

3.1 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ⁽¹⁾

En 2019, la croissance mondiale s'est élevée à 2,5 %, selon Coface ⁽²⁾, soit un niveau très inférieur à celui de 2018 (3,2 %). La décélération a concerné tant les économies avancées (1,7 %, - 0,5 point par rapport à 2018) que les économies émergentes (3,5 %, -0,8 point par rapport à 2018). Dans le même temps, le commerce mondial a reculé de 0,3 % en volume au troisième trimestre sur un an, soit le plus faible rythme depuis la grande crise de 2008-2009.

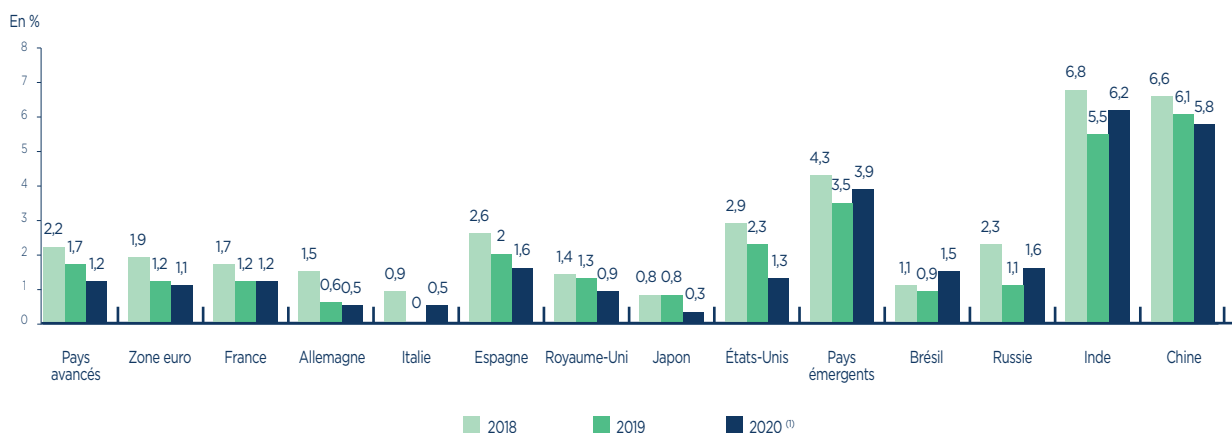
La croissance économique en zone euro a encore décéléré en 2019 (1,2 %) après une année 2018 (1,9 %) déjà en net retrait sur 2017 (2,5 %). Malgré une politique monétaire encore plus accommodante, les incertitudes concernant les modalités du « *Brexit* », la guerre commerciale américano-chinoise, les changements politiques en Espagne et en Italie, ainsi que les grandes difficultés du secteur automobile ont pesé. La croissance de l'**Allemagne** (déclassée en A2 par Coface en 2019) s'est effondrée (0,6 %, - 0,9 point par rapport à 2018), notamment à cause de la contraction du secteur automobile. En **France**, l'activité a également ralenti, mais nettement moins (1,2 %, - 0,5 point), dans le sillage de la moindre progression de la consommation des ménages et de l'augmentation de leur taux d'épargne, malgré, paradoxalement, une hausse de leur confiance et de leur revenu disponible. Concernant l'**Espagne** et le **Portugal**, la baisse de régime est similaire à celle de la France, mais à partir de performances supérieures : les belles performances se sont érodées en Espagne (2 %, - 0,6 point), et au Portugal (1,8 %, - 0,6 point par rapport à 2018), mais demeurent nettement supérieures à celle observée en **Italie** (0 %, - 0,9 point). En Italie, aucune des composantes de l'économie n'a relevé l'autre, faisant du pays la lanterne rouge du continent. Face aux problèmes politiques du pays, les ménages ont été particulièrement défiants, ce qui les a poussés à accroître leur épargne, malgré les inquiétudes relatives aux banques. Parallèlement, la Grèce a connu sa troisième année consécutive de reprise (1,8 %, - 0,1 point par rapport à 2018).

Au **Royaume-Uni**, avec 1,3 % de croissance (-0,1 point par rapport à 2018), le rythme d'activité est resté sous sa moyenne de long terme. La principale cause réside dans la grande incertitude régnant autour du « *Brexit* » qui a affecté l'investissement. La livre a fluctué avec les annonces relatives au « *Brexit* », n'affichant qu'une dépréciation de, respectivement, 5 % et 3 % face à l'euro et au dollar. Seule la consommation des ménages a prospéré grâce à la

progression de leurs revenus réels. La croissance des **États-Unis** a, quant à elle, perdu 0,6 point à 2,3 % essentiellement en lien avec le recul du secteur manufacturier. La consommation des ménages est restée vive, surfant sur le fort développement de l'emploi, les faibles taux d'intérêt et l'effet de richesse lié à l'immobilier. La guerre commerciale menée contre la Chine n'a fait que translater leur provenance vers d'autres pays. Enfin, la croissance du **Japon** est restée faible (0,8 %, sans changement). Les exportations, notamment de pièces automobiles et d'équipements destinés à la filière électronique, ont diminué continuellement sur l'année.

Le ralentissement de l'économie mondiale accompagnant la guerre tarifaire entre États-Unis et Chine, mais aussi des facteurs politiques et sociaux domestiques ont conduit aussi à une dégradation de la conjoncture chez les émergents. Une fois de plus, l'**Amérique latine** est la zone ayant connu la situation la moins enthousiasmante (- 0,1 %, après 1,4 % en 2018). Exemples symboliques de cette situation, l'économie argentine (-3 % après - 2,5 % en 2018) a continué de payer au prix fort sa crise monétaire, son inflation galopante, ses déficits et sa dette élevée. Le Brésil, doté d'un nouveau président, n'est pas parvenu à décoller (0,9 % après 1,1 %). Le **Proche Orient et l'Afrique du nord** ont connu aussi une baisse de régime importante (croissance tombée de 1,4 % en 2018 à 0,4 % en 2019), alors même que la conjoncture y était déjà peu dynamique. A l'inverse, Israël et l'Égypte conservaient une activité très dynamique. La croissance de l'**Europe orientale** (1,8 % après 2,7 %) a reculé à l'image de celle de la Russie (1,1 % après 2,3 %). Les autres régions n'ont connu que des faibles baisses du rythme d'activité. En **Europe centrale**, la croissance est passée de 4,3 % à 3,7 % essentiellement du fait de la Turquie (de 2,8 % à - 0,6 %). La croissance de l'**Afrique subsaharienne** s'est stabilisée à 2,5 %. L'**Asie émergente** a conservé la croissance la plus allante (5,2 %, - 0,7 point par rapport à 2018). Néanmoins, l'essoufflement chinois s'est accéléré (6,1 % après 6,6 %) dans un contexte de guerre commerciale avec les États-Unis et de ralentissement de la consommation des ménages et de l'investissement des collectivités locales. La tendance fut encore plus marquée en Inde (5,5 % après 6,8 %). Les autres grandes économies d'Asie du sud-est ont, quant à elles, conservé des croissances élevées.

► La croissance du PIB (en %) : 2018, 2019 et 2020 (source Coface)



(1) Estimations du Groupe.

(2) L'expression le « Groupe » ou le « Groupe Coface » ou « Coface » désigne, sauf précision contraire expresse, COFACE SA en tant que société mère, ses filiales, les succursales de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, principale filiale opérationnelle et ses participations.

3.2 FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

3.2.1 Évolution de la gouvernance

Nominations au conseil d'administration de Coface

Lors de sa réunion du 27 mars 2019, le conseil d'administration de COFACE SA a coopté **Nathalie Bricker**, directeur financier de Natixis, en qualité de nouvelle administratrice non-indépendante.

Lors de sa réunion du 23 octobre 2019, le conseil d'administration de COFACE SA a coopté **Marie Pic-Pâris**, présidente de Banque Populaire Rives de Paris, en qualité d'administratrice non indépendante. Elle remplace Jean-Paul Dumortier qui quitte le conseil en raison de la fin de son mandat de six ans à la Banque Populaire Rives de Paris.

Le conseil d'administration est composé de 12 membres : sept membres sont des administrateurs non indépendants, cinq membres sont des administrateurs indépendants.

Nomination au comité exécutif de Coface

Depuis le 11 mars 2019, **Oscar Villalonga** a rejoint Coface en tant que directeur général de la région Amérique du Nord. Il intègre le comité exécutif et rapporte à Xavier Durand, directeur général du Groupe.

3.2.2 Acquisition de SID - PKZ (Slovénie)

Le 15 avril 2019, Coface a annoncé l'acquisition de 100 % du capital de SID - PKZ, le leader de l'assurance-crédit en Slovénie. L'activité est désormais exploitée sous la nouvelle marque Coface PKZ. Créé par SID Bank en 2005, SID - PKZ a émis 14,3 millions d'euros de primes brutes en 2018. Cette transaction a eu un impact neutre sur le ratio de solvabilité du Groupe. La finalisation des travaux d'entrée de Coface

PKZ dans le périmètre des comptes consolidés a conduit à la reconnaissance d'un écart d'acquisition négatif (*badwill*) de 4,7 millions d'euros en produit dans le compte de résultat. La contribution de Coface PKZ (hors effet du *badwill*) dans le résultat net du Groupe au 31 décembre 2019 n'est pas significative.

3.2.3 Coface lance son offre d'assurance-crédit en Grèce

La Grèce a entrepris des réformes qui ouvrent la voie à un marché prometteur de l'assurance-crédit. L'ouverture d'une entité locale prolonge la présence historiquement forte de Coface dans la région Méditerranée & Afrique qui

représente 27 % du chiffre d'affaires du Groupe en 2019. L'impact de la nouvelle entité est non significatif sur les états financiers du Groupe en 2019.

3.2.4 Ouverture du capital de Coface South Africa

Suite au partenariat stratégique signé le 16 novembre 2018 et approuvé par les autorités réglementaires sud-africaines lors du deuxième trimestre 2019, Coface South Africa, filiale sud-africaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, a ouvert son capital à hauteur de 2,5 % au fonds d'investissement sud-africain B-BBEE Investment Holding Company, Identity Capital Partners (Pty) Ltd. Par cette opération, Coface South Africa renforce son empreinte locale et marque, aussi, sa volonté de renforcer

sa prise en compte de la législation B-BBEE (*Broad-Based Black Economic Empowerment*). L'ouverture du capital de Coface South Africa pourra être portée jusqu'à 25 % sur un horizon de 10 ans. Par ailleurs, Coface dispose d'une option d'achat (*call*) des actions de ces minoritaires. L'impact de cette opération sur les comptes de l'exercice est non significatif.

3.2.5 Rachat des minoritaires de la filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.)

Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a racheté les parts des actionnaires minoritaires de sa filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.). Ce rachat de 24,2 % a été fait auprès de deux banques locales qui détenaient chacune 12,1 %. Cette opération s'inscrit dans

la volonté du Groupe de rationaliser sa présence au Brésil. Le rachat d'intérêts minoritaires sans changement de méthode d'intégration n'a pas d'impact sur le résultat net et a un impact non significatif sur les capitaux propres.

3.2.6 Intégration dans l'indice SBF 120

Le Conseil Scientifique des Indices d'Euronext a décidé d'inclure COFACE SA dans le SBF 120 à compter du lundi 24 juin 2019. Le SBF 120 est un des indices phares de la Bourse de Paris, regroupant les 120 premières valeurs en termes de capitalisation boursière et de liquidité. Cette

entrée fait suite à l'amélioration de la liquidité du titre Coface et de la hausse de sa capitalisation boursière, reconnaissant le renforcement de ses fondamentaux depuis la mise en place du plan stratégique *Fit to Win*.

3.2.7 Fitch confirme la notation « AA- » de Coface assortie d'une perspective stable

L'agence de notation Fitch Ratings a confirmé, le 10 juillet 2019, la note de solidité financière (*Insurer Financial Strength – IFS*) « AA- » de Coface. La perspective attribuée à cette note reste stable. La note de solidité financière « AA- », perspective stable, a également été confirmée pour Coface North America Insurance Company et Coface Re, deux autres entités d'assurance du Groupe.

Dans son communiqué de presse, l'agence de notation souligne que cette confirmation « est principalement

motivée par le très bon modèle économique de Coface, son profil financier (capitalisation et levier financier) très solide, et sa forte rentabilité ».

Fitch considère que la performance financière et les résultats de Coface sont « solides, soutenus par une politique de souscription rentable et une gestion des risques efficace, tout au long du cycle ».

3.2.8 Réduction du capital social par annulation d'actions auto-détenues

Le conseil d'administration de COFACE SA, dans sa réunion du 24 avril 2019, a décidé d'annuler les 1 867 312 actions rachetées dans le cadre du programme de rachat d'actions du 25 octobre 2018, et corrélativement, de réduire le capital social de la Société. En conséquence, le capital social de

COFACE SA s'établit désormais à 304 063 898 euros divisé en 152 031 949 actions d'une valeur nominale de 2 euros chacune.

3.2.9 Approbation du modèle interne partiel

Le 25 juillet 2019, Coface a déposé auprès de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR, régulateur français) son dossier de modèle interne partiel et a reçu, le 4 décembre 2019, l'autorisation d'utiliser ce dernier pour le calcul de son besoin de capital réglementaire sous Solvabilité II dès le 31 décembre 2019. Le modèle interne partiel de Coface a fait l'objet d'échanges et d'examen

approfondis par l'autorité de supervision du Groupe depuis le lancement de la phase de pré-candidature en 2016. Ce modèle couvre le module de souscription crédit. Les autres modules (risques de marché, risque de contrepartie, risque opérationnel) continuent d'utiliser les paramètres de la formule standard.

3.3 COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2019

3.3.1 Performance du Groupe

La performance de l'exercice 2019 permet à Coface d'atteindre et même dépasser les objectifs de son plan stratégique *Fit to Win*. Ainsi, le chiffre d'affaires consolidé de 1 481,1 millions d'euros, croît de 5,9 % à périmètre et taux de change constants par rapport à 2018. Le ratio combiné net s'élève à 77,7 % au-delà de l'objectif de 83 % à travers le cycle. Celui-ci se décompose entre un ratio de sinistralité en amélioration de 0,1 point, à 45,0 % et un ratio de coûts qui lui décroît de 1,8 point à 32,7 % par rapport à 2018. Le Groupe termine l'année avec un résultat net (part du Groupe) en hausse de 20 %, à 146,7 millions d'euros (contre 122,3 millions d'euros en 2018) et une rentabilité des fonds propres de 9,1 % après retraitement des éléments non récurrents (objectif de 8 + 1 % après optimisation du modèle de capital).

L'approbation du modèle interne partiel par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution marque une étape déterminante pour l'amélioration de l'efficacité en capital de Coface, second pilier du plan *Fit to Win*. 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 2019 s'élève à 190 % ⁽¹⁾. Coface proposera aux actionnaires la distribution d'un dividende ⁽²⁾ de 1 euro par action soit un taux de distribution de plus de 100 % (bénéfice par action record à 0,97 euro).

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.

3.3.2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe croît de 5,9 % à périmètre et taux de change constants (+ 7,0 % à périmètre et taux de change courants) à 1 481,1 millions d'euros au 31 décembre 2019.

L'effet change est favorable de 0,2 point, un impact limité mais qui masque de fortes disparités entre les devises. Ainsi, le raffermissement du dollar américain (première devise

étrangère du portefeuille) et des monnaies asiatiques face à l'euro compense la dépréciation quasi continue du peso argentin et dans une moindre mesure de la livre turque.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité au 31 décembre 2018 et 2019 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation		
	2019	2018	(en M€)	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Assurance	1 417,0	1 318,0	99,0	7,5 %	6,4 %
Primes brutes acquises *	1 235,6	1 142,6	93,0	8,1 %	7,0 %
Services **	181,4	175,4	6,0	3,4 %	2,2 %
Affacturation	64,1	66,7	- 2,6	- 3,9 %	- 3,8 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 481,1	1 384,7	96,4	7,0 %	5,9 %

* 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 ») - Voir note 22 des annexes aux comptes consolidés.

Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et *Single Risk*) progresse de 6,4 % à périmètre et taux de change constants (+ 7,5 % à périmètre et taux de change courants) de 1 318,0 millions d'euros en 2018 à 1 417,0 millions d'euros en 2019.

Les primes brutes acquises sont en hausse de 7,0 % à périmètre et taux de change constants (+ 8,1 % à périmètre et taux de change courants) de 1 142,6 millions d'euros en 2018 à 1 235,6 millions d'euros en 2019. Les marchés émergents renouent avec une croissance soutenue et les affaires nouvelles progressent nettement dans les pays matures.

La production de nouveaux contrats s'élève ainsi à 133 millions d'euros en progression de 17 millions d'euros par rapport à 2018.

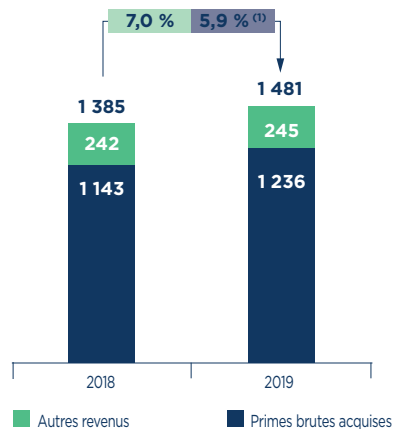
Le taux de rétention des contrats (rapport entre la valeur annuelle des polices renouvelées et la valeur des polices à renouveler au cours de l'année) est élevé dans la plupart des régions et atteint un niveau annuel record de 91,6 % pour le Groupe (contre 91,1 % au 31 décembre 2018). La pression sur les prix reste contrôlée avec une baisse de - 1,0 % en 2019 (contre - 1,4 % en 2018), reflétant une bonne maîtrise commerciale et un début de re-tarification dans les marchés les plus risqués.

(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 14 mai 2020.

La croissance de l'activité des clients de Coface a un impact positif de + 2,8 % sur 2019. Bien que toujours positive, cette croissance marque un net ralentissement par rapport à l'année précédente (+ 6,1 % sur 2018). Ce ralentissement est particulièrement marqué sur le deuxième semestre.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en hausse de 2,2 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,4 % à périmètre et taux de change courants) passant de 175,4 millions d'euros en 2018 à 181,4 millions d'euros en 2019.



1) À périmètre et taux de change constants.

Affacturation

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturation (exclusivement en Allemagne et Pologne) décroît de 3,8 % à taux de change constants (- 3,9 % à taux de change courants) de 66,7 millions d'euros en 2018 à 64,1 millions d'euros en 2019.

En Allemagne, le repositionnement du portefeuille s'est poursuivi en 2019 alors que l'équipe de direction est nouvelle. Le montant des créances affacturées se stabilise mais le chiffre d'affaires s'affiche en retrait de 5,3 %.

En Pologne, le portefeuille de créances continue de croître ce qui génère une hausse du chiffre d'affaires de 4,2 % à taux de change constant (+ 3,4 % à taux de change courant). La marge d'intérêt se redresse par rapport à l'année dernière.

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 2018 et 2019 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation		
	2019	2018	(en M€)	(en %)	(en % : à taux de change constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Europe de l'Ouest	294,6	284,0	10,7	3,8 %	3,4 %	3,4 %
Europe du Nord	307,5	303,1	4,4	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Méditerranée & Afrique	394,2	370,4	23,8	6,4 %	6,7 %	6,7 %
Amérique du Nord	138,5	126,5	12,0	9,5 %	4,2 %	4,2 %
Europe centrale	148,1	133,8	14,2	11 %	11 %	2,4 %
Asie-Pacifique	117,6	95,4	22,1	23 %	18 %	18 %
Amérique latine	80,7	71,5	9,1	13 %	24 %	24 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 481,1	1 384,7	96,4	7,0 %	6,8 %	5,9 %

Toutes les régions présentent un chiffre d'affaires en hausse à périmètre et taux de change constants.

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en hausse de 3,4 % à taux de change constants (+ 3,8 % à taux de change courants). Tous les indicateurs commerciaux progressent à l'exception de l'activité des assurés qui se contracte mais reste nettement positive notamment en France. Tous les marchés font état d'une nouvelle production en croissance et la rétention est à un niveau record.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires s'accroît de 1,5 % à taux de change constants. Les revenus de l'assurance-crédit s'affichent en hausse dans un contexte de forte reprise des affaires nouvelles qui compense une activité clients désormais limitée. La pression sur les prix se libère quelque peu en Allemagne. Les revenus de l'affacturage sont encore en recul dans un contexte de maîtrise des marges.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 6,7 % à taux de change constants (+ 6,4 % à taux de change courants) grâce à une bonne dynamique commerciale. Ainsi, la progression des affaires nouvelles compense une rétention des contrats en léger retrait notamment en Espagne.

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en hausse de 4,2 % à taux de change constants (+ 9,5 % à taux de change courants). Au-delà d'un fort effet change, le portefeuille d'assurance-crédit se développe favorablement grâce à une

rétention en progression sensible et à l'accroissement des affaires nouvelles. La production en contrats *Single Risk* s'inscrit, elle, en retrait.

L'Europe centrale affiche une progression de son chiffre d'affaires de 2,4 % à périmètre et taux de change constants (+ 11 % à périmètre et taux de change courants du fait de la contribution de Coface PKZ à compter du deuxième trimestre). Une nouvelle production en hausse et une activité résiliente des clients permettent au portefeuille de continuer à croître.

L'Asie-Pacifique affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 18 % à taux de change constants (+ 23 % à taux de change courants). L'impact positif du change est imputable aux devises dont le cours est corrélé à celui du dollar américain. Le fort développement du portefeuille d'assurance-crédit en 2018 s'est poursuivi en 2019 aidé par une meilleure rétention. L'année 2018 avait été marquée par des ristournes de primes élevées (faible sinistralité). Retraite de cet effet, la croissance serait de 11 %.

L'Amérique latine enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 24 % à taux de change constants (+ 13 % à taux de change courants). L'impact défavorable du change s'explique par la poursuite de la dépréciation marquée du peso argentin. La région bénéficie de la signature de grands contrats internationaux. Cette hausse intervient dans un contexte de prudence sur les risques (turbulences monétaires et sociales).

3.3.3 Résultat technique

Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance est en hausse de 21 % à 265,9 millions d'euros par rapport à fin décembre 2018 (219,9 millions d'euros). La croissance du chiffre d'affaires est le premier contributeur à cette performance à + 96,4 millions d'euros, laquelle génère un levier opérationnel positif grâce une progression des coûts inférieure de moitié à celle des revenus.

Ainsi, un ratio de coût en retrait de 1,5 point contribue à l'amélioration du ratio combiné brut de réassurance (- 2,3 points) qui s'élève à 77,8 % au 31 décembre 2019 (80,0 % au 31 décembre 2018). Le ratio de sinistralité est lui en repli de 0,8 point.

Sinistralité

Le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe incluant les frais de gestion de sinistres s'améliore de 0,8 point, passant de 44,2 % en 2018 à 43,4 % en 2019 en dépit d'un environnement mondial plus risqué. Ainsi, la fréquence des sinistres est en hausse même si leur coût unitaire est en baisse par rapport à l'année précédente. Le Groupe continue de bénéficier d'une gestion rigoureuse des sinistres passés ce qui maintient les reprises sur antérieurs à un niveau supérieur à la moyenne historique. Grâce à une politique de souscription sélective, le niveau de sinistralité est sous contrôle sur l'ensemble des géographies, l'Amérique latine est la seule région dépassant le seuil de 50 % de sinistralité.

(en millions d'euros et %)	Au 31 décembre		Variation	
	2019	2018	(en M€)	(en %)
Charges de sinistres y compris frais de gestion	536,2	504,5	31,7	6,3 %
Ratio de sinistralité brut de réassurance	43,4 %	44,2 %	-	- 0,8 pt
Primes acquises	1 235,6	1 142,6	93,0	8,1 %

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité est stable à 34,6 %, la région bénéficie encore de reprises sur des polices facultatives fortement réassurées.

Grâce à une amélioration de la sinistralité des produits alliant les services de l'affacturage et de l'assurance-crédit, l'Europe du Nord voit son ratio décroître de 8 points à 40,9 %.

Le ratio de la région Méditerranée & Afrique est en amélioration de 2,5 points à 46,3 %. En dépit d'une fréquence de sinistres plus soutenue, leur coût unitaire est nettement en deçà de celui de l'année précédente notamment en Italie. Ce n'est pas le cas en Afrique du Sud qui subit donc une détérioration de son ratio de sinistralité.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité se dégrade de 6,7 points à 45,8 % après une année 2018 favorablement impactée par des boni constatés sur les exercices de souscription antérieurs. Une fréquence en hausse et quelques sinistres de taille plus élevée pénalisent également la sinistralité de cette année.

Le ratio de sinistralité de la région Europe centrale s'améliore de 7,3 points à 42,5 % en raison notamment du développement favorable des sinistres passés en Russie. À noter, une sinistralité en deçà de la moyenne de la région sur l'entité Coface PKZ (32,2 %) entrée dans le périmètre du Groupe au deuxième trimestre de l'exercice.

Après avoir bénéficié en 2018 de récupérations importantes sur des sinistres enregistrés les années antérieures, le ratio de sinistralité de la région Asie-Pacifique se dégrade logiquement à 35,9 % (+ 12,3 points) se maintenant toutefois à un niveau très satisfaisant.

Le ratio de sinistralité de l'Amérique latine se détériore légèrement à 60,1 % (+ 2,2 points) en raison d'une dégradation de la sinistralité du Mexique et dans une moindre mesure du Brésil. En Argentine, l'amélioration est sensible après un exercice 2018 sanctionné par des sinistres de taille importante.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	Au 31 décembre		Variation en points
	2019	2018	
Europe de l'Ouest	34,6 %	34,6 %	0,0 pt
Europe du Nord	40,9 %	48,9 %	- 8,0 pts
Méditerranée & Afrique	46,3 %	48,8 %	- 2,5 pts
Amérique du Nord	45,8 %	39,1 %	6,7 pts
Europe centrale	42,5 %	49,7 %	- 7,3 pts
Asie-Pacifique	35,9 %	23,6 %	12,3 pts
Amérique latine	60,1 %	57,9 %	2,2 pts
RATIO DE SINISTRALITÉ BRUT DE RÉASSURANCE	43,4 %	44,2 %	- 0,8 pt

► Frais généraux

Frais généraux (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation	
	2019	2018	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Frais généraux internes	547,0	527,0	3,8 %	2,8 %
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	31,2	28,0	11,0 %	12 %
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	4,0	4,0	0,8 %	0,7 %
Commissions	165,3	163,2	1,3 %	0,6 %
TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX	712,4	690,2	3,2 %	2,3 %

Le total des frais généraux, qui inclut les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, est en hausse de 2,3 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,2 % à périmètre et taux de change courants) de 690,2 millions d'euros au 31 décembre 2018 à 712,4 millions d'euros au 31 décembre 2019.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en hausse de 0,6 % à périmètre et taux de change constants (+ 1,3 % à périmètre et taux de change courants), de 163,2 millions d'euros en 2018 à 165,3 millions d'euros en 2019. Cette hausse est limitée au regard de la progression des primes acquises (+ 7,0 % 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 hausse de 2,8 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,8 % à périmètre et taux de change courants), de 527,0 millions d'euros en 2018 à 547,0 millions d'euros en 2019.

Les frais de personnel augmentent de 4,4 % à périmètre et taux de change constants (+ 5,6 % à périmètre et taux de

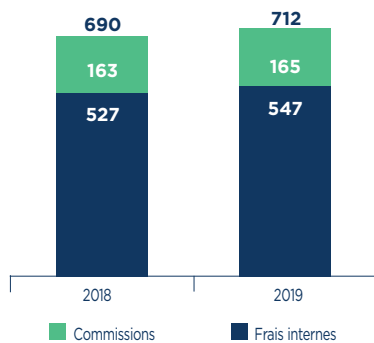
change courants) de 282,3 millions d'euros en 2018 à 298,1 millions d'euros en 2019. Cette croissance s'explique principalement par la prise en charge des rémunérations des agents désormais internalisés en Amérique du Nord. La forte inflation observée notamment en Argentine impose également des hausses de salaire. L'amélioration des performances opérationnelles depuis deux exercices engendre une progression des rémunérations variables ainsi qu'une dotation plus importante des dispositifs d'épargne salariale (intéressement et participation) au profit des équipes françaises notamment.

La hausse des frais informatiques de 7,8 % à périmètre et taux de change constants (+ 9,3 % à périmètre et taux de change courants) de 47,9 millions d'euros en 2018 à 52,3 millions d'euros en 2019 est principalement imputable à l'accélération des projets de transformation et réglementaires.

Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) diminuent de 0,8 % à périmètre et taux de change constants (- 0,1 % à périmètre et taux de change courants) de 196,8 millions d'euros en 2018 à 196,6 millions d'euros en 2019.

L'objectif du plan stratégique *Fit to Win* de 30 millions d'euros d'économies de coûts sur la durée du plan a été dépassé avec 48 millions d'euros réalisés à fin décembre 2019. Ce sont ces économies qui ont autorisé les investissements dans la transformation en profondeur de Coface autour des risques (gestion des risques et conformité), des systèmes d'information et outils, des processus et de la qualité de service.

Le ratio de coût brut s'améliore de 1,5 point, de 35,9 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2018 à 34,4 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2019 grâce à une progression des primes acquises supérieure à celle des frais généraux. Ainsi, la croissance des primes acquises a un impact favorable de 2,8 points, retranché pour 0,2 point par l'accroissement des commissions d'acquisition des contrats et pour 1,1 point par l'augmentation des frais généraux internes.



En Europe de l'Ouest, les frais généraux s'affichent en retrait de 6,1 % à taux de change constants (- 5,8 % à taux de change courants), du fait d'une bonne maîtrise des coûts locaux aidée par un impact favorable en frais centraux refacturés.

En Europe du Nord, les frais généraux sont en baisse de 3,5 % à taux de change courants et constants grâce à des économies équitablement réparties entre coûts locaux (commissions externes, honoraires de conseil et loyer du fait de la sous-location d'une partie de l'immeuble qui accueille le Siège en Allemagne) et frais centraux refacturés.

Les frais généraux de la région Méditerranée & Afrique sont en hausse de 3,5 % à taux de change courants et constants. Cette hausse ciblée en commissions d'acquisition des contrats accompagne la croissance des primes acquises. Les frais généraux internes sont stables.

En Europe centrale, les frais généraux sont en hausse de 5,4 % à périmètre et taux de change constants (+ 13 % à périmètre et taux de change courants), accélération imputable aux frais informatiques.

En Amérique du Nord, les frais généraux augmentent légèrement de 1,8 % à taux de change constants (+ 7,0 % à taux de change courants). La rémunération des agents internalisés pèse sur les frais généraux internes mais génère des économies en commissions d'acquisition des contrats désormais moins corrélées à la croissance des primes acquises.

En Amérique latine, les frais généraux augmentent de 28 % à taux de change constants (+ 17 % à taux de change courants). La forte inflation notamment en Argentine impose des hausses de salaire. La région supporte également une hausse des frais centraux refacturés.

En Asie-Pacifique, les frais généraux progressent de 9,0 % à taux de change constants (+ 14 % à taux de change courants), hausse ciblée en commissions externes alors que le chiffre d'affaires est en forte croissance.

Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance s'élève à 187,9 millions d'euros en hausse de 19 % par rapport à 2018 (157,8 millions d'euros).

La hausse de 25 % du coût de la réassurance à - 78,0 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2019 (- 62,1 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2018) se justifie, tout d'abord, par la croissance des primes acquises avec, en conséquence, plus de primes cédées aux réassureurs. L'amélioration du ratio de sinistralité ainsi que des reprises enregistrées sur des polices facultatives fortement réassurées limitent, en outre, la progression des sinistres cédés aux réassureurs.

(en milliers d'euros et %)	Au 31 décembre		Variation	
	2019	2018	(en K€)	(en %)
Chiffre d'affaires	1 481 088	1 384 735	96 353	7,0 %
Charges des prestations des contrats	- 536 247	- 504 509	- 31 738	6,3 %
Frais d'acquisition des contrats	- 242 675	- 243 236	561	- 0,2 %
Frais d'administration	- 274 784	- 241 136	- 33 648	14,0 %
Autres charges de l'activité assurance	- 70 739	- 82 556	11 817	- 14,0 %
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	- 13 742	- 13 552	- 190	1,4 %
Coût du risque	- 1 804	- 2 122	319	- 15,0 %
Charges des autres activités	- 75 198	- 77 739	2 541	- 3,3 %
Résultat technique brut de réassurance	265 899	219 885	46 014	21,0 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	- 77 963	- 62 128	- 15 835	25,0 %
RÉSULTAT TECHNIQUE NET DE RÉASSURANCE	187 936	157 757	30 179	19,0 %
Ratio combiné net	77,7 %	79,6 %	-	-

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

Évolution des marchés financiers

La croissance économique a ralenti en 2019, que ce soit aux États-Unis, en zone euro ou en Chine. Elle est cependant restée nettement positive. Les incertitudes générées par le conflit commercial sino-américain et le manque de visibilité concernant le Brexit ont joué un rôle important dans ce ralentissement. En fin d'année, ces risques se sont cependant apaisés. Les banques centrales ont mis en œuvre de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, ce qui a été très positif pour les marchés actions, quant aux rendements obligataires ils ont fortement baissé jusqu'à l'automne avant de regagner une partie du terrain.

Aux États-Unis, l'économie a progressivement décéléré en 2019. Après un début d'année marqué par le plus long *shutdown* de l'Histoire, c'est l'évolution des conflits commerciaux opposant les États-Unis aux autres pays qui a occupé le devant de la scène. La Réserve fédérale, préoccupée par les risques liés à ces tensions, a modifié son attitude, adoptant un ton plus accommodant puis baissant trois fois son principal taux directeur. Au fur et à mesure que l'année avançait, l'économie a ralenti, cependant, le marché du travail est resté solide, et la croissance des salaires s'est poursuivie à un rythme modéré. Par conséquent, la consommation n'a pas perdu sa vigueur et a soutenu la croissance. L'inflation s'est quant à elle légèrement redressée. L'année s'est terminée sur une note positive avec l'annonce d'un accord conclu sur le front commercial entre les États-Unis et la Chine. Dans ce contexte, les taux US ont fortement baissé pour atteindre un point bas fin août avant de rebondir. Le 10 ans américain est ainsi passé de 2,7 % au début de l'année à 1,5 % en août en raison du ralentissement de l'économie mondiale avant de rebondir sous l'impulsion de perspectives plus positives de la croissance économique mondiale terminant l'année sur des niveaux proches de 1,9 %. Les marchés actions ont dans ce contexte fortement progressé atteignant + 32 % sur l'année.

En zone euro, après un bon début d'année, la croissance économique s'est ensuite affaiblie principalement du fait des tensions commerciales internationales mais aussi des craintes liées au Brexit. La Banque centrale européenne a réagi par de nouvelles mesures d'accommodation monétaire. À la fin du quatrième trimestre, l'environnement s'est toutefois amélioré en raison de l'évolution positive du dossier du Brexit, de l'entente sur les contours d'un accord commercial sino-américain et de la stabilisation ou du

rebond de la plupart des indicateurs économiques de court terme. Du point de vue politique, les principaux événements, en plus de ceux concernant le Brexit, ont été un changement de gouvernement en Italie, l'arrivée aux affaires d'une nouvelle Commission européenne et de nouvelles élections indécises en Espagne. En ce qui concerne les taux, le 10 ans allemand a baissé de 0,2 % à - 0,7 %, fin août, un plus bas historique, avant de terminer l'année sur des niveaux proches de - 0,2 %, quant au marché action, il finit l'année à + 25 % en Europe.

Concernant les économies émergentes, la croissance du PIB a été plus lente en 2019, alors qu'il subsistait d'importantes divergences entre les pays. La persistance des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et le ralentissement du commerce mondial ont contribué à l'affaiblissement du climat des affaires, à la réduction des investissements et des exportations des pays émergents. Une partie du ralentissement économique est attribuable à une croissance plus faible de certaines grandes économies émergentes comme la Chine, l'Inde et le Mexique, et à la récession dans quelques autres, comme la Turquie et l'Argentine, deux cas idiosyncratiques. Face à cette situation, les banques centrales des pays émergents ont également adopté une position plus accommodante, dans un environnement caractérisé par des pressions inflationnistes relativement faibles.

Résultat financier

Dans ce contexte économique de baisse des taux, le Groupe, dans le cadre de l'allocation stratégique, a diminué son exposition à la dette souveraine des marchés développés et produits monétaire, au profit des obligations d'entreprises *investment grade* et des dettes des pays émergent principalement *investment grade*. 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 a augmenté sur l'exercice 2019 en raison de la baisse des taux, du resserrement des *spreads* de crédit, ainsi que de la forte hausse des marchés actions, dans un contexte de soutien de la part des banques centrales vis-à-vis de perspectives de ralentissement de la croissance et de tensions géopolitiques sino-américaines.

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

► Valeur de marché

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2019	2018
Actions cotées	160	162
Actions non cotées	15	16
Obligations	2 119	1 775
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaire	319	525
Immobilier	236	227
Total placements	2 848	2 705
Filiales non consolidées	142	129
TOTAL	2 991	2 834

Le résultat du portefeuille de placements s'établit à 54,8 millions d'euros dont 10,1 millions d'euros d'externalisations et dépréciations/reprises (soit 2,0 % de l'encours annuel moyen 2019 et 1,6 % hors externalisations et dépréciations) à comparer à 45,4 millions d'euros dont 4,7 millions d'euros d'externalisations et dépréciations/

reprises en 2018 (soit 1,7 % de l'encours annuel moyen 2018 et 1,5 % hors externalisations et dépréciations). Dans un contexte de marché favorable via la baisse des taux et la hausse des marchés actions, le Groupe a réussi à améliorer le taux de rendement de 30 points de base.

► Résultats du portefeuille de placements

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2019	2018
Actions	6,6	5,5
Produits de taux	39,8	30,9
Immobilier de placement	8,4	9,0
Total placements	54,8	45,4
<i>Dont externalisation et dépréciation/reprise</i>	<i>10,1</i>	<i>4,7</i>
Filiales non consolidées	- 4,7	3,1
Résultat de change et dérivés	- 5,3	7,8
Frais financiers et charges de placements	- 7,8	- 5,2
TOTAL	36,9	51,1

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 2019 à 36,9 millions d'euros.

En raison de la hausse des réserves de réévaluations sur le portefeuille de placement impacté principalement par la baisse des taux et la hausse des marchés actions, le taux de rendement économique des actifs financiers ressort ainsi sur 2019 à + 5,0 % contre - 0,2 % sur la même période en 2018.

3.3.5 Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation		
	2019	2018	(en M€)	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Résultat opérationnel consolidé	218,9	203,9	15,0	7,3 %	6,8 %
Résultat opérationnel y compris charges de financement	197,5	186,2	11,3	6,0 %	5,5 %
Autres produits et charges opérationnels	- 6,0	- 5,0	- 1,0	21 %	19 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS CHARGES DE FINANCEMENT ET HORS AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	203,5	191,2	12,3	6,4 %	5,8 %

Le résultat opérationnel consolidé augmente de 6,8 % à périmètre et taux de change constants de 203,9 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2018 à 218,9 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2019.

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), augmente de 5,8 % à périmètre et taux de change constants de 191,2 millions d'euros en 2018 à 203,5 millions d'euros en 2019.

Le ratio combiné net, y compris éléments exceptionnels, diminue de 1,9 point, de 79,6 % en 2018 à 77,7 % en 2019 dont - 0,1 point de ratio de sinistralité net et - 1,8 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à - 6,0 millions d'euros et se décomposent principalement :

- ◆ au titre des autres produits opérationnels :
 - d'une plus-value de cession de l'immeuble de bureaux de Milan pour 2,3 millions d'euros (classé en immobilier d'exploitation) ;
- ◆ au titre des autres charges opérationnelles :
 - de dotations aux provisions pour restructuration d'un montant de 5,3 millions d'euros,
 - de charges nettes de reprises de provisions liées au plan stratégique *Fit to Win* pour 1,3 million d'euros.

Toutes les régions contribuent positivement au résultat opérationnel.

Variation du résultat opérationnel par région de facturation (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation	Part du total annuel clos le 31 décembre 2019
	2019	2018		
Europe de l'Ouest	31,3	34,9	- 3,7	12 %
Europe du Nord	74,3	53,0	21,3	29 %
Méditerranée & Afrique	79,0	71,3	7,7	31 %
Amérique du Nord	16,3	13,0	3,4	6 %
Europe centrale	30,4	28,7	1,7	12 %
Asie-Pacifique	21,4	26,1	- 4,7	8 %
Amérique latine	2,3	9,7	- 7,4	1 %
TOTAL (HORS FLUX INTER-RÉGIONS ET COÛTS DE HOLDING NON REFACTURÉS)	255,0	236,6	18,4	100 %

3.3.6 Résultat net (part du Groupe)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 34,4 % en 2018 à 28,1 % en 2019, en retrait de 6,3 points du fait notamment d'une meilleure absorption des pertes reportables sur un certain nombre de marchés émergents.

Le résultat net (part du Groupe) s'élève à 146,7 millions d'euros en hausse de 20 % par rapport à celui de l'exercice clos au 31 décembre 2018 (122,3 millions d'euros).

3.3.7 Résultat net de la société mère

Le résultat net de COFACE SA s'élève à 132,7 millions d'euros en 2019 contre 122,6 millions d'euros en 2018. Celui-ci est bénéficiaire grâce au versement de dividendes par ses filiales, Compagnie française d'assurance pour le commerce

extérieur et Coface RE, de respectivement 125,1 millions d'euros (133,4 millions d'euros en 2018) et 15,7 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.

<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre	
	2019	2018
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	247,7	124,8
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	- 77,6	31,3
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	- 155,3	- 116,0

<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre	
	2019	2018
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	302,4	264,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	320,8	302,4
Variation de la trésorerie nette	18,4	38,1

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 »).

<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre	
	2019	2018
Emprunt subordonné	389,3	388,7
Sous-total endettement financier	389,3	388,7
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	523,0	660,2
Dettes financières représentées par des titres	1 538,7	1 537,6
Sous-total endettement opérationnel	2 061,7	2 197,8

Endettement financier

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 389,3 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 523 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

Les dettes financières représentées par les titres se sont élevées à 1 538,7 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019 et comprennent :

- ◆ les parts Sénior 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 1 100 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 438,7 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 897,5 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.

Au 31 décembre 2019, le montant de l'endettement du Groupe Coface lié à ses activités d'affacturage s'élevait à 2 061,7 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.

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 2019, 1 100 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.

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 2019, le Groupe respectait l'intégralité de ces *covenants*.

(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 897,5 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 247,5 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 2019, 11,5 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 :
 - quatre 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 119 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2019,
 - 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 162,6 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2019,
 - une ligne de crédit syndiqué pour un montant total maximum de 300 millions d'euros à destination de Coface Poland Factoring, dont 230,1 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2019.

(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 2019, le montant total des titres émis dans le cadre du programme de billets de trésorerie s'élevait à 438,7 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.

Le 4 décembre 2019, le Groupe a reçu l'autorisation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) d'utiliser son modèle interne partiel pour le calcul de son besoin de capital réglementaire sous Solvabilité II à partir du 31 décembre 2019. L'implémentation du modèle interne partiel permet au Groupe de mieux aligner son besoin de capital réglementaire avec la réalité des risques du portefeuille et de son activité d'assurance-crédit.

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 2019 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 2019, le montant estimé du capital requis pour les deux activités du Groupe s'élève à 1 150 millions d'euros contre 1 238 millions d'euros ⁽²⁾ à fin 2018.

Au 31 décembre 2019, le capital requis pour l'activité d'affacturage est estimé à 213 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 le capital disponible qui s'élève, au 31 décembre 2019, à 2 187 millions d'euros.

Au 31 décembre 2019, 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 190 % contre 169 % à fin 2018.

Le tableau suivant présente les éléments de calcul du ratio de couverture du capital requis du Groupe ⁽³⁾ :

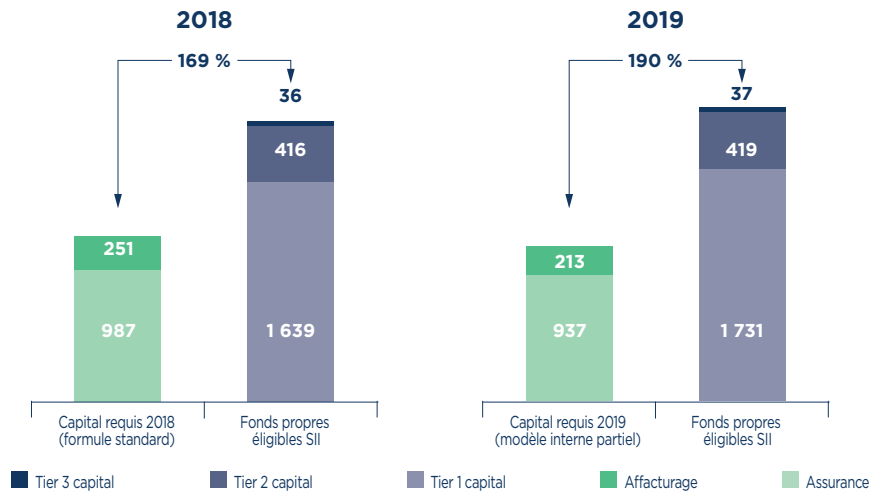
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2019	Au 31 décembre 2018*
Capitaux propres totaux	1 925	1 807
- <i>Goodwill</i> et autre actifs incorporels (net des impôts différés)	- 199	- 198
+ Réévaluation des provisions selon la méthode <i>best estimate</i> (net des impôts différés)	374	325
- Intégration des filiales non consolidées en mise en équivalence (net des impôts différés)	- 116	- 87
+/- Autres ajustements*	- 69	- 49
- Distribution de dividendes	- 147	- 122
+ Dette subordonnée (évaluée à la valeur de marché)	419	416
= Fonds propres disponibles Solvabilité II (A)	2 187	2 091
Capital requis - Assurance (B)	937	987
Capital requis - Affacturage (C)	213	251
Capital requis (D) = (B) + (C)	1 150	1 238
TAUX DE COUVERTURE (E) = (A)/(D)	190 %	169 %

* Principalement liés à la réévaluation de certains éléments du bilan, y compris l'ajustement suite au test de disponibilité des fonds propres.

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

(2) Le calcul de capital requis au 31 décembre 2018 a été déterminé selon la formule standard pour l'activité assurance, et en tenant compte du passage anticipé en approche standard au risque de crédit dans le cadre de la réglementation CRD 4 pour l'activité affacturage.

(3) 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.



3.4.3 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 2018-2019 :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre		2018
	2019	2019 ⁽¹⁾	
Capitaux propres comptables (part du Groupe) - A	1 924	1 927 ⁽²⁾	1 806
Actifs incorporels - B	221	221	221
Fonds propres, nets des actifs incorporels - C (A - B)	1 704	1 706	1 586
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels - D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 645	1 646	1 585
Résultat net (part du Groupe) - E	146,7	149,3	122,3
RoATE - E/D	8,9 %	9,1 %	7,7 %

(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 2018-2019 :

<i>(en milliers d'euros)</i>	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

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	1 098 565	1 075 637	22 928
Cautions et lettres de crédit	1 075 637	1 075 637	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	15 428		15 428
Engagements reçus	1 443 393	1 026 777	416 616
Cautions et lettres de crédit	140 063		140 063
Garanties	174 053		174 053
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	326 777	326 777	
Capital contingent	100 000		100 000
Engagements financiers sur participations	2 500		2 500
Engagements de garantie	356 927		356 927
Titres nantis reçus des réassureurs	356 927		356 927
Opérations sur marchés financiers	250 081		250 081

Les cautions et lettres de crédit, dont le montant s'élève à 1 037 195 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019, 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 657 195 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 346 600 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 2019 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 2019 (SELON ITEM 20.9 DE L'ANNEXE I DU RÈGLEMENT CE 809/2004)

3.5.1 Accord en vue de l'acquisition de GIEK Kredittforsikring

Coface a signé, le 5 février 2020, avec le Ministère du Commerce, de l'Industrie et de la Pêche du royaume de Norvège, un contrat portant sur l'acquisition de la totalité du capital de GIEK Kredittforsikring. Créée en 2001, GIEK Kredittforsikring regroupe les activités d'assurance-crédit export de court terme précédemment souscrites par l'agence de crédit export norvégienne GIEK. En 2018, la société a émis un total d'environ 9 millions d'euros

(92MNOK) de primes brutes sur un portefeuille essentiellement export. Reconnue pour la qualité de son service client et pour la pertinence de son modèle de tarification, la société dispose de solides positions commerciales auprès des exportateurs norvégiens. La finalisation de l'acquisition est soumise à l'obtention des autorisations réglementaires habituelles.

3.5.2 Impacts anticipés de la pandémie de COVID-19

La pandémie de COVID-19 représente pour l'économie mondiale un triple choc : choc d'offre, choc de demande, assortis d'un contre-choc pétrolier. Les effets négatifs de ces chocs ne seront que partiellement compensés par l'action des banques centrales (injections de liquidités, achats d'actifs) et des gouvernements (plans de relances, reports de charges). Par ailleurs, certains gouvernements (Allemagne, France) mettent en place des mécanismes de soutien spécifiques à l'assurance-crédit couvrant des périmètres et des montants très larges.

Dans cet environnement très incertain, Coface développe de manière évolutive des scénarios économiques incluant des projections de croissance et du commerce mondial. Ces deux paramètres sont très mouvants et imprévisibles. Coface n'est donc pas à ce stade en mesure d'en donner une estimation fiable. En particulier, de la durée des mesures de confinement dépendra l'ampleur de ce ralentissement économique. Par ailleurs un brusque ralentissement de la croissance économique est généralement associé à une hausse des défauts d'entreprises.

Sur un plan financier, les impacts anticipés des événements actuels sont de trois ordres pour Coface :

- ◆ Sur son chiffre d'affaires : l'activité des clients de Coface, sur laquelle est indexé le montant des primes d'assurance, devrait connaître une baisse marquée accentuant une tendance au ralentissement constatée déjà en 2019. De plus les mesures de confinement actuellement en place pèsent sur l'activité commerciale de Coface. Ces phénomènes ne sont que partiellement compensés par les hausses tarifaires alors qu'on anticipe une hausse du nombre de résiliations des polices, en raison de défaillances probables d'un certain nombre de clients ou de réductions de limites. En ce qui concerne

l'affacturage, la baisse du volume des affaires financées en Allemagne devrait également peser sur le chiffre d'affaires.

- ◆ Sur la sinistralité : Coface anticipe dans son scénario central une hausse très significative des défaillances d'entreprises au niveau mondial avec des effets différenciés selon les secteurs d'activités et les pays. Coface a pris depuis le début d'année de nombreuses mesures de prévention, ciblées par pays, par secteur et par client. Les mesures de réduction de limites sont ainsi en forte hausse. Coface n'a à ce jour pas enregistré globalement de hausse sensible du nombre de sinistres mais leur nombre est en augmentation dans certains pays, partant de points très bas (France, Espagne). Le début d'année a certes connu un sinistre important en Europe du Nord, mais sans lien avec la crise du Covid 19.
- ◆ Sur sa solvabilité : la baisse de valeur des placements a entraîné une baisse de 8 points du ratio de solvabilité sous l'effet de la baisse des plus-values latentes. Ce chiffre est en ligne avec les sensibilités précédemment communiquées par Coface. Le groupe a par ailleurs significativement augmenté la part de liquidité de son portefeuille d'investissement qui représente désormais 22% des actifs contre 7% à fin 2019.

Par conséquent, le Conseil d'administration de COFACE SA, dans sa réunion du 1^{er} 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.

Les mesures de confinements appliquées dans les différents pays dans lesquels opèrent Coface ont eu pour conséquence un recours massif au télétravail, sans rupture des processus du groupe prouvant ainsi la résilience de Coface.

3.6 PERSPECTIVES

3.6.1 Environnement économique ⁽¹⁾

En 2020, la croissance mondiale devrait croître à un rythme proche de celui de 2019 (2,4 %, - 0,1 point par rapport à 2019), mais cela recouvrera deux évolutions opposées : un nouveau ralentissement pour les pays avancés (de 1,7 à 1,2 %) et une légère accélération (de 3,5 à 3,9 %) pour les émergents.

En 2020, parmi les économies avancées, les États-Unis connaîtraient un ralentissement marqué de leur croissance (1,3 %, - 1 point par rapport à 2019). La disparition des effets de la baisse d'imposition des sociétés (2018) et l'incertitude électorale entraveront l'investissement des entreprises. Avec un ralentissement à peine moins marqué, l'activité serait légèrement moins dynamique au Royaume-Uni (0,9 % contre 1,3 % en 2019). L'incertitude sur les futurs liens commerciaux avec l'Union Européenne continuera de peser sur l'investissement. S'y ajoutera l'annulation de la baisse de 19 % à 17 % de l'impôt sur les sociétés, afin de financer les dépenses supplémentaires affectées au système national de santé. Au Japon (0,3 % contre 0,8 %), la consommation des ménages souffrira de l'augmentation de la TVA de 8 % à 10%. Cependant, le desserrage budgétaire et la politique monétaire toujours très accommodante amortiront le choc.

La croissance en zone euro devrait conserver un faible niveau (1,1 % contre 1,2 %). En Allemagne (0,5 % contre 0,6%), l'industrie automobile et les secteurs connexes devraient cesser de reculer et, peut-être, marquer une légère reprise. L'incertitude sur la future relation avec le Royaume-Uni et l'évolution des rapports commerciaux dans le monde continueront de peser sur l'investissement, tandis que le ralentissement attendu chez de grands partenaires affectera les exportations. Seule la construction et la consommation, portée par le dynamisme de l'emploi et des salaires, ainsi que le crédit bon marché, soutiendront l'activité. En Italie, la fragilité gouvernementale, l'énorme endettement public, les difficultés persistantes dans l'automobile et la métallurgie, ainsi que la prudence des banques, certaines à la santé douteuse, ne permettront pas de renouer avec une véritable croissance (0,5 % après une stagnation). En Espagne, la croissance affichera une croissance moins rapide (1,6 % contre 2 %). Là, aussi, le

secteur automobile peinera à sortir du marasme. En France, la croissance devrait résister (1,2 % identique à 2019). Confrontées à des taux élevés d'utilisation de leurs capacités, les entreprises continueront d'investir.

Les pays émergents devraient connaître une croissance légèrement plus soutenue en 2020 qu'en 2019. L'inflation s'est réduite, ce qui a permis à la banque centrale de réduire ses taux d'intérêt, et les banques publiques ont accru leur crédit. Le faible niveau d'endettement permettra de conserver une politique budgétaire accommodante. En Russie (1,6 % après 1,1 %), les grands projets annoncés en 2018 par le président devraient en principe démarrer. Si ce n'était pas le cas, la performance serait moindre, d'autant que le crédit ne supplée plus à la faiblesse de la progression des revenus. En Europe centrale, la réforme de l'Europe occidentale, notamment de l'Allemagne et du secteur automobile, finira par froisser la croissance confortable, malgré le dynamisme de la demande intérieure dopée par les salaires, l'emploi et les fonds européens. En Arabie saoudite (2,2 % après 0,2 %), la dépense publique suppléera à la baisse des recettes pétrolières liée à l'application de l'accord OPEP+ et aux prix peu favorables. Le Brésil (1,5 % après 0,9 %) devrait enfin sortir de sa torpeur. La consommation redémarrera à la faveur du repli des taux d'intérêt. A l'inverse, la récession, même adoucie (- 2 % après - 3 %), perdurera en Argentine où l'inflation galopante érode le pouvoir d'achat, l'incertitude sur la politique du nouveau gouvernement et la perspective d'une renégociation de la dette publique paralyse l'investissement. Au Chili (1 % sans changement), le plan de relance budgétaire adoptée suite à l'explosion sociale ne parviendra pas à rétablir la confiance. En Inde (6,2 % après 5,5 %), les effets de la démonétisation des grosses coupures et de l'introduction de la taxe sur les ventes au détail devraient se dissiper. En Chine, la croissance passerait sous les 6 % (5,8 %), malgré la signature début 2020 de la phase 1 d'un accord commercial avec les États-Unis. Les tarifs élevés (environ 20 %) pèseront encore sur le commerce extérieur. Par ailleurs, la plupart des pays d'Asie du sud-est conserveront de fortes croissances.

3.6.2 Perspectives pour le Groupe

La fin d'année 2019 a été marquée par l'espoir de la signature d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine ainsi que par les élections au Royaume-Uni qui ont permis de préciser la date de sortie effective de l'Union européenne. Les indicateurs avancés se sont également stabilisés à des niveaux relativement faibles, en particulier dans les secteurs manufacturiers. Les conditions financières restent accommodantes sous l'action des banques centrales.

La persistance des grands déséquilibres mondiaux et la hausse de l'endettement des entreprises continuent néanmoins de faire peser des risques de défaut important, notamment dans les secteurs affectés par des transitions importantes (digitalisation, environnement) ou des pays affectés par des chocs politiques. Coface confirme donc son scénario économique d'un ralentissement progressif de la croissance mondiale et d'une nouvelle remontée du nombre

de faillites mondiales. Ce contexte économique demeure évolutif et volatil notamment au regard de l'impact du coronavirus sur l'économie mondiale.

C'est dans ce contexte que Coface a achevé le plan *Fit to Win* et élaboré son nouveau plan stratégique. Ce nouveau plan s'appuiera sur les nombreux succès de *Fit to Win* et poursuivra la transformation initiée ces dernières années. Il s'attachera à renforcer la dynamique de croissance rentable de Coface ainsi que la résilience de son modèle économique.

Enfin, le conseil d'administration a renouvelé le mandat de Xavier Durand comme directeur général pour une durée de quatre ans. Ce mandat se terminera à l'assemblée générale chargée de statuer sur les comptes 2023. Xavier Durand et le comité de direction générale présenteront le nouveau plan stratégique de Coface le 25 février 2020.

(1) Estimations du Groupe

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 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)	2019	2018
Primes acquises brutes [A]	1 235 597	1 142 608
Primes acquises cédées	- 353 585	- 327 541
PRIMES ACQUISES NETTES [D]	882 012	815 067

Charges de sinistres (en milliers d'euros)	2019	2018
Charges des prestations des contrats* [B]	- 536 247	- 504 509
Sinistres cédés	126 829	124 537
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	12 622	12 211
CHARGES DE SINISTRES NETTES [E]	- 396 797	- 367 762

* Y compris frais de gestion de sinistres.

Charges opérationnelles (en milliers d'euros)	2019	2018
Charges d'exploitation	- 677 138	- 658 219
Intéressement et participation des salariés	7 038	6 219
Autres revenus (services)	245 491	242 127
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - AVANT RÉASSURANCE [C]	- 424 609	- 409 872
Commissions reçues des réassureurs	136 172	128 666
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - APRÈS RÉASSURANCE [F]	- 288 437	- 281 207

Ratio combiné brut = ratio de sinistralité brut	(B) - + ratio de coûts bruts (A)	(C) - (A)
Ratio combiné net = ratio de sinistralité net	(E) - + ratio de coûts nets (D)	(F) - (D)

Ratios	2019	2018
Ratio de sinistralité brut de réassurance	43,4 %	44,2 %
Ratio de sinistralité net de réassurance	45,0 %	45,1 %
Ratio de coûts brut de réassurance	34,4 %	35,9 %
Ratio de coûts net de réassurance	32,7 %	34,5 %
Ratio combiné brut de réassurance	77,8 %	80,0 %
Ratio combiné net de réassurance	77,7 %	79,6 %

3.7.4 Indicateurs alternatifs de performance (IAP) au 31 décembre 2019

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
Chiffre d'affaires avec éléments retraités	
<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. 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>
Accessoires de primes/Primes brutes acquises – (courant – constant)	
<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>
Frais généraux internes hors éléments exceptionnels	
<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
Résultat opérationnel hors éléments exceptionnels retraités (y compris charges de financement et hors autres produits et charges opérationnels)	
<p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat opérationnel : 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)).</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
Résultat net hors éléments exceptionnels	
<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€	
	2019	2018
<p>i. (CA courant N - Impact de change N-1)/(CA courant N-1 + Impact périmètre N) - 1</p> <p>ii. CA courant N +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels N</p>	<p>i. + 5,9 % = (1 481,1 - 2,9)/(1 384,7 + 11,2 Coface PKZ) - 1 ii. 1 481,1 +/- 0,0</p>	<p>i. N/A 1 396,0 = 1 384,7 + (11,2 Coface PKZ) ii. 1 384,7 +/- 0,0</p>
Accessoires de primes/Primes acquises - Constant	<p>Courant : 11,3 % = 140,2/1 235,6 Constant : 11,3 % = 139,8/1 234,0</p>	<p>Courant : 11,9 % = 136,1/1 142,6 Constant : 11,9 % = 136,8/1 153,1</p>
Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>547,0 M€ = 547,0 +/- 0,0</p>	<p>527,0 M€ = 527,0 +/- 0,0</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>203,5 M€ = 218,9 + (- 21,4) - (- 6,0 Éléments exceptionnels)</p>	<p>191,2 M€ = 203,9 + (- 17,7) - (- 5,0 Éléments exceptionnels)</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	<p>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)</p>	<p>126,2 M€ = 122,3 - (- 5,0 Éléments exceptionnels - 0,8 Honoraires exceptionnels) - (2,0 impôts sur éléments et honoraires exceptionnels)</p>

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.

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
- 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] 77,7 % = 45,0 % + 32,7 %	[A] = [B] + [C] 79,6 % = 45,1 % + 34,5 %
Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	45,0 % = 45,0 % +/- 0,0 pts	45,1 % = 45,1 % +/- 0,0 pts
Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements/ Ajouts éléments exceptionnels	32,7 % = 32,7 % +/- 0,0 pts	34,5 % = 34,5 % +/- 0,0 pts
Sinistres rattachés à l'année en cours/Primes acquises de l'année en cours cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	73,1 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	75,7 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes

Définition

Justification

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.*

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 reporting.

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
[E] = [F - D]	- 32,2 % = 40,9 % - 73,1 %	- 34,0 % = 41,7 % - 75,7 %
- (Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres)/Primes acquises	40,9 % = - (- 505,0/1 235,6)	41,7 % = - (- 476,5/1 142,6)

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
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]	8,9 % = 146,7/[(1 704 + 1 586)/2]	7,7 % = 122,3/[(1 586 + 1 585)/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]	9,1 % = 149,3/[(1 706 + 1 586)/2]	8,0 % = 126,2/[(1 589 + 1 585)/2]

f) IAP en lien avec le portefeuille d'investissement

Définition	Justification
<p>Taux de rendement comptable des actifs financiers</p> <p>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.</p>	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable du portefeuille d'actifs financier.
<p>Taux de rendement comptable des actifs financiers hors résultat de cession</p> <p>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.</p>	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable récurrente du portefeuille d'actifs financier.
<p>Taux de rendement économique des actifs financiers</p> <p>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.</p>	Indicateur qui permet de suivre la performance économique du portefeuille d'actifs financier.
<p>Résultat du portefeuille d'investissement</p> <p>Résultat du portefeuille d'investissement (actions, produits de taux et immobilier).</p>	Permet de suivre le résultat provenant du seul portefeuille d'investissement.
<p>Autres</p> <p>Résultat des dérivés hors change, des titres de participation et des frais des placements.</p>	Permet de suivre le résultat des titres de participation, des dérivés hors change et des frais liés aux placements.

g) IAP en lien avec la réassurance

Définition	Justification
<p>Primes cédées/Primes brutes acquises (taux de cession des primes)</p> <p>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).</p>	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.
<p>Sinistres cédés/total sinistres (taux de cession des sinistres)</p> <p>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.</p>	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.
<p>Résultat technique avant/après réassurance (résultat technique brut/net de réassurance)</p> <p>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.</p>	

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
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)	2,0 % = 54,8/(((2 991 - 142) + (2 834 - 129))/2)	1,7 % = 45,4/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/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)	1,6 % = (54,8 - 10,1)/(((2 991 - 142) + (2 834 - 129))/2)	1,5 % = (45,4 - 4,7)/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/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)	5,0 % = (54,8 + (206,1 - 119,1 - 1,8) - (108,6 - 103,9 - 2,4))/(((2 991 - 142) + (2 834 - 129))/2)	- 0,2 % = (45,4 + (108,6 - 103,9 - 2,3) - (152,6 - 90,7 - 9,4))/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/2)
Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	54,8 M€ = 6,6 + 39,8 + 8,4	45,4 M€ = 5,5 + 30,9 + 9
Résultat des dérivés hors change + résultat des titres de participation + frais des placements	- 19,6 M€ = (- 5,3 - 1,8) + (- 4,7) + (- 7,8)	- 2,5 M€ = (7,8 - 8,2) + 3,1 + (- 5,2)

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2019	2018
- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes)/Primes acquises)	28,6 % = - (- 353,6/1 235,6)	28,7 % = - (- 327,5/1 142,6)
- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours)/Total sinistres (y compris frais de gestion de sinistres)	26,0 % = - 139,5/[(- 505,0) + (- 31,2)]	27,1 % = - 136,7/[(- 476,5) + (- 28,0)]

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.