

3.1 / ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ⁽¹⁾

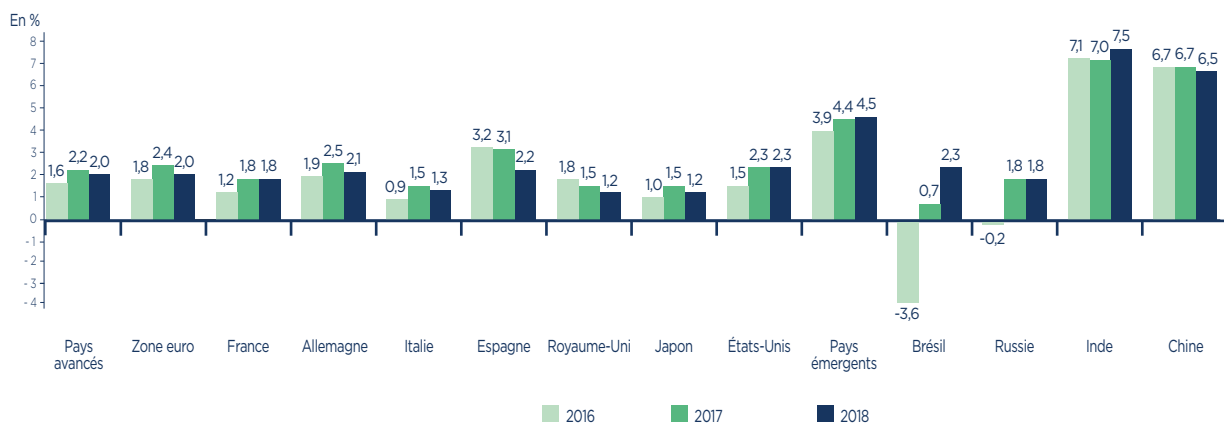
En 2017, la croissance mondiale s'est élevée à 3,1 % selon Coface, soit un niveau supérieur à celui de 2016 (2,6 %). La reprise est synchrone et progressive puisque la croissance des pays émergents (4,4 %), ainsi que celle des pays avancés (2,2 %), ont été plus dynamiques.

L'activité économique en zone euro s'est accélérée, la croissance du PIB atteignant 2,4 % en 2017 (après 1,8 % en 2016). La politique monétaire toujours accommodante, un niveau de confiance élevé des agents ainsi que des prix de matières premières relativement faibles sont autant de facteurs ayant contribué positivement à la croissance en 2017. La plupart des grandes économies de la zone euro ont vu leur activité accélérer, bien que les trajectoires de croissance de ces pays soient toujours disparates. La croissance de l'Allemagne s'est encore renforcée (2,5 %), d'une part, grâce au dynamisme de la consommation privée lié à une progression des revenus réels et, d'autre part, grâce à la demande mondiale toujours favorable. L'afflux de réfugiés a également contribué positivement à la croissance : il a été accompagné d'un niveau élevé de consommation et d'investissement public, notamment en logement social et en infrastructures. En France, la croissance a également progressé (1,8 %), grâce à l'accélération de l'investissement des entreprises et au rebond des exportations d'électricité et du tourisme. Le *momentum* ayant favorisé davantage de créations d'entreprises et une réduction des défaillances s'est renforcé. Concernant les pays d'Europe du Sud, l'Espagne a continué à afficher de belles performances (+ 3,1 %), supérieures à celles observées en Italie (1,5 %) et au Portugal (2,6 %). La situation en Grèce s'est aussi améliorée (+ 1,4 %), suite à l'accord trouvé avec les créanciers internationaux en juin.

Au Royaume-Uni, l'activité a marqué à peine le pas (1,5 %), alors que le Brexit laissait présager un ralentissement beaucoup plus marqué. La croissance des États-Unis s'est quant à elle nettement accélérée (2,3 %) grâce à la confiance des agents, la résilience de la consommation des ménages et la reprise de l'investissement résidentiel. Enfin, la croissance du Japon a dépassé les prévisions (1,5 %), stimulée par le commerce extérieur et une hausse de la production industrielle.

Le ralentissement économique observé dans les pays émergents depuis 2010 semble avoir atteint un point bas en 2016. L'Amérique latine est la zone ayant connu la situation la moins enthousiasmante (1,1 %), et ce, malgré un retour en territoire positif de la croissance. Les fondamentaux macro-économiques au Brésil (0,7 %) se sont améliorés avec la reprise de la consommation des ménages et des conditions climatiques très favorables. La croissance de la CEI (2,1 %) a été favorisée par la reprise des cours des matières premières et le retour de la confiance des ménages russes qui profitent de la hausse de leurs revenus réels et de la stabilisation des prix. L'Afrique subsaharienne a vu sa croissance augmenter à 2,6 % contrairement à la zone Afrique du Nord-Moyen Orient (1,9 %). L'Arabie Saoudite, en particulier, est entrée en récession cette année (- 0,5 %), en raison d'un vaste programme de consolidation budgétaire et d'une baisse de la production pétrolière. L'Asie émergente se distingue à nouveau avec la croissance la plus allante (6,0 %). Néanmoins, l'essoufflement de la croissance chinoise s'est confirmé (6,7 %), dans un contexte d'accroissement des mesures de restriction vis-à-vis des investisseurs. Enfin, dans la zone Europe/Moyen-Orient Afrique, la croissance turque a été solide (5,5 %, après 2,9 % en 2016). Elle a été favorisée par des politiques monétaire et budgétaire accommodantes, ainsi qu'une consommation privée très élevée.

La croissance du PIB (en %) : 2016, 2017 et 2018 (source Coface)



(1) Estimations du Groupe.

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 juillet 2017, le conseil d'administration de COFACE SA a coopté **Isabelle Laforgue**, directeur de la transformation d'Econocom, et **Nathalie Lomon**, directeur financier d'Ingenico, en qualité d'administratrices indépendantes du conseil d'administration de COFACE SA.

Elles remplacent **Linda Jackson**, directeur général de la marque Citroën, membre du comité exécutif de PSA Peugeot Citroën, et **Martine Odillard**, président des Cinémas Gaumont Pathé, qui quittent le conseil pour se concentrer sur leurs responsabilités professionnelles actuelles.

Nominations au comité exécutif de Coface

Depuis le 3 avril 2017 :

- ◆ **Cécile Paillard** a rejoint le Groupe pour succéder à **Antonio Marchitelli** en tant que directeur de la région Méditerranée et Afrique ;
- ◆ **Antonio Marchitelli** a succédé à **Cyrille Charbonnel** en tant que directeur de la région Europe de l'Ouest ;
- ◆ **Cyrille Charbonnel** a pris la responsabilité d'une nouvelle direction de la souscription Groupe qui comprend l'arbitrage des risques, l'information, le contentieux et la souscription commerciale (voir ci-dessous).

Par ailleurs, depuis le 1^{er} novembre 2017 :

- ◆ **Katarzyna Kompowska** a pris la tête de la région Europe du Nord ;
- ◆ **Declan Daly** a rejoint le Groupe pour succéder à **Katarzyna Kompowska** en tant que directeur de la région Europe centrale.

3.2.2 MISE EN PLACE DE LA DIRECTION DE LA SOUSCRIPTION

Créée à compter d'avril 2017, cette direction a pour mission de maintenir l'équilibre entre l'ambition commerciale et la maîtrise des risques du Groupe, tout en contribuant à l'amélioration du service rendu à ses clients. Elle s'organise en quatre pôles :

- ◆ la souscription commerciale, qui fixe les normes de souscription des contrats pour le Groupe et arbitre les décisions commerciales dérogatoires ;
- ◆ l'information, qui gère l'acquisition et la production d'informations pertinentes et utiles à l'arbitrage des risques ;

- ◆ l'arbitrage des risques, qui définit et met en œuvre la politique de souscription des risques de crédit, puis contrôle son application ;
- ◆ le contentieux, qui est en charge des procédures d'indemnisation et de recouvrement des créances.

En regroupant ces fonctions au sein d'une seule direction, Coface se donne les moyens de fluidifier et accélérer les processus de décisions qui affectent la vie de ses contrats ; par ailleurs, le Groupe consolide sa capacité à générer une croissance rentable grâce à une meilleure maîtrise de ses engagements.

3.2.3 SIGNATURE DES ACCORDS SOCIAUX EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE

En France, un nouvel accord cadre a été signé le 17 mai 2017 avec les instances représentatives du personnel. Cet accord prévoit la mise en place, à compter de janvier 2018, d'une organisation du temps de travail plus en ligne avec les pratiques de marché et tenant mieux compte des enjeux sociaux et économiques du Groupe.

En Allemagne, le plan de départs volontaires qui avait été présenté en novembre 2016 aux instances représentatives du personnel a été signé le 10 mai 2017. Comme indiqué dans les précédentes communications, ce plan avait donné lieu à la constitution d'une provision pour restructurations enregistrée dans les comptes clos au 31 décembre 2016.

3.2.4 MISE EN PLACE D'UNE LIGNE DE CRÉDIT SYNDIQUÉE

Dans le cadre du refinancement de son activité d'affacturage, COFACE SA a signé le 28 juillet 2017, avec un groupe de banques partenaires, la mise en place d'un crédit syndiqué en euros d'un montant de 700 millions d'euros. Ce crédit se substitue à des lignes de crédit bilatérales existantes.

Coface s'appuie sur un panel de six banques relationnelles : Natixis, Société Générale, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, intervenant en qualité d'arrangeurs mandatés et teneurs de livres, HSBC et BRED intervenant en qualité d'arrangeurs mandatés. Natixis agit en qualité d'agent de la documentation et Société Générale en

tant qu'agent de gestion. Le crédit est mis en place pour une durée de trois ans avec deux options d'extension d'une année chacune, à la main des prêteurs.

Cette opération permet au Groupe une amélioration de sa flexibilité financière et un allongement de la maturité de son refinancement, tout en profitant des conditions de marché favorables et en renforçant les relations avec ses banques de premier rang qui confirment ainsi leur engagement de moyen terme auprès de Coface.

3.2.5 RENOUELEMENT DU PROGRAMME DE TITRISATION

Dans le cadre du refinancement de ses activités d'affacturage, le Groupe a renouvelé par anticipation l'intégralité de son programme de titrisation d'un montant de 1 195 millions d'euros pour une durée de cinq ans. Ce renouvellement permet au

Groupe de pérenniser une source significative et compétitive de refinancement pour cinq années supplémentaires tout en renforçant les relations avec ses partenaires bancaires de premier rang.

3.2.6 CRÉATION DE PLATEFORMES LOCALES (HUBS) : NORDIC, ADRIATIC, BALTIC

Coface simplifie sa structure dans 10 pays, en regroupant ses opérations sous la forme de trois plateformes (hubs) : Nordic hub (Danemark, Suède, Norvège, Finlande), Adriatic hub (Croatie, Slovénie, Serbie) et Baltic hub (Lettonie, Estonie, Lituanie). Ces hubs regroupent dans une seule localisation géographique des fonctions servant plusieurs des pays. Ils permettent d'atteindre

une meilleure taille critique et d'améliorer l'efficacité opérationnelle ainsi que le service rendu à nos clients dans ces régions.

Ces opérations ont notamment été rendues possibles grâce à l'acquisition des parts minoritaires (25 % du capital) dans la société *holding* d'Europe centrale intervenue fin mars 2017.

3.2.7 INAUGURATION DU CENTRE INFORMATIQUE COFACE TECHNOLOGIES À BUCAREST

Coface a inauguré le 13 juin 2017 son nouveau centre informatique Coface Technologies. Sa création est une étape importante dans le renforcement des performances informatiques et opérationnelles du Groupe. Situé à Bucarest, il centralisera

certaines fonctions de développement, lesquelles étaient jusqu'à présent sous-traitées. Un tiers de l'effectif ciblé a été recruté, et le transfert de compétences a débuté, conformément au planning.

3.2.8 LANCEMENT DE LA NOUVELLE INTERFACE CLIENT COFANET ESSENTIALS

La transformation digitale constitue l'un des pivots de la stratégie de croissance différenciée que Coface met en place avec *Fit to Win*.

C'est donc pour proposer à ses clients un service amélioré et différenciant que Coface s'attache à développer une offre numérique pertinente et des outils en ligne de qualité. Le Groupe

a ainsi déployé courant mai une version entièrement remaniée de *CofaNet Essentials*, l'interface web de gestion des contrats d'assurance-crédit : une présentation modernisée, optimisée pour les téléphones mobiles et les tablettes, favorisant une expérience client plus complète et personnalisée.

3.3 / COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2017

Pour rappel, Coface a cédé son activité de gestion des garanties publiques à l'export à Bpifrance le 1^{er} janvier 2017, une activité de service que Coface effectuait pour le compte de l'État français. À des fins de comparabilité avec les résultats au

31 décembre 2017, les tableaux et graphiques présentent les résultats au 31 décembre 2016 en excluant la contribution de cette activité. Ils sont signalés par « hors DGP ». Les résultats publiés au 31 décembre 2016 sont signalés par « 2016 ».

3.3.1 PERFORMANCE DU GROUPE

À la faveur d'un environnement économique propice, les actions menées dans le cadre de *Fit to Win* se traduisent par une forte amélioration des résultats de Coface en 2017.

Le chiffre d'affaires consolidé, qui s'élève à 1 354,9 millions d'euros, croît de 0,3 % (à périmètre ⁽¹⁾ et taux de change constants) par rapport à 2016 ; le ratio de sinistralité net s'améliore de 14,1 points, à 51,4 % et le ratio de coûts net est stable à 35,2 %. Le Groupe termine l'année avec un résultat net multiplié par deux, à 83,2 millions d'euros (contre 41,5 millions d'euros en 2016) et une solvabilité renforcée de 16 points, à - 166 % ⁽²⁾.

Ce niveau est légèrement supérieur à la fourchette cible du groupe ce qui permet d'activer le levier de gestion du capital prévu dans le plan *Fit to Win*, en lançant des rachats d'actions pour un montant total cible de 30 millions d'euros. Les actions acquises dans ce cadre sont destinées à être annulées. Compte-tenu de la distribution proposée aux actionnaires de COFACE SA d'un dividende de 0,34 euro par action ⁽³⁾ le retour de capital aux actionnaires atteindrait alors, sous condition d'exécution du rachat d'actions, un taux de 100 % du résultat de l'exercice 2017.

3.3.2 CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe croît de 0,3 % à périmètre et taux de change constants (retraité du chiffre d'affaires des garanties publiques en France) à 1 354,9 millions d'euros en 2017. Il est en léger retrait à périmètre constant (- 0,3 % par rapport à 2016).

L'effet change négatif de 0,6 point s'explique par le raffermissement de l'euro face notamment au dollar américain (première devise

étrangère du portefeuille), aux monnaies asiatiques ainsi qu'à la livre sterling. Ce raffermissement est consécutif à la réduction du risque politique en Europe et à de meilleures perspectives économiques.

Par ailleurs, la livre turque et le peso argentin se sont fortement dépréciés au cours de l'année 2017.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité au 31 décembre 2016 et 2017 :

Variation de chiffre d'affaires Consolidé par activité (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation		
	2017	2016	2016 hors DGP	(en M€ : à périmètre constant)	(en % : à périmètre constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Assurance	1 282,9	1 340,7	1 287,3	- 4,4	- 0,4 %	0,3 %
Primes brutes acquises ⁽¹⁾	1 109,7	1 115,1	1 115,1	- 5,4	- 0,5 %	0,2 %
Services ⁽²⁾	173,2	225,5	172,2	1,0	0,3 %	0,4 %
Affacturage	72,0	70,6	70,6	1,4	2,0 %	1,7 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 354,9	1 411,3	1 357,9	- 3,0	- 0,3 %	0,3 %

(1) Primes brutes acquises – Crédit, Single Risk et Caution.

(2) Somme du chiffre d'affaires provenant des services liés à l'assurance-crédit (« Accessoires de primes », « Rémunération des procédures publiques » 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 21 des annexes aux comptes consolidés.

(1) Périmètre constant = hors activité de gestion des garanties publiques (53,4 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2016).

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

(3) La proposition de distribution de 0,34 euro par action est soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 16 mai 2018.

Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et *Single Risk*) est en léger retrait (- 0,4 % à périmètre constant), de 1 287,3 millions d'euros en 2016 à 1 282,9 millions d'euros en 2017 (+ 0,3 % à périmètre et taux de change constants).

Les primes brutes acquises sont en baisse de 0,5 % à périmètre constant (+ 0,2 % à périmètre et taux de change constants) de 1 115,1 millions d'euros en 2016 à 1 109,7 millions d'euros en 2017. Les marchés matures renouent avec la croissance portés par l'activité des clients dans un contexte d'amélioration de l'environnement économique en Europe. Seule l'Europe du Nord reste en retrait, malgré une rétention des contrats en amélioration. Dans les marchés émergents, les plans d'action entrepris afin de mieux maîtriser la sinistralité ont continué de produire leurs effets en Asie-Pacifique tout au long de l'année. L'Amérique latine est pénalisée par le Brésil où l'instabilité politique a pesé sur l'activité.

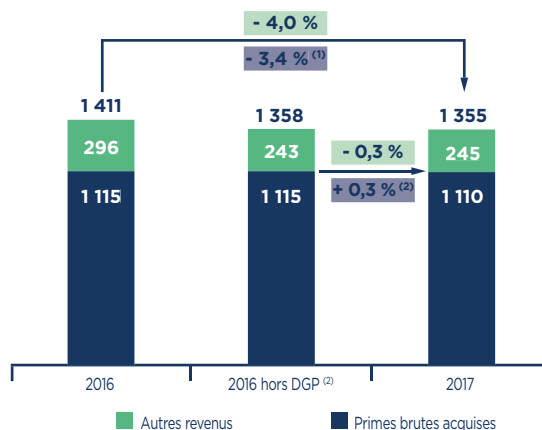
La production annuelle de nouveaux contrats, de 128,9 millions d'euros en 2017 est en retrait par rapport à 2016 (137,7 millions d'euros). Les bonnes performances de certains pays matures (notamment l'Espagne, le Royaume-Uni et les Pays-Bas) ne compensent pas celles moindres d'un certain nombre de pays émergents (principalement en lien avec les plans d'actions de maîtrise des risques). Le contexte politique reste incertain en Turquie. Le Mexique, très dépendant des États-Unis, souffre de la défiance de ce dernier à son égard.

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) continue de s'améliorer à un niveau élevé : 89,7 % au 31 décembre 2017 (contre 88,0 % en 2016) dans un contexte fortement concurrentiel.

La composante « volume d'activité des clients » progresse fortement de 4,9 % en 2017 (contre + 0,6 % en 2016) portée par les marchés matures et notamment par les pays du sud de l'Europe (Italie, France...) où la croissance s'affirme après être restée atone pendant plusieurs années.

La baisse des prix est plus modérée en 2017 dans les marchés matures alors que la pression s'accroît dans les pays émergents consécutivement au retour de la croissance dans bon nombre d'entre eux. L'effet prix constaté sur les contrats d'assurance-crédit est de - 1,5 % en 2017 contre - 1,7 % en 2016.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en légère hausse de 0,3 % à périmètre constant (+ 0,4 % à périmètre et taux de change constants) passant de 172,2 millions d'euros en 2016 à 173,2 millions d'euros en 2017.



Affacturation

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturation (exclusivement en Allemagne et Pologne) est en hausse de 2,0 % (+ 1,7 % à périmètre et taux de change constants) de 70,6 millions d'euros en 2016 à 72,0 millions d'euros en 2017.

L'Allemagne enregistre une hausse de 0,6 % de son activité grâce à la progression des créances affacturées ainsi qu'à une hausse de la marge d'intérêt malgré des taux qui restent bas. Un effet prix négatif impacte défavorablement les commissions d'affacturation.

En Pologne, le déploiement commercial de l'activité se poursuit : le chiffre d'affaires est en hausse de 11,5 % (+ 8,7 % à périmètre et change constants). La croissance du portefeuille de créances a généré une hausse des commissions et des produits d'intérêt.

(1) À taux de change constant.

(2) À périmètre et taux de change constants. Périmètre constant = hors activité de Gestion des Garanties Publiques (53,4 M€ de chiffre d'affaires en 2016, et 0,6 M€ de chiffre d'affaires résiduel enregistré au T4-2017). Coface a cédé cette activité à compter du 1^{er} janvier 2017 ; les données impactées par cette activité ont été retraitées afin d'être comparables.

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 2016 et 2017 :

Variation de chiffre d'affaires Consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation			
	2017	2016	2016 hors DGP	(en M€ : à périmètre constant)	(en % : à périmètre constant)	(en % : à taux de change constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Europe de l'Ouest	280,8	327,2	273,8	7,0	2,3 %	- 13 %	3,6 %
Europe du Nord	303,9	307,3	307,3	- 3,4	- 1,1 %	- 1,1 %	- 1,1 %
Méditerranée & Afrique	348,0	331,9	331,9	16,2	4,9 %	5,4 %	5,4 %
Amérique du Nord	121,9	136,1	136,1	- 14,2	- 10 %	- 8,9 %	- 8,9 %
Europe centrale	127,7	121,3	121,3	6,4	5,3 %	3,7 %	3,7 %
Asie-Pacifique	96,9	109,8	109,8	- 12,9	- 12 %	- 10 %	- 10 %
Amérique latine	75,7	77,7	77,7	- 2,0	- 2,6 %	- 1,6 %	- 1,6 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 354,9	1 411,3	1 357,9	- 3,0	- 0,3 %	- 3,4 %	0,3 %

Trois régions affichent un chiffre d'affaires en hausse à périmètre et change constants : Méditerranée & Afrique (+ 5,4 %), Europe centrale (+ 3,7 %) et Europe de l'Ouest (+ 3,6 %) à l'inverse de quatre d'entre elles : Europe du Nord (- 1,1 %), Amérique latine (- 1,6 %), Amérique du Nord (- 8,9 %) et Asie-Pacifique (- 10 %).

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en hausse de 2,3 % à périmètre constant (+ 3,6 % à périmètre et change constants) porté en assurance-crédit par le dynamisme commercial du Royaume-Uni et par la reprise de l'activité des clients en France et Belgique. La progression du chiffre d'affaires est également soutenue par la signature en Suisse de nouvelles polices en *Single Risk* et par le développement de l'offre de cautionnement en France. La dévaluation de la livre sterling consécutive au vote en faveur du Brexit explique l'impact négatif du change.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires recule de 1,1 % (- 1,1 % à périmètre et change constants). Dans un environnement économique favorable, l'activité d'assurance-crédit reste difficile en Allemagne. L'année a été marquée par une faible production de nouveaux contrats et par une augmentation des ristournes de prime. Les activités de *Single Risk*, cautionnement et affacturage connaissent en revanche une bonne progression.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 4,9 % (+ 5,4 % à périmètre et taux de change constants) grâce à de bonnes performances commerciales en Italie, en Espagne et en Israël. En assurance-crédit, l'Italie a bénéficié du regain d'activité de ses clients. Les plans d'actions de maîtrise de la sinistralité ont continué de peser sur le chiffre d'affaires de la Turquie dans un contexte politique toujours incertain.

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en baisse de 10,5 % (- 8,9 % à périmètre et change constants). Les États-Unis souffrent d'une comparaison difficile en *Single Risk* puisque de gros contrats avaient été signés en 2016. Au Canada, le niveau de résiliations de contrats non rentables reste élevé.

L'Europe centrale affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 5,3 % (+ 3,7 % à périmètre et taux de change constants). La réévaluation du zloty polonais et du rouble russe explique l'impact positif du change. En assurance-crédit, tous les pays de la région enregistrent une bonne performance commerciale, en particulier au quatrième trimestre. En Autriche, malgré une forte pression sur les prix, la fin de l'année a été marquée par une amélioration des nouvelles souscriptions et la baisse des résiliations. En Pologne, la performance commerciale reste soutenue dans un marché de plus en plus intermédié. Le développement commercial de l'affacturage se poursuit (+ 8,7 % à périmètre et taux de change constants).

L'Asie-Pacifique affiche une baisse du chiffre d'affaires de 11,7 % (- 10,0 % à périmètre et change constants). Le niveau de résiliation reste élevé, conséquence des plans d'actions passés sur les risques et du resserrement des règles de souscription.

L'Amérique latine enregistre un chiffre d'affaires en baisse de 2,6 % (- 1,6 % à périmètre et change constants) principalement au Brésil et au Mexique.

3.3.3 RÉSULTAT TECHNIQUE

Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance augmente de 121,4 millions d'euros à périmètre constant, de 4,4 millions d'euros en 2016 à 125,7 millions d'euros en 2017 grâce à une baisse de la sinistralité (- 134,8 millions d'euros).

Le ratio de sinistralité s'améliore en conséquence de 11,8 points. Les investissements réalisés dans les projets d'efficacité ainsi que dans le renforcement de l'environnement de contrôle et des compétences des talents (16 millions d'euros) sont financés par les économies réalisées de 19 millions d'euros, ce qui permet de limiter la hausse du ratio de coûts à 0,9 point (effet de l'inflation globale). Le ratio combiné brut de réassurance s'élève à 87,9 % en baisse de 11,0 points par rapport à 2016 (après retraitement de l'activité de gestion des garanties publiques).

Sinistralité

(en millions d'euros et %)	Au 31 décembre		Variation	
	2017	2016	(en M€)	(en %)
Charges de sinistres y compris frais de gestion	570,9	705,7	- 134,8	- 19 %
Ratio de sinistralité brut de réassurance	51,4 %	63,3 %	-	- 11,8 pts
Primes acquises	1 109,7	1 115,1	- 5,4	- 0,5 %

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité se normalise à 54,0 % (47,7 % hors part cédée de certains dossiers) en hausse de 15,5 points du fait de quelques grands dossiers dont une partie significative est cédée.

L'Europe du Nord enregistre une légère baisse de son ratio à 57,2 % (- 1,3 point).

Le ratio de la région Méditerranée & Afrique s'établit à 48,4 % en baisse de 1,4 point. Les plans d'actions de maîtrise de la sinistralité ont ainsi permis une forte amélioration du ratio de la Turquie. En revanche, la sinistralité a augmenté en Italie (quelques sinistres importants en assurance-crédit et cautionnement) et en Espagne, tout en se maintenant à des niveaux satisfaisants.

/ Sinistralité

L'année 2017 a pleinement profité des mesures de renforcement dans la gestion des risques prises dans le cadre du plan stratégique *Fit to Win*. Actions ciblées et revues de portefeuilles ont permis de mettre la sinistralité des marchés émergents sous contrôle à la faveur d'un environnement économique mondial plus porteur. Dans les régions matures, le ratio de sinistralité se maintient à des niveaux satisfaisants. Ainsi, le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe s'améliore de 11,8 points, passant de 63,3 % en 2016 à 51,4 % en 2017.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité est en forte baisse à 49,0 % (38,5 % hors part cédée de certains dossiers) grâce à des recouvrements meilleurs qu'anticipés.

L'Europe centrale présente un ratio de sinistralité quasi stable à 49,6 % (- 0,7 point).

L'Asie-Pacifique enregistre un ratio de sinistralité de 53,8 % en forte amélioration par rapport à 2016 (146,8 %), conséquence des plans d'actions commerciaux, risques et de récupération entrepris afin de ramener la sinistralité sous contrôle.

Le ratio de sinistralité de l'Amérique latine décroît fortement à 35,9 % (- 24,4 points), notamment au Brésil où l'amélioration est très sensible.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	Au 31 décembre		Variation en points
	2017	2016	
Europe de l'Ouest	54,0 %	38,5 %	+ 15,5 pts
Europe du Nord	57,2 %	58,5 %	- 1,3 pts
Méditerranée & Afrique	48,4 %	49,8 %	- 1,4 pts
Amérique du Nord	49,0 %	85,0 %	- 36,0 pts
Europe centrale	49,6 %	50,3 %	- 0,7 pts
Asie-Pacifique	53,8 %	146,8 %	- 93,0 pts
Amérique latine	35,9 %	60,2 %	- 24,4 pts
RATIO DE SINISTRALITÉ BRUT DE RÉASSURANCE	51,4 %	63,3 %	- 11,8 PTS

Frais généraux

Frais généraux (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation	
	2017	2016	2016 hors DGP	(en % : à périmètre constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Frais généraux internes	525,0	545,4	518,1	1,3 %	2,0 %
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	26,6	25,1	25,1	5,8 %	6,1 %
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	2,1	2,7	2,7	- 19 %	- 19 %
Commissions	157,7	153,4	153,4	2,8 %	3,6 %
TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX	682,6	698,8	671,5	1,7 %	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 1,7 % à périmètre constant (+ 2,3 % à périmètre et taux de change constants) de 671,5 millions d'euros au 31 décembre 2016 à 682,6 millions d'euros au 31 décembre 2017. Hors effet fiscal non récurrent en Italie, les frais évoluent de + 0,8 % à périmètre constant et de + 1,4 % à périmètre et taux de change constants.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en hausse de 2,8 % (+ 3,6 % à périmètre et taux de change constants), de 153,4 millions d'euros en 2016 à 157,7 millions d'euros en 2017. Cette hausse est principalement imputable à la croissance du chiffre d'affaires dans des marchés intermédiés (région Méditerranée & Afrique), ou en cours d'intermédiation (région Europe centrale) ainsi qu'à la mise en place de relations avec de nouveaux agents et partenaires bancaires.

Les frais généraux internes, incluant les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, sont en hausse de 1,3 % à périmètre constant (+ 2,0 % à périmètre et taux de change constants), de 518,1 millions d'euros en 2016 (hors charges directes de l'activité de gestion des garanties publiques en France qui s'élevaient à 27,3 millions d'euros) à 525,0 millions d'euros en 2017. Cette hausse s'explique notamment par un effet fiscal non récurrent en Italie dont l'impact est de 6 millions d'euros.

Les frais de personnel diminuent de 2,4 % à périmètre et change constants de 281,7 millions d'euros en 2016 à 273,5 millions d'euros en 2017.

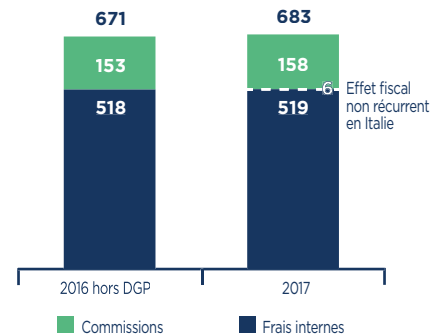
Les frais informatiques sont également en baisse de 3,8 % à périmètre et change constants à 46,3 millions d'euros.

Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) augmentent de 10 % à périmètre et change constants de 188,3 millions d'euros en 2016 à 205,2 millions d'euros en 2017 compte tenu d'un effet fiscal non récurrent en Italie. Hors cet effet, la hausse est de 6,8 %.

Les économies de coûts réalisées s'élèvent à 19 millions d'euros grâce aux mesures d'efficacité opérationnelle déployées dans le cadre du plan *Fit to Win*. Coface confirme son objectif de 30 millions d'euros d'économies en 2018. Coface a par ailleurs réalisé 16 millions d'euros d'investissements (actions de croissance, gestion des risques et de la solvabilité, transformation des processus) au cours de l'année 2017.

Le ratio de coût brut se dégrade de 0,9 point, de 35,6 % en 2016 (retraité de l'activité de gestion des garanties publiques) à 36,5 % en 2017. L'impact de la charge fiscale non récurrente en Italie est de 0,6 point. Retraitée, la hausse de 0,3 point est imputable à la progression des commissions d'acquisition des contrats.

L'allocation des frais centraux refacturés aux régions se base sur la contribution de chacune d'elles aux performances du Groupe. Les règles de calcul ont été revues en 2017 afin de mieux tenir compte des travaux effectués par le siège au profit des régions.



En Europe de l'Ouest, les frais généraux baissent de 9,1 % à périmètre et taux de change constants (- 12 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux) grâce à des économies de frais informatiques, de loyers ainsi qu'à des frais de personnel en retrait, en lien avec le déploiement du plan *Fit to Win*.

En Europe du Nord, les frais généraux sont stables (+ 0,4 % à périmètre et taux de change constants (- 2,2 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux). La quote-part plus importante des frais centraux refacturés à la région a été compensée par des économies en frais de personnel ainsi qu'en dépenses de communication.

En Méditerranée & Afrique, les frais généraux sont en hausse de 16 % à périmètre et change constants (+ 12 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux) impactés en commissions d'acquisition des contrats par des coûts liés à la mise en place des relations avec de nouveaux agents et à l'accord de distribution avec Unicredit en Italie. Les frais généraux internes sont eux pénalisés par un effet fiscal non récurrent supporté par l'Italie. Hors cet effet, la hausse des frais généraux est de 11 %. Elle est due d'une part à des coûts d'administration variables liés à la croissance du chiffre d'affaires et d'autre part à une quote-part plus importante des frais refacturés par le siège à la région.

En Amérique du Nord, les frais généraux augmentent légèrement de 1,3 % à périmètre et change constants (- 1,3 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux). La baisse des commissions conséquence de la baisse du chiffre d'affaires compense la hausse des frais de personnel (structuration et renforcement de la région).

En Europe centrale, ils sont en hausse de 14 % à périmètre et change constants (+ 10 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux) du fait de commissions d'acquisition des contrats en progression notamment en Autriche, Russie, Pologne et Roumanie. Le déploiement en Pologne de l'outil groupe de gestion de l'activité d'affacturage a également généré des frais informatiques supplémentaires.

En Asie-Pacifique, les frais généraux sont en hausse de 2,1 % à périmètre et taux de change constants (- 0,6 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux). La baisse des commissions liée à la baisse du chiffre d'affaires compense des frais de personnel supplémentaires dans une région en cours de structuration.

En Amérique latine, les frais généraux augmentent de 24 % à périmètre et change constants (+ 20 % hors changement de méthodologie dans l'allocation des frais centraux). Les commissions d'acquisition des contrats sont en hausse du fait d'un recours accru aux courtiers. Les frais de personnel sont également en hausse dans une région marquée par une forte inflation.

Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance augmente de 113,0 millions d'euros à périmètre constant, de - 13,2 millions d'euros en 2016 à 99,8 millions d'euros en 2017.

Le coût de la réassurance augmente de 48 %, de - 17,6 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2016 à - 26,0 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2017. Cette évolution est due d'une part à une baisse importante de la sinistralité et d'autre part à un taux de cession de l'année de souscription 2017 plus élevé.

À noter que l'exercice 2016 a bénéficié d'un gain non récurrent de 13,8 millions d'euros pour régularisation exceptionnelle de frais de recouvrement de sinistres en Europe du Nord. Par ailleurs, plusieurs sinistres importants déclarés au quatrième trimestre 2017 font l'objet de conditions particulières de réassurance (taux de cession plus élevés grâce à des contrats négociés localement).

(en milliers d'euros et %)	Au 31 décembre			Variation	
	2017	2016	2016 hors DGP	(en K€)	(en %)
Chiffre d'affaires	1 354 933	1 411 297	1 357 936	- 3 003	- 0,3 %
Charges des prestations des contrats	- 570 863	- 705 655	- 705 655	134 792	- 19 %
Frais d'acquisition des contrats	- 262 607	- 255 289	- 239 572	- 23 036	9,6 %
Frais d'administration	- 253 532	- 275 095	- 271 552	18 020	- 6,6 %
Autres charges de l'activité assurance	- 70 816	- 83 004	- 75 009	4 193	- 5,6 %
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	- 13 779	- 13 193	- 13 193	- 586	4,4 %
Coût du risque	- 4 483	- 4 222	- 4 222	- 261	6,2 %
Charges des autres activités	- 53 130	- 44 379	- 44 379	- 8 750	20 %
Résultat technique brut de réassurance	125 723	30 460	4 354	121 369	NS
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	- 25 970	- 17 599	- 17 599	- 8 371	48 %
RÉSULTAT TECHNIQUE NET DE RÉASSURANCE	99 753	12 861	- 13 245	112 998	NS
Ratio combiné net	86,6 %	97,4 %	100,6 %	-	-

3.3.4 RÉSULTAT DES PLACEMENTS NETS DE CHARGE HORS COÛT DE L'ENDETTEMENT

Évolution des marchés financiers

L'année 2017 a été marquée par des chiffres économiques nettement meilleurs qu'attendus, surtout ceux du commerce mondial, permettant le déroulement d'un cycle de croissance bien synchronisé à l'échelle mondiale. Seule la reprise de l'inflation n'a pas eu lieu aux États-Unis et en Europe. Cependant des tensions politiques sont venues obscurcir temporairement ce tableau. Le virage protectionniste, redouté en début d'année aux États-Unis, est resté limité et les risques pour l'intégrité des institutions européennes ont fortement diminué à l'issue des élections françaises du printemps.

Aux États-Unis, le cycle de reprise, remarquable par sa durée (croissance ininterrompue depuis 2009) a continué en 2017, soutenu par l'amélioration continue du marché de l'emploi et un rebond de l'investissement. Cependant l'inflation est restée modérée. Ceci n'a pas empêché la Réserve fédérale, à la vue de la vigueur de l'économie et des risques liés au maintien prolongé de taux très bas, d'augmenter trois fois ses taux directeurs en mars, juin et décembre. Les taux longs américains ont connu une phase baissière sur les trois premiers trimestres de l'année, en raison de l'incapacité de l'administration à implémenter des réformes et du ralentissement non anticipé de l'inflation. Ils ont ensuite rebondi avec de meilleurs chiffres économiques et l'adoption de la réforme fiscale en décembre. Les taux 10 ans américains restent donc presque stables sur l'année et finissent l'année à environ 2,40 % contre 2,45 % l'année passée. Les marchés actions quant à eux ont continué sur la tendance de fin d'année précédente et affichent une performance annuelle de plus de 19,5 %.

En zone euro, les chiffres économiques euro n'ont cessé de surprendre à la hausse en 2017 grâce à la bonne tenue de toutes ses composantes, hors inflation, et à la baisse du taux de chômage. Le risque politique, pour sa part, a nettement diminué après les élections aux Pays-Bas et en France, bien que le résultat indécis des élections allemandes et la crise politique en Catalogne soient venus perturber cette amélioration. L'année a également été marquée par l'apaisement des tensions autour

des négociations concernant le Brexit qui est toujours prévu pour 2019. La Banque centrale européenne a donc pu annoncer, en octobre, une extension de son plan d'achats d'actifs au moins jusqu'en septembre 2018, assortie d'une diminution du volume des achats mensuels à partir de janvier 2018. Dans ce contexte, l'ensemble des taux européens se sont appréciés : le taux allemand 10 ans a augmenté de 0,2 % à 0,4 %, le taux 10 ans français de 0,7 % à 0,8 %, le 10 ans espagnol de 1,4 % à 1,6 % et le 10 ans italien a progressé de 1,8 % à 2,1 %. Les marchés actions ont également profité de ce contexte économique et politique et affichent une performance annuelle de plus de 9,0 %.

Les économies émergentes ont également profité de la tendance globale. Le rebond marqué du commerce mondial a favorisé la demande extérieure. La consommation privée a également bien progressé. Les dépenses d'investissement ont été fortes dans les pays exportateurs de produits manufacturés. Dans les pays exportateurs de matières premières, le recul de l'inflation a conduit à un assouplissement majeur des politiques monétaires, ce qui a contribué à sortir de récession certains pays comme la Russie et le Brésil.

Résultat financier

Dans ce contexte économique, le Groupe, dans le cadre de l'allocation stratégique définie, a augmenté son exposition aux actions ainsi qu'à l'immobilier non coté européen tout en diminuant son exposition à la dette souveraine des principaux émetteurs des marchés financiers. 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 2017 grâce à une rentabilité positive du portefeuille d'investissement et à l'amélioration de l'environnement économique.

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

Valeur de marché

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2017	2016
Actions cotées	192	113
Actions non cotées	14	14
Obligations	1 785	1 797
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaire	549	570
Immobilier	219	138
Total placements	2 761	2 631
Filiales non consolidées	116	121
TOTAL	2 877	2 752

Les taux d'intérêt toujours plus faibles et le bas niveau des *spreads* ont entraîné mécaniquement une légère baisse du taux de rendement du portefeuille du Groupe. Le résultat des placements s'établit à 49,8 millions d'euros dont 10 millions

d'euros d'externalisation (soit 1,8 % de l'encours annuel moyen 2017 et 1,5 % hors externalisation) à comparer à 43,5 millions d'euros dont 3,5 millions d'euros d'externalisation en 2016 (1,7 % de l'encours moyen 2016 et 1,6 % hors externalisation).

Résultats du portefeuille de placements

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2017	2016
Actions	6,7	1,6
Produits de taux	36,8	37,5
Immobilier de placement	6,3	4,4
Total placements	49,8	43,5
<i>Dont externalisation</i>	<i>10,0</i>	<i>3,5</i>
Filiales non consolidées	4,5	1,4
Résultat de change et dérivés	4,5	6,3
Frais financiers et charges de placements	- 3,6	- 3,2
TOTAL	55,3	48,0

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 2017 à 55,3 millions d'euros.

Le taux de rendement économique des actifs financiers ressort ainsi sur 2017 à 2,3 % contre 2,8 % sur la même période en 2016. La hausse du résultat en 2017 n'a pas permis de compenser le fort effet lié à la baisse des taux de l'année 2016 qui avait très fortement contribué au taux de rendement économique 2016.

3.3.5 RÉSULTAT OPÉRATIONNEL

(en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation		
	2017	2016	2016 hors DGP	(en % : à périmètre constant)	(en % : à périmètre constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Résultat opérationnel consolidé	154,4	114,4	88,3	66,2	75 %	77 %
Résultat opérationnel y compris charges de financement	136,3	96,0	69,9	66,4	95 %	98 %
Autres produits et charges opérationnels	- 0,6	53,5	53,5	- 54,1	NS	NS
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS CHARGES DE FINANCEMENT ET HORS AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	136,9	42,5	16,4	120,5	734 %	746 %

Le résultat opérationnel consolidé augmente de 66,2 millions d'euros, soit + 77 % à périmètre et change constants de 88,3 millions d'euros en 2016 à 154,4 millions d'euros en 2017.

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), augmente de 120,5 millions d'euros à périmètre constant de 16,4 millions d'euros en 2016 à 136,9 millions en 2017.

Le ratio combiné net, y compris éléments exceptionnels, diminue de 14 points, de 100,6 % en 2016 à 86,6 % en 2017 dont - 14,1 points de ratio de sinistralité net et + 0,1 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à - 0,6 million d'euros et concernent principalement la mise en œuvre du plan stratégique *Fit to Win*. Les charges de restructuration sont moindres qu'initialement anticipées.

Toutes les régions contribuent positivement au résultat opérationnel à l'exception de l'Asie-Pacifique où les comptes sont toutefois en amélioration sensible par rapport à l'exercice 2016.

Variation du résultat opérationnel consolidé par région (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation	Part du total annuel clos le 31 décembre 2016
	2017	2016	2016 hors DGP		
Europe de l'Ouest	55,2	134,2	108,1	- 52,8	29 %
Europe du Nord	54,9	37,1	37,1	17,8	28 %
Méditerranée & Afrique	45,2	66,7	66,7	- 21,5	23 %
Amérique du Nord	7,4	- 30,6	- 30,6	38,0	4 %
Europe centrale	30,7	29,8	29,8	0,9	16 %
Asie-Pacifique	- 12,1	- 81,7	- 81,7	69,7	- 6 %
Amérique latine	12,1	6,2	6,2	5,9	6 %
TOTAL (HORS FLUX INTER-RÉGIONS ET COÛTS DE HOLDING NON REFACTURÉS)	193,4	161,5	135,4	58,0	100 %

3.3.6 RÉSULTAT NET (PART DU GROUPE)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 50,1 % en 2016 à 40,8 % en 2017, en normalisation grâce au retour à meilleure fortune des marchés émergents. Le taux d'impôt de l'exercice clos au 31 décembre 2017 est par ailleurs négativement impacté par un paiement exceptionnel en France de 12 millions d'euros à la suite de la vérification opérée par la direction des vérifications nationales et internationales.

À périmètre et taux de change courants, le résultat net (part du Groupe) s'élève à 83,2 millions d'euros multiplié par deux par rapport à 2016. À périmètre constant (retraité du résultat généré par les activités opérationnelles de gestion des procédures publiques (17,1 millions d'euros)), le résultat net (part du Groupe) est en croissance de 249 %.

3.3.7 RÉSULTAT NET DE LA SOCIÉTÉ MÈRE

Le résultat net 2017 de COFACE SA est de 20,8 millions d'euros alors qu'il était de 75,4 millions d'euros en 2016. Ce résultat s'explique principalement par le versement du dividende par la

Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, filiale opérationnelle du Groupe pour un montant de 27,7 millions d'euros en 2017 contre 87,0 millions d'euros en 2016.

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 du Groupe.

<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre	
	2017	2016
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	210,7	132,8
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	- 221,9	- 105,2
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	- 42,0	- 97,2

<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre	
	2017	2016
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	332,1	396,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	264,3	332,1
Variation de la trésorerie nette	- 67,7	- 64,8

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 les titres »).

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2017	2016
Emprunt subordonné	388,2	387,8
Emprunts liés au retraitement du crédit-bail	0,0	2,3
Comptes courants créditeurs et autres dettes	0,0	0,03
Sous-total endettement financier	388,2	390,1
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	568,7	452,1
Dettes financières représentées par des titres	1 636,9	1 591,2
Sous-total endettement opérationnel	2 205,6	2 043,3

Endettement financier

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 388,2 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 les titres », représente ainsi les sources de refinancement des sociétés d'affacturage du Groupe (Coface Finanz - Allemagne - et Coface Factoring Poland - 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 Factoring Poland et les principales banques relationnelles du Groupe, se sont élevées à 568,7 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Les dettes financières représentées par les titres se sont élevées à 1 636,9 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017 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 1 169,7 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 467,2 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 1 195 millions d'euros ;
- ◆ un programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 600 millions d'euros ; et
- ◆ des lignes de crédit bilatérales d'un montant total maximal de 877,3 millions d'euros.

Depuis 2011, le montant du financement opérationnel du Groupe a été fortement réduit. 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 2013, le Groupe a poursuivi son désengagement vis-à-vis de Natixis en procédant à une extension de son programme de billets de trésorerie.

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 2015, le Groupe a procédé à la mise en place de nouvelles lignes bilatérales qui remplacent les lignes de financement historiques avec Natixis et une nouvelle extension de son programme de billets de trésorerie.

En 2016, le Groupe a poursuivi la mise en place de nouvelles lignes bilatérales afin d'optimiser le financement en Allemagne et d'accompagner la croissance en Pologne.

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.

Au 31 décembre 2017, le montant de l'endettement du Groupe Coface lié à ses activités d'affacturage s'élevait à 2 205,6 millions d'euros.

/ (a) Programme de titrisation

Dans le cadre du refinancement de ses activités d'affacturage, le Groupe a mis en place, en février 2012, un programme de titrisation de ses créances commerciales d'affacturage d'un montant total maximum de 1 100 millions d'euros, garanti par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur. Le montant maximal du programme a augmenté de 95 millions d'euros grâce à un complément de structure mis en place en juillet 2014. L'établissement cédant est Coface Finanz, filiale allemande entièrement contrôlée par la Compagnie. Le cessionnaire des créances est un fonds commun de titrisation français, Vega, régi par les dispositions du Code monétaire et financier. Ce programme a apporté au Groupe Coface un financement initial d'une maturité d'un an (35 % de la taille du programme) et d'une maturité de trois ans (65 % de la taille

du programme). Le 3 février 2014, le Groupe a conclu avec les banques en charge du financement un accord afin de renouveler le financement d'une maturité d'un an et d'augmenter la part du financement à trois ans qui a été portée à 75 % de la taille du programme. Grâce au financement additionnel introduit en juillet 2014, la part du financement à trois ans atteint 77 %. L'intégralité du programme de titrisation a été renouvelée par anticipation en décembre 2017, soit pour un montant total maximum de 1 195 millions d'euros et des parts du financement de 23 % et 77 % respectivement sur des maturités à un an et à trois ans. Les 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 véhicules qui ont émis en contrepartie des titres à échéance courte. Les parts subordonnées ont été souscrites par Coface Factoring Poland.

Au 31 décembre 2017, 1 169,7 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 Factoring Poland, 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 95 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 2017, 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 877,3 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 211,3 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 2017, 40,8 millions d'euros avaient été tirés au titre des Lignes de crédit allemandes et 2,4 millions d'euros au titre des Facilités de caisses polonaises ;
- ◆ des lignes de crédit bilatérales conclues avec sept banques relationnelles du Groupe :
 - cinq lignes pour un montant total maximum de 240 millions d'euros à destination de Coface Finanz (avec des maturités comprises entre un an et trois ans), dont 156,3 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2017,
 - sept lignes pour un montant total maximum de 425,9 millions d'euros à destination de Coface Factoring Poland (avec des maturités comprises entre un et deux ans), dont 369 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2017.

/ (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 pour atteindre un montant maximal de 600 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 2017, le montant total des titres émis dans le cadre du programme de billets de trésorerie s'élevait à 467,2 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 (600 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.

3.

3.4.2 SOLVABILITÉ DU GROUPE

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

Pour les activités d'assurance, conformément à la réglementation Solvabilité II entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, le Groupe a procédé au 31 décembre 2017 au calcul du capital de solvabilité requis (SCR) sous la formule standard 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 2017, le montant estimé du capital requis du Groupe (comprenant le SCR calculé selon la formule standard) s'élève à 1 260 millions d'euros contre 1 335 millions d'euros à fin 2016.

Le Groupe calcule également le capital requis pour l'activité d'affacturage. Au 31 décembre 2017, le capital requis pour l'activité d'affacturage est estimé à 247 millions d'euros en appliquant un taux de 9,25 % aux encours pondérés par les risques dits « *Risk-Weighted Assets* », ou « *RWA* ». Le Groupe considère procéder à une estimation prudente, dans la mesure où 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 2017, à 2 096 millions d'euros.

Au 31 décembre 2017, le taux de couverture du capital requis (rapport entre le capital disponible du Groupe et son capital requis pour l'assurance et l'affacturage), s'élève ainsi à 166 % contre 150 % à fin 2016 estimé selon le modèle applicable sous Solvabilité II.

Le tableau suivant présente les éléments de calcul du ratio de couverture du capital requis en formule standard du Groupe ⁽¹⁾ :

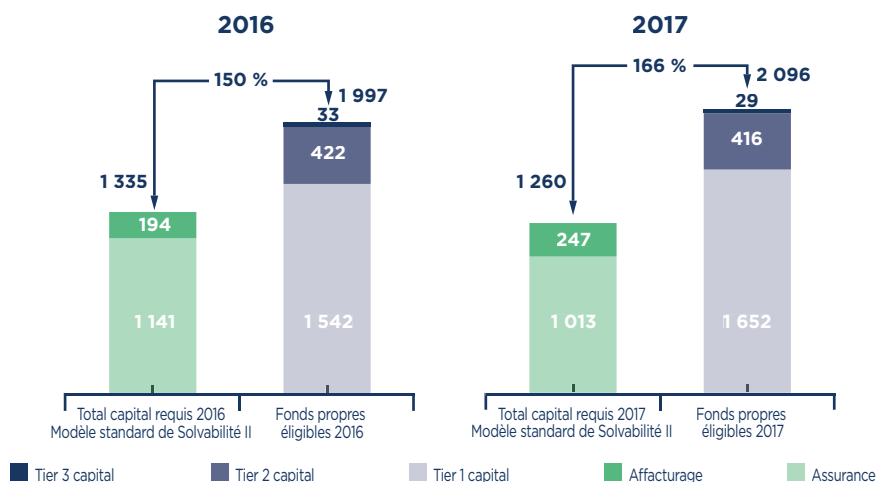
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2017	Au 31 décembre 2016 ⁽¹⁾
Capitaux propres totaux	1 803	1 761
- Goodwill et autre actifs incorporels (net des impôts différés)	- 196	- 195
+ Réévaluation des provisions selon la méthode <i>best estimate</i> (net des impôts différés)	267	147
- Intégration des filiales non consolidées en mise en équivalence (net des impôts différés)	- 76	- 75
+/- Autres ajustements ⁽²⁾	- 35	- 43
- Distribution de dividendes	- 83	- 20
+ Dette subordonnée (évaluée à la valeur de marché)	416	422
= Fonds propres disponibles solvabilité II (A)	2 096	1 997
Capital requis – Assurance (SCR en formule standard) (B)	1 013	1 141
Capital requis – Affacturage (C)	247	194
Capital requis formule standard (D) = (B) + (C)	1 260	1 335
TAUX DE COUVERTURE (E) = (A) / (D)	166 %	150 %

(1) Calcul définitif.

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

(1) Telle que la formule Standard Solvabilité II est interprétée par Coface. Le ratio de Solvabilité estimé n'est pas audité.

Ratio de solvabilité II



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 du Groupe sur la période 2016-2017 :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre		
	2017	2016	2016 ⁽¹⁾
Capitaux propres comptables (part du groupe) - A	1 803	1 755	1 755
Actifs incorporels - B	217	216	216
Fonds propres, nets des actifs incorporels - C (A - B)	1 585	1 539	1 486 ⁽²⁾
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels - D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 562	1 538	1 513
Résultat net (part du groupe) - E	83	42	- 12
RoATE - E/D	5,3 %	2,7 %	- 0,8 %

(1) Hors éléments exceptionnels de l'exercice et en excluant la contribution de l'activité des garanties publiques.

(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 2016-2017 :

(en milliers d'euros)	31/12/17	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	1 085 684	1 047 117	38 567
Cautions et lettres de crédit	1 047 117	1 047 117	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	31 067		31 067
Engagements reçus	1 366 164	962 506	403 658
Cautions et lettres de crédit	138 598		138 598
Garanties	162 194		162 194
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	262 506	262 506	
Capital contingent	100 000		100 000
Engagements financiers sur participations	2 866		2 866
Engagements de garantie	318 779	0	318 779
Titres nantis reçus des réassureurs	318 779		318 779
Opérations sur marchés financiers	95 501		95 501

(en milliers d'euros)	31/12/16	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	955 126	944 303	10 823
Cautions et lettres de crédit	944 303	944 303	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	3 323		3 323
Engagements reçus	1 270 697	886 936	383 761
Cautions et lettres de crédit	136 964		136 964
Garanties	143 997		143 997
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	600 000	600 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	286 936	286 936	
Capital contingent	100 000		100 000
Engagements financiers sur participations	2 800		2 800
Engagements de garantie	302 893	0	302 893
Titres nantis reçus des réassureurs	302 893		302 893
Opérations sur marchés financiers	58 533		58 533

Les cautions et lettres de crédit, dont le montant s'élève à 1 047 117 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017, 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 667 116 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 254 135 milliers d'euros et Compagnie française pour le commerce extérieur pour 64 644 milliers d'euros.

Le crédit syndiqué d'un montant maximal de 700 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017, intègre la couverture du programme d'émission des billets de trésorerie du Groupe pour 600 millions d'euros et une ligne de liquidité complémentaire de 100 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 2017 (SELON ITEM 20.9 DE L'ANNEXE I DU RÈGLEMENT CE 809/2004)

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe survenu depuis le 31 décembre 2017.

3.6 / PERSPECTIVES

3.6.1 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ⁽¹⁾

La croissance mondiale devrait croître à un rythme comparable en 2018 (3,2 %) à celui de 2017, en raison de l'accélération de l'activité dans les économies émergentes (4,5 %, après 4,4 %) et à une croissance légèrement ralentie dans les pays avancés (2,0 %, après 2,2 %).

En 2018, parmi les économies avancées, les États-Unis connaîtraient une croissance soutenue (2,3 %), stimulée par la récente réforme fiscale du président Donald Trump qui devrait favoriser l'investissement. L'activité serait, en revanche, moins dynamique au Royaume-Uni (1,2 %), les effets négatifs liés au « Brexit » se concrétisant (baisse de la confiance des entreprises et des ménages, inflation qui surpasse la croissance des salaires nominaux). La croissance en zone euro devrait ralentir mais rester assez soutenue (2,0 %). En effet, le dynamisme de la demande, intérieure et extérieure, soutiendra toujours l'activité de ces économies. Les facteurs ayant soutenu les économies développées ces dernières années tels que le prix du pétrole bas, la politique monétaire accommodante ou encore la faiblesse de l'inflation, devraient être des contributeurs légèrement moins favorables cette année. En particulier, la hausse de l'inflation devrait limiter le pouvoir d'achat des ménages, ce qui s'explique en grande partie par les prix des matières premières, qui, après avoir chuté depuis mi-2014 et atteint un point bas en 2016, augmentent, gonflés par l'accord de l'OPEP et de ses partenaires. En Espagne, la croissance afficherait toujours de bonnes performances (2,2 %) mais moindres que l'année passée. En Allemagne, l'activité devrait être légèrement moins dynamique (2,1 %), en raison des investissements ralentis par les incertitudes provenant de l'environnement extérieur (Brexit notamment) et du moindre afflux de réfugiés. En France, la croissance serait quasi stable

(1,8 %) et bénéficierait de la hausse du pouvoir d'achat, et ce, malgré des tensions naissantes sur le marché du travail. En Italie, la croissance demeurerait faible (1,3 %), la consommation privée étant pénalisée par une hausse moins soutenue des salaires et de l'emploi. Au Japon, les difficultés structurelles liées à la rigidité du marché du travail, à la consommation privée atone et à la vision déflationniste des entreprises devraient ralentir l'activité (1,2 %).

Les pays émergents devraient connaître une croissance légèrement plus soutenue en 2018 qu'en 2017. Cela s'explique principalement par le retour de la croissance au Brésil (2,3 %) et en Russie (1,8 %), notamment du fait de la remontée du prix des matières premières et d'une plus grande stabilité du taux de change. La croissance indienne resterait dynamique (7,5 %), soutenue, notamment, par les bonnes performances du secteur des services. En revanche, ces meilleures performances des pays émergents seraient quelque peu limitées par la modération de l'activité en Chine (6,5 %) : les autorités tenteront d'atténuer les vulnérabilités financières liées au niveau élevé d'endettement des entreprises. Le gouvernement devrait alterner entre politique accommodante et resserrement, afin de gérer un ralentissement progressif. L'Afrique du Sud devrait enregistrer une croissance plus dynamique (1,2 %) qu'en 2017, du fait du rebond du secteur minier, d'incertitudes politiques moins importantes et de meilleures perspectives pour le secteur agricole. Au Mexique (2,2 %), malgré les travaux de reconstruction (suite à deux séismes majeurs) et une reprise de la demande intérieure, l'activité sera pénalisée par les incertitudes des investisseurs concernant les élections présidentielles de juillet 2018 et les négociations en cours sur l'ALENA.

(1) Estimations du Groupe.

L'exemple du Mexique confirme que les risques politiques resteront d'actualité en 2018, en Amérique latine avec la tenue de nombreuses élections, mais aussi au Moyen-Orient et en Europe (Royaume-Uni avec incertitudes liées aux « Brexit », Italie, Espagne, Pologne notamment). Plusieurs autres risques pèseront sur la croissance mondiale cette année. D'abord, l'endettement des agents économiques qui reste élevé : la dette mondiale totale a augmenté de 55 % entre début 2007 et septembre 2017. La progression a été plus forte pour les

États et les entreprises non financières que pour les ménages et les institutions financières. Cet endettement accru sera à surveiller en 2018, dans un contexte de resserrement attendu des politiques monétaires aux États-Unis, en zone euro et dans plusieurs régions émergentes (Europe centrale et quelques pays d'Asie). Enfin, le risque que ce dernier, s'il est plus rapide qu'anticipé par les marchés, favorise une forte correction des marchés obligataires et d'actions, n'est pas à exclure.

3.6.2 PERSPECTIVES POUR LE GROUPE

En 2018, l'environnement économique dans lequel opère Coface devrait rester porteur avec une croissance mondiale du PIB attendue à 3,2 % (estimation Coface). Ce contexte favorable maintient toutefois un niveau élevé de concurrence tarifaire, rendant plus que jamais nécessaire une amélioration de la qualité de service offerte aux clients du Groupe, levier essentiel de différenciation.

En 2018, Coface poursuivra la mise en œuvre de *Fit to Win* avec la même détermination. La modernisation de la culture du Groupe et la mobilisation des équipes autour des nouvelles valeurs adoptées avec son plan stratégique *Fit to Win* (orientation clients, expertise, collaboration, courage et responsabilité), sont des facteurs clés du succès de ce plan. Une identité modernisée et plus dynamique « Coface, FOR TRADE » vient renforcer

l'affirmation de sa mission : être un acteur agile et dynamique soutenant la croissance des entreprises et des échanges mondiaux.

En 2017, le Groupe a déjà réalisé 19 millions d'euros d'économies de coûts, en avance sur le plan, et maintient son objectif de 30 millions d'euros en 2018. Le Groupe prévoit de consacrer cette année 19 millions d'euros d'investissements à la création de valeur sur le long terme : initiatives de relance de la dynamique commerciale et d'amélioration de la qualité de service, transformation de l'infrastructure numérique, et relance des travaux de développement d'un modèle interne partiel pour le calcul de son capital de solvabilité requis.

L'objectif de délivrer un ratio combiné net à environ 83 % à travers le cycle est maintenu.

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 provision 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 22 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.

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 ».

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.

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 2017

Primes acquises (en milliers d'euros)	Notes	2017	2016	2016 hors DGP
Primes acquises brutes [A]	21	1 109 697	1 115 140	1 115 140
Primes acquises cédées	25	- 301 545	- 257 539	- 257 539
PRIMES ACQUISES NETTES [D]		808 152	857 601	857 601

Charges de sinistres (en milliers d'euros)	Notes	2017	2016	2016 hors DGP
Charges des prestations des contrats* [B]	22	- 570 863	- 705 655	- 705 655
Sinistres cédés	25	112 655	124 553	124 553
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	25	43 153	19 649	19 649
CHARGES DE SINISTRES NETTES [E]		- 415 055	- 561 453	- 561 453

* Y compris frais de gestion de sinistres.

Charges opérationnelles (en milliers d'euros)	Notes	2017	2016	2016 hors DGP
Charges d'exploitation	23	- 653 864	- 670 961	- 643 706
Intéressement et participation des salariés	23	4 662	5 118	4 120
Autres revenus (services)*	21	244 661	296 157	242 796
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - AVANT RÉASSURANCE [C]		- 404 542	- 369 685	- 396 790
Commissions reçues des réassureurs	25	119 767	95 738	95 738
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - APRÈS RÉASSURANCE [F]		- 284 775	- 273 947	- 301 052

* Hors éléments exceptionnels de l'exercice et en excluant la contribution de l'activité des garanties publiques (0,6 million d'euros).

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

Ratios	2017	2016	2016 hors DGP
Ratio de sinistralité brut de réassurance	51,4 %	63,3 %	63,3 %
Ratio de sinistralité net de réassurance	51,4 %	65,5 %	65,5 %
Ratio de coûts brut de réassurance	36,5 %	33,2 %	35,6 %
Ratio de coûts net de réassurance	35,2 %	31,9 %	35,1 %
Ratio combiné brut de réassurance	87,9 %	96,4 %	98,9 %
Ratio combiné net de réassurance	86,6 %	97,4 %	100,6 %

3.7.4 INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE (IAP) AU 31 DÉCEMBRE 2017

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. Le transfert de l'activité Garanties Publiques est pris en compte dans cette catégorie (à partir de 2017).</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 des 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.</p> <p>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)).</p> <p>Cet agrégat est également retraité des « produits et charges opérationnels courants » classés après le résultat opérationnel dans le compte de résultat de gestion (3).</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€	
	2017	2016
<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. + 0,3 % = (1 354,9 - (- 8,1) - (0,6 rémunération résiduelle DGP)/(1 357,9 + 0,0) - 1</p> <p>ii. 1 354,9 +/- 0,0</p>	<p>i. N/A 1 357,9 = 1 411,3 - (53,4 rémunération DGP)</p> <p>ii. 1 411,3 +/- 0,0</p>
Accessoires de primes/Primes acquises - Constant	<p>Courant : 12,0 % = 133,3/1 109,7</p> <p>Constant : 12,0 % = 133,9/1 117,8</p>	<p>Courant : 12,1 % = 134,7/1 115,1</p>
Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>519,0 M€ = 525,0 - (6,0 charge fiscale non récurrente en Italie)</p>	<p>518,1 M€ = 545,4 - (27,3 charges directes DGP)</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>136,9 M€ = 154,4 + (-18,1) - (- 0,6 Éléments exceptionnels)</p>	<p>16,4 M€ = 114,4 + (-18,4) - (+ 53,5 Éléments exceptionnels) - (26,1 Résultat DGP)</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	<p>83,2 M€ +/- 0,0</p>	<p>- 12 M€ = (41,5 - (26,1 Résultat DGP) - (- 9 impôts sur Résultat DGP) = 24,4 - (75 + 19,2 - 38,6 Éléments exceptionnels) - (- 19,1 impôts sur éléments exceptionnels)</p>

d) IAP en lien avec le ratio combiné

Définition	Justification
<p>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</p> <p>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.</p>	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.
<p>Ratio de sinistralité net de réassurance (ratio de sinistralité après réassurance)</p> <p>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.</p>	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.
<p>Ratio de coûts brut de réassurance (ratio de coûts avant réassurance)</p> <p>Rapport entre les charges d'exploitation (nettes de l'intéressement et participation des salariés) diminuées des autres revenus * et les primes acquises.</p>	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.
<p>Ratio de coûts net de réassurance (ratio de coûts après réassurance)</p> <p>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.</p>	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.
<p>Ratio combiné brut/net de réassurance (ratio de coûts avant/après réassurance)</p> <p>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.</p>	Indicateur de Rentabilité globale des activités du Groupe et sa marge technique avant et après cessions en réassurance.
<p>Ratio combiné net hors éléments retraités et exceptionnels [A]</p> <p>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)).</p>	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios combinés nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
<p>Ratio de sinistralité hors éléments exceptionnels [B]</p> <p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de sinistralité net de réassurance.</p>	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de sinistralité nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
<p>Ratio de coûts net hors éléments retraités et exceptionnels [C]</p> <p>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)).</p>	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de coûts net de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.
<p>Ratio de sinistralité brut année en cours - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [D]</p> <p>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.</p>	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.
<p>Ratio de sinistralité brut années précédentes - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [E]</p> <p>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.</p>	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.
<p>Ratio de sinistralité brute toutes années confondues - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [F]</p> <p>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.</p>	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 et la gestion des garanties publiques pour le compte de l'État français jusqu'au 31 décembre 2016. 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'exploitations.

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
- Charges des prestations des contrats/ Primes brutes acquises	Voir 3.7.3 - Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre 2017	
- (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 2017	
- (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 2017	
- (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 2017	
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 2017	
Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	[A]=[B]+[C] 85,9 % = 51,4 % + 34,5 %	[A]=[B]+[C] 100,6 % = 65,5 % + 35,1 %
Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	51,4 % = 51,4 % +/- 0,0 pt	65,5 % = 65,5 % +/- 0,0 pt
Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	34,5 % = 35,17 % + (0,07 pt impact de la tarification résiduelle DGP : 0,6/(1 109,7 - 301,5)) - (0,75 pt impact de la charge fiscale non récurrente en Italie : 6,0/(1 109,7 - 301,5))	35,1 % = 31,9 % + (3,2 pts impact des charges indirectes DGP : (53,4 + 1,0 - 27,3)/ (1 115,1 - 257,5))
Sinistres rattachés à l'année en cours/ Primes acquises de l'année en cours cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	74,1 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	70,0 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes
[E] = [F-D]	- 25,1 % = 49,0 % - 74,1 %	- 9,0 % = 61,0 % - 70,0 %
- (Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres)/ Primes acquises	49,0 % = - (- 544,3/1 109,7)	61,0 % = - (- 680,5/1 115,1)

e) IAP en lien avec les capitaux propres

Définition	Justification
<p>RoATE - Rentabilité des fonds propres moyens nets des actifs incorporels</p> <p>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).</p>	<p>Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe Coface.</p>
<p>RoATE hors éléments exceptionnels non récurrents</p> <p>RoATE (cf. définition RoATE ci-dessus) calculé sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels et des Fonds Propres Tangibles Moyens (cf. définition RoATE ci-dessus) hors éléments exceptionnels. 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 exceptionnels.</p>	<p>Le calcul du ratio de rentabilité des fonds propres hors éléments exceptionnels permet de suivre l'évolution de la rentabilité du Groupe entre deux périodes de <i>reporting</i>.</p>

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>	<p>Indicateur qui permet de suivre la performance comptable du portefeuille d'actifs financier.</p>
<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>	<p>Indicateur qui permet de suivre la performance comptable récurrente du portefeuille d'actifs financier.</p>
<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>	<p>Indicateur qui permet de suivre la performance économique du portefeuille d'actifs financier.</p>
<p>Résultat du portefeuille d'investissement</p> <p>Résultat du portefeuille d'investissement (actions, produits de taux et immobilier).</p>	<p>Permet de suivre le résultat provenant du seul portefeuille d'investissement.</p>
<p>Autres</p> <p>Résultat de change et des titres de participation.</p>	<p>Permet de suivre le résultat des titres de participation et du change qui ne font pas partie intégrante du portefeuille d'investissement.</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
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]	5,3 % = 83/[(1 586 + 1 539)/2]	2,7 % = 42/[(1 539 + 1 537)/2]
Résultat net (part du groupe) N hors éléments exceptionnels/[(Fonds propres part du groupe hors éléments exceptionnels N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du groupe hors éléments exceptionnels N retraités des actifs incorporels N)/2]	Sans objet pour cette clôture	- 0,8 % = -12/[(1 486 + 1 540)/2] Afin d'assurer la comparabilité avec les années ultérieures la contribution au résultat net 2016 de l'activité des garanties publiques est également exclue de cet indicateur

3.

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
Résultat du portefeuille d'investissement/((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2)	1,8 % = 49,8/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/2)	1,7 % = 43,5/(((2 752 - 121) + (2 649 - 122))/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)	1,5 % = (49,8 - (10))/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/2)	1,6 % = (43,5 - (3,5))/(((2 752 - 121) + (2 649 - 122))/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)	2,3 % = (49,8 + ((153 - 9 - 91) - (137,4 - 3,0 - 93,4)))/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/2)	2,8 % = (43,5 + ((137,4 - 3,0 - 93,4) - (112,2 - 6,1 - 93,3)))/(((2 752 - 121) + (2 649 - 122))/2)
Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	49,8 M€ = 6,7 + 36,8 + 6,3	43,5 M€ = 1,6 + 37,5 + 4,4
Résultat de change + résultat des dérivés + résultat des titres de participation	9,0 M€ = 8 - 3,5 + 6,1 - 0,7 - 0,9	7,7 M€ = 16,5 - 10,2 + 4,2 - 2,7 - 0,1

g) IAP en lien avec la réassurance

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

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2017	2016
- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes)/Primes acquises)	27,2 % = -(- 301,5/1 109,7)	23,1 % = -(- 257,5/1 115,1)
- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours) /Total sinistres	27,3 % = -155,8/[(- 544,3) + (- 26,6)]	20,4 % = -144,2/[(- 680,5) + (- 25,1)]

3.

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.