PIB par tête encore inférieur à celui d'avant la crise. Par ailleurs, et c'est primordial, ce scénario repose sur l'amélioration de la situation sanitaire, notamment à travers l'extension de la couverture vaccinale, qui permettra la poursuite de la levée des mesures restrictives pour l'activité économique, même si, certaines, comme les contrôles des personnes aux frontières, risquent de perdurer, avec leurs conséquences sur le transport et le tourisme.

Comme par le passé, la croissance devrait être supérieure pour les économies émergentes (5,4 %, après un recul de 2,3 %) que pour les économies avancées (3,7 %, après un recul de 5,2 %). Toutefois, cette différence favorable au premier groupe ne sera due qu'à la surperformance de l'Asie émergente, car les autres régions émergentes feront soit aussi bien, soit moins bien que les économies avancées.

En 2021, les Etats-Unis enregistreraient une croissance de 3,2 % (après un recul de 3,7 %). La consommation des ménages, qui représente les deux-tiers du PIB, devrait de nouveau être son principal moteur, soutenue par des taux d'intérêt toujours faibles, ainsi qu'un effet de richesse lié à la forte valorisation de

l'immobilier et de la bourse. L'amélioration de la situation sanitaire devrait beaucoup participer. Par ailleurs, si la construction de logements devrait continuer de caracoler et l'investissement public profiter d'un programme fédéral d'infrastructures, l'investissement des entreprises devrait être en demi-teinte du fait d'une situation toujours adverse dans l'énergie, les bureaux et les surfaces commerciales. Enfin, les échanges extérieurs devraient contribuer négativement compte tenu d'une progression des importations plus rapide que celle des exportations. Au Royaume-Uni, l'économie rebondirait de 5,9 % (après un recul de 11,4 %). L'accord commercial avec l'Union européenne retire une forte incertitude. La consommation des ménages, malgré un début d'année laborieux, dû à l'aggravation de la situation sanitaire, devrait être le premier canal de la reprise grâce à la levée des restrictions aux déplacements, la réouverture des commerces et, surtout, l'épargne accumulée durant l'épidémie. A l'inverse, si l'investissement public devrait bénéficier d'un soutien budgétaire, celui des entreprises pourrait être mesuré compte tenu du remboursement des prêts et des échéances fiscales après une période de grâce. Au Japon, la croissance devrait repasser en territoire légèrement positif (1,6 % après un recul de 3,5 %). En effet, les nouvelles restrictions imposées début janvier du fait de la dégradation de la situation sanitaire vont retarder la reprise de la consommation et du tourisme. Par contre, les exportations de matériel de transport, d'électronique, de machines devraient continuer de profiter de l'embellie chinoise, nonobstant l'incertitude quant à l'évolution de la relation commerciale avec la Corée du sud. Cependant, la tenue des Jeux Olympiques à Tokyo demeure incertaine.

La croissance de la zone euro devrait vivement rebondir (4,9 % en 2021 contre -7,4 % en 2020). Les conditions de crédit resteront extrêmement favorables du fait de la politique toujours ultra accommodante de la BCE. En Allemagne, une embellie est attendue (3,5 % contre -5,6 %), malgré le contretemps lié aux restrictions imposées à la charnière de 2020-2021 en raison de la dégradation de la situation sanitaire, ainsi que de possibles soubresauts. A la différence des services, l'industrie, une part majeure de l'économie, est peu touchée par les restrictions. De plus, les consommateurs ont adapté leurs habitudes. Enfin, les exportations, automobiles comprises, déjà confortées par la reprise chinoise, devraient

(1) Estimations de Groupe.

profiter de la reprise sur les autres marchés (Europe, Amérique du nord). Par ailleurs, beaucoup des mesures de soutien budgétaire à l'emploi et aux revenus vont perdurer en 2021. En France, le rebond devrait être plus important, mais à partir d'une situation plus dégradée (7,1 % après -9,2 %). Son principal vecteur sera la demande domestique, car tirée par le déblocage de l'épargne forcée des ménages durant les confinements, ainsi que la prolongation des mesures de soutien budgétaire et le plan de relance, tant pour les ménages que pour les entreprises. Par contre, les exportations devraient continuer de souffrir des difficultés de l'aéronautique et du tourisme. Enfin, l'accélération sera progressive et soumise aux aléas sanitaires. En Espagne, on sera encore loin d'un retour à la situation d'avant la crise, puisque l'activité progresserait de 6,4 % après un recul de 11,5 %. Si les exportations de marchandises, à l'instar de l'automobile et du textile, profiteront de l'embellie sur le marché européen, l'activité touristique devrait végéter au moins jusqu'à la moitié de l'année. De son côté, la demande domestique bénéficiera de la prolongation des dispositifs de soutien budgétaire. En Italie (5,1 % après -9,3 %), l'amélioration ne sera pas non plus suffisante pour revenir à la situation antérieure. Les exportations de produits manufacturés (textile, automobile, alimentaire) vont profiter de la reprise de la demande dans les économies avancées et émergentes, alors que le tourisme restera en grande difficulté. Consommation et investissement devraient profiter du maintien de certains dispositifs de soutien, ainsi que du retour de la confiance, pour autant que la situation sanitaire s'améliore en lien avec l'extension de la couverture vaccinale.

Comme déjà énoncé, la performance des pays émergents sera bicéphale, avec ceux situés en Asie, particulièrement la Chine, affichant un rebond nettement supérieur à la plupart de ceux des autres continents.

Ainsi, l'Asie émergente devrait afficher une croissance de 6,7 % en 2021, après un recul de seulement 0,2 % en 2020. Comme à l'accoutumée, elle devra son excellente performance surtout à la Chine (7,5 % après 2,3 %) dont la reprise intervenue dès le second trimestre 2020 devrait s'approfondir grâce à un rattrapage au niveau de la demande domestique, ainsi qu'à l'épanouissement de la demande extérieure, malgré une relation commerciale toujours tendue avec les Etats-Unis. Les autres économies de la région (Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Vietnam) afficheront aussi d'excellentes performances. L'Europe centrale devrait bénéficier d'une croissance de 3,7 % (après -5,1 %) qui se retrouvera dans tous les pays de la zone grâce à la reprise de la demande en Europe

occidentale, notamment dans le secteur automobile, mais aussi avec l'arrivée de nouveaux fonds européens. La Russie devrait enregistrer une croissance de 3,2 % (après -4,3 %), une performance modeste en ligne avec celle de la consommation et de l'investissement. Cette modestie devrait se retrouver en Ukraine (2,5 % après -5,2 %) et au Kazakhstan (2,8 % après -3,5 %). La Turquie devrait faire un peu mieux (4 % après 0,5 %), avec des exportations vers l'Europe venant relayer une demande intérieure en retrait du fait du retour à l'orthodoxie monétaire, même si le tourisme peinera encore. Le Moyen-Orient et l'Afrique du nord (3 % après -6,2 %), à l'image de l'Arabie Saoudite (2,7 % après -4,3 %), peineront à repartir du fait de la lente reprise du tourisme et de la remise en ordre budgétaire, en dépit de l'augmentation des recettes tirées des hydrocarbures. La performance de l'Amérique latine (3,1 % après -7,3 %) reflétera celle de ses poids lourds : Argentine (3 % après -11 %), Brésil (3 % après -4,5 %), Colombie (3,7 % après -7 %) et Mexique (2,5 % après -9 %). En plus de la dissipation des effets de la crise sanitaire, la consommation devrait profiter d'une meilleure orientation de l'emploi, d'une politique monétaire toujours accommodante et, dans le dernier cas, d'une augmentation des remises d'expatriés. Leurs exportations devraient aussi mieux s'orienter avec la demande extérieure et le cours des matières premières. Par contre, mise à part la Colombie, l'investissement devrait rester atone en raison des incertitudes politiques et des faibles marges budgétaires. Chili (4,5 % après -6,2 %) et Pérou (8 % après -12 %), en dépit des incertitudes politiques, devraient profiter de l'excellente orientation des cours des métaux, notamment du cuivre, tandis que politique monétaire et budgétaire conforteront consommation et investissement. Enfin, l'économie Afrique sub-saharienne devrait progresser de seulement 2,5 % en 2021, après avoir reculé de 3,7 % en 2021 dans le sillage de ses grandes économies, le Nigéria (1,5 % après -4 %) et l'Afrique du sud (3 % après -9 %), qui, malgré leur meilleure performance à l'exportation, auront une économie domestique toujours entravée par leurs problèmes structurels, en particulier budgétaires. A leur image, Angola, Congo, Gabon, Mozambique, Namibie, Zambie et Zimbabwe profiteront peu des cours plus élevés pour leurs hydrocarbures, leurs métaux, ou leurs diamants. Cela devrait être différent pour les économies où l'agriculture (d'exportation et/ou de subsistance) est importante, parfois à côté de l'or, du bois, du diamant et du pétrole, comme la Côte d'Ivoire, le Ghana, le Kenya ou le Sénégal, mais aussi les pays sahéliers, malgré leurs problèmes sécuritaires. Déjà moins touchées en 2020, elles enregistreraient des croissances entre 4 et 6 % en 2021.

3.6.2 Perspectives pour le Groupe Coface

Le début de l'année 2021 est marqué par un regain des incertitudes sur le plan sanitaire. Alors que la campagne de vaccination a commencé au niveau mondial, de nouveaux variants du virus, souvent plus contagieux, sont apparus. Ils demandent des mesures plus strictes pour en freiner la propagation, repoussant dans le temps la reprise économique attendue. Ils semblent à ce stade encore sensible au vaccin.

Les zones peu touchées par la pandémie (Asie notamment) poursuivent leur croissance. Il existe donc de grandes disparités entre pays et entre secteurs d'activité économique, la crise actuelle ayant accéléré un certain nombre de tendances lourdes : digitalisation accrue de l'économie, multiplication des sociétés zombies ou accélération de la transition vers une économie bas carbone.

La stratégie de Coface, basée sur l'excellence en assurance-crédit, le développement d'activités adjacentes et l'agilité trouve ainsi toute sa pertinence. Coface poursuit sa coopération avec les Etats qui ont mis en place des plans dédiés à l'assurance-crédit dans le but de maintenir autant que possible le crédit fournisseur. Coface a signé, lorsque cela était pertinent, des extensions des plans lancés en 2020.

2021 marque également une évolution importante de la gouvernance de la société avec l'arrivée de 5 nouveaux administrateurs, dont un indépendant et la nomination de Bernardo Sanchez Incera comme président.

Le conseil d'administration de Coface est donc désormais composé de 10 membres dont 4 désignés par Arch. Il est donc composé d'une majorité de membres indépendants, dont le Président.

3.7 INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE FINANCIÈRE

3.7.1 Indicateurs financiers

Chiffre d'affaires consolidé

La composition du chiffre d'affaires consolidé du Groupe (primes, autres revenus) est décrite au paragraphe « Principes et méthodes comptables » des annexes aux comptes consolidés.

Charge des prestations des contrats

Les « Charges des prestations des contrats » correspondent aux sinistres payés au titre des contrats d'assurance-crédit, *Single Risk* et caution, diminués des variations des récupérations à la suite de recours (sommes récupérées auprès du débiteur après indemnisation du sinistre à l'assuré) au cours de l'exercice, et à la variation des provisions de sinistres au cours de l'exercice et aux frais de gestion de ces sinistres qui recouvrent les frais de traitement et de gestion des déclarations de sinistres des assurés, et ceux générés par le suivi des procédures de recouvrement (charges et provisions de charges internes et externes de recouvrement).

Les sinistres payés correspondent aux indemnités versées au titre des polices au cours de l'exercice comptable nettes de récupérations encaissées et augmentées des frais engagés pour en assurer la gestion, quel que soit l'exercice au cours duquel le sinistre a été déclaré ou au cours duquel le fait générateur de sinistre a son origine, diminuées des montants récupérés au cours de l'exercice au titre de sinistres indemnisés antérieurement quel que soit l'exercice au cours duquel l'indemnisation a été versée.

Les provisions de sinistres sont constituées au titre de sinistres déclarés mais non encore réglés à la date de clôture de l'exercice, ainsi qu'au titre de sinistres non encore déclarés mais jugés probables par le Groupe compte tenu des événements survenus au cours de l'exercice (provisions IBNR). Les montants ainsi provisionnés tiennent également compte d'une prévision de montant à recouvrer au titre de ces sinistres. Ces provisions sont diminuées chaque année des reprises opérées après le versement d'indemnités ou l'estimation des pertes éventuelles au titre de sinistres déclarés ou potentiels. La différence entre le montant des provisions d'un exercice donné (constituées la première année de souscription d'une police) et les montants réévalués les années suivantes constituent soit un boni (réévaluation à la baisse) soit un mali (réévaluation à la hausse) de liquidation (voir note 23 des annexes aux comptes consolidés).

Charges d'exploitation

Les « Charges d'exploitation » correspondent à la somme des éléments suivants :

- « Frais d'acquisition des contrats », constitués :
 - des coûts externes d'acquisition c'est-à-dire des commissions versées aux intermédiaires d'assurance apporteurs d'affaires (courtiers et autres intermédiaires) lesquelles sont assises sur le chiffre d'affaires apporté par les intermédiaires, et
 - des coûts internes d'acquisition lesquels correspondent principalement à des coûts fixes relatifs aux frais de

personnel liés à l'acquisition de contrats et aux frais des réseaux commerciaux du Groupe ;

- « Frais d'administration » (frais de fonctionnement du Groupe, frais de personnel, frais de gestion informatique, etc..., hors participation et intéressement). Les frais d'acquisition des contrats ainsi que les frais d'administration regroupent principalement des frais liés à l'activité d'assurance-crédit. Toutefois, par effet de mutualisation, des frais liés aux autres activités du Groupe sont également inclus dans ces postes ;
- « Autres charges opérationnelles courantes » (charges ne pouvant être affectées à l'une des destinations définies par le plan comptable, notamment les charges de direction générale) ;
- « Charges d'exploitation bancaire » (frais généraux d'exploitation (frais de personnel, frais informatiques etc.) concernant l'activité d'affacturage) ; et
- « Charges des autres activités » (frais généraux relatifs exclusivement aux activités d'information et de recouvrement pour les clients dépourvus d'assurance-crédit).

Ainsi, les « Charges d'exploitation » regroupent l'ensemble des frais généraux, à l'exception des frais de gestion interne des placements d'assurance - lesquels sont pris en compte dans l'agrégat « produits des placements nets de charge hors coût de l'endettement » - et des frais de gestion des sinistres, ceux-ci étant inclus dans l'agrégat « charges des prestations des contrats ».

L'ensemble des frais généraux internes (c'est-à-dire les frais généraux hors coûts externes d'acquisitions (commissions)), est analysé indépendamment de son mode d'allocation comptable par destination, dans l'ensemble des pays du Groupe. Cette présentation permet une meilleure compréhension de l'économie du Groupe et diffère sur certains points de la présentation du compte de résultat qui répond aux exigences de présentation des normes comptables.

Coût du risque

Le « Coût du risque » correspond aux charges et provisions liées à la prise en charge de la couverture du risque cédant, (inhérent à l'activité d'affacturage) et du risque de crédit, net de la couverture d'assurance-crédit.

Résultat technique

Le résultat technique est un solde intermédiaire du compte de résultat reflétant la performance opérationnelle des activités du Groupe, hors gestion des placements financiers. Il est calculé avant et après prise en compte du résultat des cessions en réassurance :

- le « Résultat technique avant réassurance » ou (résultat technique brut de réassurance) correspond au solde entre le chiffre d'affaires consolidé et le total constitué par la somme des charges des prestations de contrats, des charges d'exploitation et du coût du risque ;

- le « Résultat technique après réassurance » ou (résultat technique net de réassurance) tient compte, en plus du résultat technique avant réassurance, du résultat des cessions en réassurance tel que définit ci-dessous.

Résultat des cessions en réassurance (charges ou produits nets de cessions en réassurance)

Le « Résultat de la réassurance » ou (charges ou produits nets de cessions en réassurance) correspond à la somme des produits des cessions en réassurance (sinistres cédés aux réassureurs au cours de l'exercice au titre des traités de réassurance du Groupe, nets de la variation des provisions sur sinistres nets de recours également cédée, auxquels s'ajoutent les commissions de réassurance versées par les réassureurs au Groupe Coface au titre de la réassurance proportionnelle) et des charges des cessions en réassurance (primes cédées aux réassureurs au cours de l'exercice au titre des traités de réassurance du Groupe, nets de la variation des provisions de primes également cédée aux réassureurs).

Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement

Les « Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement » regroupent le résultat du portefeuille de placements du Groupe (revenus des placements, plus ou moins-values de cession et dotations et reprises des provisions pour dépréciation), le résultat de change et les frais de gestion des placements.

3.7.2 Indicateurs opérationnels

Dans le cadre de ses activités, outre les agrégats financiers publiés en conformité avec les normes comptables internationales IFRS, le Groupe suit quatre indicateurs opérationnels permettant d'appréhender sa performance commerciale. Ils sont décrits ci-dessous.

Production de nouveaux contrats

La production de nouveaux contrats correspond à la valeur annuelle des polices d'assurance-crédit souscrites par de nouveaux clients au cours de la période. Le Groupe constate en général une production de nouveaux contrats plus forte lors du premier trimestre d'un exercice donné.

Taux de rétention

Le taux de rétention correspond au rapport entre la valeur annuelle des polices effectivement renouvelées et celle des polices qui étaient à renouveler au terme de la précédente période. La valeur annuelle des polices correspond à la valorisation des primes des polices d'assurance-crédit sur une période de 12 mois en fonction d'une estimation du volume des ventes y afférent et du niveau des conditions tarifaires en vigueur au moment de la souscription.

Résultat opérationnel

Le « résultat opérationnel » correspond à la somme du « Résultat technique après réassurance », des « Produits nets des placements hors coût de l'endettement » et des éléments non-courants c'est-à-dire les « Autres produits et charges opérationnels ».

Dans la présentation du résultat opérationnel par région, les montants sont représentés avant élimination du chiffre d'affaires résultant des flux interrégionaux et des coûts de holding non refacturés aux régions.

Impôts sur les résultats

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé qui résulte des retraitements de consolidation et des décalages temporaires d'imposition, dans la mesure où la situation fiscale des sociétés concernées le justifie (tel que plus amplement décrit au paragraphe « Principes et méthodes comptables » ainsi qu'à la note 29 des annexes aux comptes consolidés).

Résultat net (part du groupe)

Le résultat net (part du groupe) correspond à la somme du « Résultat net des activités poursuivies » (correspondant au « Résultat opérationnel », net des « Charges de financement », de la « Quote-part dans le résultat des entreprises associées » et des « Impôts sur les résultats »), du « Résultat net des activités abandonnées » et des « Participations ne donnant pas le contrôle ».

Effet prix des contrats d'assurance-crédit

L'effet prix des contrats d'assurance-crédit correspond à la différence entre la valeur annuelle des contrats, calculée sur la base des conditions tarifaires en vigueur au moment de la souscription et la valeur annuelle des contrats pour la période précédente (calculée sur la base des conditions tarifaires de la période précédente et hors prise en compte d'un quelconque effet volume lié au chiffre d'affaires définitif réalisé par les assurés).

Effet volume

La méthode de calcul des primes sur le chiffre d'affaires du Groupe produit ses effets sur la durée de vie des polices et non sur un seul exercice. Lorsque le volume de ventes réel d'un assuré est plus élevé que celui pris en compte pour déterminer le montant des primes facturées pendant la période couverte par la police, cet écart produit un effet positif sur les primes acquises enregistrées par le Groupe avec un exercice de décalage. En revanche, lorsque le volume de ventes de l'assuré est inférieur à celui servant de base au calcul de la prime forfaitaire, cet écart ne produit aucun effet sur le chiffre d'affaires du Groupe de l'exercice suivant.

3.7.3 Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre

PRIMES ACQUISES (en milliers d'euros)

	2020	2019
Primes acquises brutes [A]	1 204 334	1 235 597
Primes acquises cédées	- 559 203	- 353 585
PRIMES ACQUISES NETTES [D]	645 131	882 012

CHARGES DE SINISTRES (en milliers d'euros)

	2020	2019
Charges des prestations des contrats* [B]	- 623 653	- 536 247
Sinistres cédés	180 639	126 829
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	135 321	12 622
CHARGES DE SINISTRES NETTES [E]	- 307 692	- 396 797

* Y compris frais de gestion de sinistres.

CHARGES OPÉRATIONNELLES (en milliers d'euros)

	2020	2019
Charges d'exploitation	- 655 672	- 677 138
Intéressement et participation des salariés	2 854	7 038
Autres revenus (services)	246 530	245 491
Charges d'exploitation, nettes des autres revenus - avant réassurance [C]	- 406 288	- 424 609
Commissions reçues des réassureurs	199 126	136 172
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - APRÈS RÉASSURANCE [F]	- 207 162	- 288 437

Ratio combiné brut = ratio de sinistralité brut	$\frac{\text{B}}{\text{A}}$	+ ratio de coûts bruts	$\frac{\text{C}}{\text{A}}$
Ratio combiné net = ratio de sinistralité net	$\frac{\text{E}}{\text{D}}$	+ ratio de coûts nets	$\frac{\text{F}}{\text{D}}$

RATIOS	2020	2019
Ratio de sinistralité brut de réassurance	51,8 %	43,4 %
Ratio de sinistralité net de réassurance	47,7 %	45,0 %
Ratio de coûts brut de réassurance	33,7 %	34,4 %
Ratio de coûts net de réassurance	32,1 %	32,7 %
Ratio combiné brut de réassurance	85,5 %	77,8 %
Ratio combiné net de réassurance	79,8 %	77,7 %

3.7.4 Indicateurs alternatifs de performance (IAP) au 31 décembre 2020

Sont visés par cette section les indicateurs non définis par les normes comptables et utilisés par la Société pour sa communication financière.

Cette partie fait suite à la Position AMF – IAP DOC 2015-12.

Les indicateurs ci-dessous représentent les indicateurs listés comme faisant partie des IAP.

a) IAP en lien avec le chiffre d'affaires et ses éléments

DÉFINITION	JUSTIFICATION
<p>Chiffre d'affaires avec éléments retraités</p> <p>(1) Deux types de retraitements sur le chiffre d'affaires (CA) :</p> <p>i. Le calcul des pourcentages de croissance du CA en constant :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● année N recalculé au taux de change de l'année N-1 ; ● année N-1 au périmètre de l'année N. <p>ii. Retrait ou ajout de CA en valeur (€) considéré comme exceptionnel en courant.</p> <p>Le terme « exceptionnel » désigne des impacts sur le CA qui ne se reproduisent pas tous les ans.</p>	<p>i. Méthode historique de calcul des % <i>pro forma</i> chez Coface.</p> <p>ii. Élément considéré comme exceptionnel, c'est-à-dire qui ne va se produire que sur l'exercice en cours (année N).</p>
<p>Accessoires de primes/Primes brutes acquises - (courant - constant)</p> <p>Poids des accessoires de primes par rapport aux primes acquises en constant :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● année N au taux de change de l'année N-1 ; ● année N-1 au périmètre de l'année N. <p>Les accessoires de primes correspondent à du CA facturé sur des services complémentaires.</p>	<p>Indicateur utilisé pour suivre l'évolution des accessoires de primes par rapport au poste principal du CA à taux et à périmètre constant.</p>
<p>Frais généraux internes hors éléments exceptionnels</p> <p>(2) Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels aux frais généraux internes. Le terme « exceptionnel » désigne des impacts sur les charges qui ne se reproduisent pas tous les ans.</p>	<p>Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des frais généraux internes en excluant les éléments exceptionnels.</p>

b) IAP en lien avec le résultat opérationnel

DÉFINITION	JUSTIFICATION
<p>Résultat opérationnel hors éléments exceptionnels retraités (y compris charges de financement et hors autres produits et charges opérationnels)</p> <p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat opérationnel : il s'agit de produits et de charges exceptionnelles impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus (1)), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus (2)).</p>	<p>Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats opérationnels en excluant les éléments exceptionnels.</p>

c) IAP en lien avec le résultat net

DÉFINITION	JUSTIFICATION
<p>Résultat net hors éléments exceptionnels</p> <p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat net. Il s'agit de produits et de charges exceptionnelles pouvant impacter soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus (1)), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus (2)). Cet agrégat est également retraité des « produits et charges opérationnels courants » classés après le résultat opérationnel dans le compte de résultat de gestion.</p>	<p>Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats nets en excluant les éléments exceptionnels.</p>

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
i. (CA courant N - Impact de change N-1)/(CA courant N-1 + Impact périmètre N) - 1 ii. CA courant N +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels N	i. + 0,6 % = (1 450,9 + 30,5)/(1 481,1 + 8,6 Coface PKZ & Coface GK) - 1 ii. 1 450,9 +/- 0,0	i. N/A = (1 481,1 - 2,9)/(1 384,7 + 11,2 Coface PKZ) - 1 ii. 1 481,1 +/- 0,0
Accessoires de primes/Primes acquises - Constant	Courant : 12,0 % = 144,0 / 1 204,3 Constant : 11,8 % = 145,3 / 1 233,3	Courant : 11,3 % = 140,2 / 1 235,6 Constant : 11,3 % = 139,8 / 1 234,0
Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	536,1 M€ = 536,1 +/- 0,0	547,0 M€ = 547,0 +/- 0,0

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	132,5 M€ = 140,4 + (-21,8) - (-13,8 Éléments exceptionnels)	203,5 M€ = 218,9 + (- 21,4) - (- 6,0 Éléments exceptionnels)

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	Sans objet pour cette clôture	149,3 M€ = 146,7 - (- 6,0 Éléments exceptionnels - 4,0 Honoraires exceptionnels + 4,7 Badwill PKZ) - (2,8 impôts sur éléments et honoraires exceptionnels)

d) IAP en lien avec le ratio combiné

DÉFINITION	JUSTIFICATION
Ratio de sinistralité brut de réassurance (ratio de sinistralité avant réassurance) et Ratio de sinistralité brut avec frais de gestion des sinistres désignent un seul et même indicateur	
Rapport entre les charges des prestations des contrats d'assurance et les primes brutes acquises (somme des primes brutes émises et des provisions sur primes) nettes des ristournes de primes.	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.
Ratio de sinistralité net de réassurance (ratio de sinistralité après réassurance)	
Rapport entre les charges des prestations des contrats d'assurance nettes de la charge de sinistres cédée aux réassureurs dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe, et le total des primes acquises nettes des primes cédées aux réassureurs.	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.
Ratio de coûts brut de réassurance (ratio de coûts avant réassurance)	
Rapport entre les charges d'exploitation (nettes de l'intéressement et participation des salariés) diminuées des autres revenus* et les primes acquises.	Indicateur de suivi du niveau de charges d'exploitation (acquisition et gestion du portefeuille de contrats d'assurance) supporté par le Groupe par rapport aux primes.
Ratio de coûts net de réassurance (ratio de coûts après réassurance)	
Rapport entre les charges d'exploitation (nettes de l'intéressement et participation des salariés) diminuées des autres revenus* nettes des commissions reçues des réassurances dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe, et le total des primes acquises nettes des primes cédées aux réassureurs.	Indicateur de suivi du niveau de charges d'exploitation (acquisition et gestion du portefeuille de contrats d'assurance) supporté par le Groupe par rapport aux primes après cession en réassurance.
Ratio combiné brut/net de réassurance (ratio de coûts avant/après réassurance)	
Le ratio combiné est la somme des ratios de sinistralité (brut/net de réassurance) et de coûts (brut/net de réassurance) tels que définis ci-dessus.	Indicateur de Rentabilité globale des activités du Groupe et sa marge technique avant et après cessions en réassurance.
Ratio combiné net hors éléments retraités et exceptionnels [A]	
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio combiné net de réassurance. Il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus (1)), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus (2)).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios combinés nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
Ratio de sinistralité hors éléments exceptionnels [B]	
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de sinistralité net de réassurance.	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de sinistralité nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
Ratio de coûts net hors éléments retraités et exceptionnels [C]	
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de coûts net de réassurance : il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus (1)), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus (2)).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de coûts net de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
Ratio de sinistralité brut année en cours - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [D]	
Charges ultimes de sinistres (net de recours) rapportées aux primes acquises (net de ristournes de primes) de l'année en cours. L'année de rattachement est uniquement l'année N en cours.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.
Ratio de sinistralité brut années précédentes - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [E]	
Correspond aux bonis/malis des années de rattachements antérieures à l'année N en cours non comprise. Un boni ou un mali sont respectivement un excédent ou un déficit de provisions pour sinistre par rapport au ratio de sinistralité effectivement constaté.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.
Ratio de sinistralité brute toutes années confondues - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [F]	
Correspond au ratio de sinistralité comptable relatif à toutes les années de rattachements (Année N en cours et ses années antérieures). Il s'agit du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	Indicateur clef dans le suivi de la sinistralité.

* Les charges d'exploitation incluent des frais généraux liés à la réalisation de services complémentaires (information d'entreprise et recouvrement de créances) inhérents à l'exercice du métier d'assurance-crédit. Elles incluent également les frais généraux liés aux activités de service exercées par le Groupe, telles que l'affacturage. Afin que le ratio de coûts calculé par le Groupe soit comparable avec celui calculé par d'autres acteurs de référence du marché, les « Autres revenus », c'est-à-dire le chiffre d'affaires généré par les activités complémentaires (non-assurance), sont déduits des charges d'exploitation.

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
- Charges des prestations des contrats/Primes brutes acquises	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
- (Charges des prestations des contrats + Sinistres cédés + variation des provisions sur sinistres nets de recours)/(Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
- (Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus)/Primes brutes acquises	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
- (Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus - Commissions reçues des réassureurs)/(Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
Ratio de sinistralité (brut/net de réassurance) + ratio de coûts (brut/net de réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	[A]=[B]+[C] 84,5 % = 53,0 % + 31,6 %	[A] = [B] + [C] 77,7 % = 45,0 % + 32,7 %
Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	53,0 % = 47,7 % + 5,3 pts	45,0 % = 45,0 % +/- 0,0 pt
Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	31,6 % = 32,1 % - 0,5 pt	32,7 % = 32,7 % +/- 0,0 pt
Sinistres rattachés à l'année en cours/Primes acquises de l'année en cours cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	78,4 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	73,1 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes
[E] = [F - D]	-29,3 % = 49,1 % - 78,4 %	- 32,2 % = 40,9 % - 73,1 %
- (Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres)/Primes acquises	49,1 % = - (-591,8 / 1 204,3)	40,9 % = - (- 505,0/1 235,6)

e) IAP en lien avec les capitaux propres

DÉFINITION	JUSTIFICATION
RoATE – Rentabilité des fonds propres moyens nets des actifs incorporels	
Résultat net (part du Groupe) rapporté aux fonds propres tangibles moyens (la moyenne de la période des fonds propres (part du Groupe) retraités des actifs incorporels).	Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe Coface.
RoATE hors éléments non récurrents	
RoATE (cf. définition RoATE ci-dessus) calculé sur la base du résultat net hors éléments non récurrents et des Fonds Propres Tangibles Moyens (cf. définition RoATE ci-dessus) hors éléments non récurrents. Pour ce calcul les intérêts ou commissions liés aux instruments de gestion de capital (tel que dette hybride, capital contingent) ne sont pas considérés comme éléments non-récurrents.	Le calcul du ratio de rentabilité des fonds propres hors éléments non récurrents permet de suivre l'évolution de la rentabilité du Groupe entre deux périodes de <i>reporting</i> .

f) IAP en lien avec le portefeuille d'investissement

DÉFINITION	JUSTIFICATION
Taux de rendement comptable des actifs financiers	
Résultat des placements avant résultat des titres de participation, résultat de change et frais financiers rapporté au total bilan des actifs financiers hors titres de participation.	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable du portefeuille d'actifs financier.
Taux de rendement comptable des actifs financiers hors résultat de cession	
Résultat des placements avant résultat des titres de participation, résultat de change et frais financier hors plus ou moins-value de cession rapporté au total bilan des actifs financiers hors titres de participation.	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable récurrente du portefeuille d'actifs financier.
Taux de rendement économique des actifs financiers	
Performance économique du portefeuille d'actif. On ajoute donc au rendement comptable la variation des réserves de réévaluation de l'année rapporté au total bilan des actifs financiers.	Indicateur qui permet de suivre la performance économique du portefeuille d'actifs financier.
Résultat du portefeuille d'investissement	
Résultat du portefeuille d'investissement (actions, produits de taux et immobilier).	Permet de suivre le résultat provenant du seul portefeuille d'investissement.
Autres	
Résultat des dérivés hors change, des titres de participation et des frais des placements.	Permet de suivre le résultat des titres de participation, des dérivés hors change et des frais liés aux placements.

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
Résultat net (part du Groupe) N/[(Fonds propres part du Groupe N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du Groupe N retraités des actifs incorporels N)/2]	4,8 % = 82,9 / [(1 704 + 1 767) / 2]	8,9 % = 146,7 / [(1 704 + 1 586) / 2]
Résultat net (part du Groupe) N hors éléments non récurrents/[(Fonds propres part du Groupe hors éléments non récurrents N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du Groupe hors éléments non récurrents N retraités des actifs incorporels N)/2]	Sans objet pour cette clôture	9,1 % = 149,3 / [(1 706 + 1 586) / 2]

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2020	2019
Résultat du portefeuille d'investissement/(valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2	1,1 % = 31,1 / (((2 984 - 150) + (2 991 - 142)) / 2)	1,7 % = 47,7 / (((2 991 - 142) + (2 834 - 129)) / 2)
Résultat du portefeuille d'investissement hors plus ou moins-value de cession/(valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2	1,2 % = (31,1 + 1,7) / (((2 984 - 150) + (2 991 - 142)) / 2)	1,6 % = (47,7 - 3,1) / (((2 991 - 142) + (2 834 - 129)) / 2)
Taux de rendement comptable des actifs financiers + (réserves de réévaluation des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N - réserves de réévaluation des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/(valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2	1,5 % = (31,1 + 96,2 - 85,2) / (((2 988 - 150) + (2 991 - 142)) / 2)	4,7 % = (47,7 + 85,2 - 2,4) / (((2 991 - 142) + (2 834 - 129)) / 2)
Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	31,1 M€ = - 6,8 + 22,2 + 9,7 + 6,0	47,7 M€ = 6,6 + 39,8 + 8,4 - 7,0
Résultat des dérivés hors change + résultat des titres de participation + frais des placements	-4,2 M€ = - 3,5 + 5,2 - 6,0	-10,8 M€ = 1,8 - 4,7 - 7,8

g) IAP en lien avec la réassurance

DÉFINITION	JUSTIFICATION
Primes cédées/Primes brutes acquises (taux de cession des primes)	
Poids des Primes cédées par rapport aux primes acquises. Les primes cédées correspondent à la part des primes acquises que Coface cède à ses réassureurs en vertu des traités de réassurance conclus avec eux. Les primes acquises correspondent à la somme des primes émises et des provisions sur les primes acquises non émises (PANE).	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.
Sinistres cédés/total sinistres (taux de cession des sinistres)	
Poids des sinistres cédés par rapport au total sinistres. Les sinistres cédés correspondent à la part des sinistres Coface cède à ses réassureurs en vertu des traités de réassurance conclus avec eux.	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.
Résultat technique avant/après réassurance (résultat technique brut/net de réassurance)	
Voir définition plus haut (Indicateurs financiers). Le résultat technique avant et après réassurance apparaît désormais directement dans le compte de résultat compte tenu de l'évolution de la structure de présentation de celui-ci.	

3.8 INVESTISSEMENTS HORS PORTEFEUILLE DE PLACEMENT

Les informations figurent à la note 6 « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations » des comptes consolidés du Groupe.

COMPARAISON N/N-1 - M€

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES

2020

2019

- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes)/Primes acquises)

46,4 %
= - (- 559,2 / 1 204,3)

28,6 %
= - (- 353,6 / 1 235,6)

- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours)/Total sinistres (y compris frais de gestion de sinistres)

50,7 %
= - 316,0 / [(- 91,8) + (-31,8)]

26,0 %
= - 139,5 / [(- 505,0) + (- 31,2)]