



Comptes consolidés résumés  
non audités  
Au 31 mars 2016

## SOMMAIRE

Bilan consolidé .....	3
Compte de résultat consolidé.....	5
Autres éléments du résultat global consolidé .....	6
Tableau de variation des capitaux propres consolidé .....	7
Tableau de flux de trésorerie consolidé .....	8
<b>NOTES ET ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS .....</b>	<b>9</b>
Base de préparation.....	9
Note 1. Faits marquants .....	10
Note 2. Ecarts d'acquisition .....	11
Note 3. Autres immobilisations incorporelles .....	11
Note 4. Placements des activités d'assurance .....	11
Note 5. Créances des activités du secteur bancaire et autres activités .....	15
Note 6. Investissements dans les entreprises associées.....	16
Note 7. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	16
Note 8. Composition du capital social .....	16
Note 9. Provisions pour risques et charges .....	17
Note 10. Dettes de financement .....	17
Note 11. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance.....	18
Note 12. Ressources des activités du secteur bancaire .....	18
Note 13. Chiffre d'affaires .....	19
Note 14. Charges des prestations des contrats.....	20
Note 15. Frais généraux par destination .....	21
Note 16. Charges ou produits nets des cessions en réassurance .....	21
Note 17. Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement .....	22
Note 18. Autres produits / autres charges opérationnels .....	22
Note 19. Ventilation du résultat par secteur .....	23
Note 20. Résultat par action .....	26
Note 21. Engagements hors bilan.....	26
Note 22. Parties liées .....	27
Note 23. Evénements postérieurs à la clôture.....	29

# ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

## Bilan consolidé

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	31/03/16	31/12/15
<b>Actifs incorporels</b>		<b>222 264</b>	<b>224 307</b>
Ecarts d'acquisition	2	155 153	155 467
Autres immobilisations incorporelles	3	67 111	68 840
<b>Placements des activités d'assurance</b>	<b>4</b>	<b>2 617 425</b>	<b>2 648 119</b>
Immobilier de placement	4	800	800
Titres conservés jusqu'à échéance	4	3 762	3 721
Titres disponibles à la vente	4	2 497 330	2 512 526
Titres de transaction	4	30 305	55 468
Dérivés	4	17 853	6 123
Prêts et créances	4	67 375	69 481
<b>Créances des activités du secteur bancaire et autres activités</b>	<b>5</b>	<b>2 334 309</b>	<b>2 370 902</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	<b>6</b>	<b>20 649</b>	<b>20 258</b>
<b>Part des cessionnaires et des rétrocessionnaires dans les passifs relatifs aux contrats d'assurance et financiers</b>	<b>11</b>	<b>323 758</b>	<b>327 986</b>
<b>Autres actifs</b>		<b>947 397</b>	<b>894 121</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		63 775	65 107
Frais d'acquisition reportés		46 525	44 043
Impôts différés actifs		62 272	57 538
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		583 470	518 970
Créances clients sur autres activités		17 253	14 238
Créance d'impôt exigible		72 445	68 937
Autres créances		101 657	125 288
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>7</b>	<b>416 054</b>	<b>396 837</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>6 881 856</b>	<b>6 882 530</b>

(en milliers d'euros)

<b>PASSIF</b>	<b>Notes</b>	<b>31/03/16</b>	<b>31/12/15</b>
<b>Capitaux propres du groupe</b>		<b>1 791 232</b>	<b>1 760 954</b>
Capital	<b>8</b>	786 241	786 241
Primes d'émission, de fusion et d'apport		347 371	347 371
Report à nouveau		567 313	442 231
Autres éléments du résultat global		68 001	58 872
Résultat net consolidé de l'exercice		22 306	126 239
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>6 526</b>	<b>6 073</b>
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>1 797 758</b>	<b>1 767 027</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>9</b>	<b>116 031</b>	<b>114 234</b>
<b>Dettes de financement</b>	<b>10</b>	<b>380 138</b>	<b>392 594</b>
<b>Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>11</b>	<b>1 520 969</b>	<b>1 514 862</b>
<b>Ressources des activités du secteur bancaire</b>	<b>12</b>	<b>2 310 520</b>	<b>2 369 662</b>
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	<b>12</b>	305 522	352 379
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	<b>12</b>	336 469	404 218
Dettes financières représentées par des titres	<b>12</b>	1 668 529	1 613 065
<b>Autres passifs</b>		<b>756 440</b>	<b>724 151</b>
Impôts différés passifs		145 985	144 266
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance		215 741	241 339
Dettes d'impôts exigibles		118 040	111 527
Instruments dérivés passifs		578	6 752
Autres dettes		276 096	220 267
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>6 881 856</b>	<b>6 882 530</b>

## Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	31/03/16	31/03/15
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>13</b>	<b>365 026</b>	<b>389 585</b>
Primes brutes émises		352 104	368 004
Ristournes de primes		-23 438	-19 119
Variation des primes non acquises		-40 126	-41 950
<b>Primes brutes acquises</b>	<b>13</b>	<b>288 540</b>	<b>306 935</b>
<b>Accessoires de primes</b>	<b>13</b>	<b>36 324</b>	<b>36 717</b>
<b>Produits nets des activités bancaires</b>	<b>13</b>	<b>17 356</b>	<b>18 234</b>
Coût du risque		-951	-630
<b>Chiffre d'affaires ou produits des autres activités</b>	<b>13</b>	<b>22 806</b>	<b>27 699</b>
<i>Produits des placements nets de charges de gestion</i>	<b>17</b>	<i>13 603</i>	<i>9 562</i>
<i>Plus et moins-values de cession des placements</i>	<b>17</b>	<i>-2 837</i>	<i>3 398</i>
Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement	<b>17</b>	<b>10 766</b>	<b>12 960</b>
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>		<b>374 841</b>	<b>401 915</b>
Charges des prestations des contrats	<b>14</b>	-155 738	-152 746
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	<b>15</b>	-3 512	-3 328
Charges des autres activités	<b>15</b>	-14 118	-11 532
<i>Produits des cessions en réassurance</i>	<b>16</b>	<i>57 400</i>	<i>54 959</i>
<i>Charges des cessions en réassurance</i>	<b>16</b>	<i>-68 849</i>	<i>-68 082</i>
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	<b>16</b>	-11 449	-13 123
Frais d'acquisition des contrats	<b>15</b>	-62 727	-74 918
Frais d'administration	<b>15</b>	-65 764	-63 404
Autres charges opérationnelles courantes	<b>15</b>	-24 269	-20 241
<b>Total produits et charges courants</b>		<b>-337 577</b>	<b>-339 292</b>
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>37 264</b>	<b>62 623</b>
Autres charges opérationnelles	<b>18</b>	-1 520	-2 131
Autres produits opérationnels	<b>18</b>	517	16
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>36 261</b>	<b>60 508</b>
Charges de financement		-4 933	-4 664
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		391	222
Impôts sur les résultats		-9 414	-15 656
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>22 305</b>	<b>40 410</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		1	-99
<b>RÉSULTAT NET (PART DU GROUPE)</b>		<b>22 306</b>	<b>40 311</b>
Résultat par action (en €)	<b>20</b>	0,14	0,26
Résultat dilué par action (en €)	<b>20</b>	0,14	0,26

## Autres éléments du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/03/16	31/03/15
<b>Résultat net, part du groupe</b>		<b>22 306</b>	<b>40 311</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-1	99
<b>Autres éléments du résultat net global</b>			
<b>Variation des écarts de conversion recyclable en résultat</b>		<b>-2 960</b>	<b>26 912</b>
<i>Transférée vers le résultat</i>		0	0
<i>Comptabilisée en capitaux propres</i>		-2 960	26 912
<b>Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente</b>	<b>4</b>	<b>12 148</b>	<b>26 916</b>
<i>Transférée en résultat - part brute</i>		2 617	-4 201
<i>Transférée en résultat - effet d'impôt</i>		-908	521
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - part brute</i>		14 970	45 107
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		-4 531	-14 511
<b>Variation de la réévaluation des engagements sociaux</b>		<b>15</b>	<b>0</b>
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - part brute</i>		15	0
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		0	0
<b>Total des autres éléments du résultat net global, nets d'impôts</b>		<b>9 203</b>	<b>53 828</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>		<b>31 508</b>	<b>94 238</b>
- dont part du groupe		31 435	94 184
- dont part des participations ne donnant pas le contrôle		73	54

## Tableau de variation des capitaux propres consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Capital	Réserves consolidées	Actions propres	Autres éléments du résultat global			Résultat net part du groupe	Total Part du Groupe	Part des participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
					Ecarts de conversion	Réserves de réévaluation recyclables	Réserves de réévaluation non recyclables				
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2014 retraités IFRIC 21</b>		<b>786 241</b>	<b>742 039</b>	<b>-709</b>	<b>-20 681</b>	<b>107 264</b>	<b>-21 382</b>	<b>125 025</b>	<b>1 717 797</b>	<b>6 737</b>	<b>1 724 534</b>
Affectation du résultat 2014			125 025					-125 025			0
Distribution 2015 au titre du résultat 2014			-75 460						-75 460	-697	-76 157
<b>Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>		<b>0</b>	<b>49 565</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-125 025</b>	<b>-75 460</b>	<b>-697</b>	<b>-76 157</b>
Résultat au 31 décembre 2015								126 239	126 239	888	127 127
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres	4					-10 164			-10 164	-771	-10 935
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat	4					-2 822			-2 822	-144	-2 966
Variation des écarts actuariels IAS19R							3 978		3 978		3 978
Variation des réserves de conversion					2 679				2 679	-351	2 328
Elimination des titres auto-détenus				-1 934					-1 934		-1 934
Charges liées aux plans d'actions gratuites			641						641		641
Transactions avec les actionnaires										411	411
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2015</b>		<b>786 241</b>	<b>792 245</b>	<b>-2 643</b>	<b>-18 002</b>	<b>94 278</b>	<b>-17 404</b>	<b>126 239</b>	<b>1 760 954</b>	<b>6 073</b>	<b>1 767 027</b>
Affectation du résultat 2015			126 239					-126 239			0
<b>Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>		<b>0</b>	<b>126 239</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-126 239</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Résultat au 31 mars 2016								22 306	22 306	-1	22 305
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres	4					10 438			10 438	1	10 439
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat	4					1 709			1 709		1 709
Variation des écarts actuariels IAS19R							15		15		15
Variation des réserves de conversion					-3 033				-3 033	73	-2 960
Elimination des titres auto-détenus				-1 318					-1 318		-1 318
Charges liées aux plans d'actions gratuites			161						161		161
Transactions avec les actionnaires										380	380
<b>Capitaux propres au 31 mars 2016</b>		<b>786 241</b>	<b>918 645</b>	<b>-3 961</b>	<b>-21 035</b>	<b>106 425</b>	<b>-17 389</b>	<b>22 306</b>	<b>1 791 232</b>	<b>6 526</b>	<b>1 797 758</b>

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/03/16	31/03/15
<b>Résultat net (part du groupe)</b>	<b>20</b>	<b>22 306</b>	<b>40 311</b>
Impôts sur le résultat		9 414	15 656
Charges de financement		4 932	4 664
<b>Résultat opérationnel avant impôt (A)</b>		<b>36 652</b>	<b>60 631</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-1	99
+/- Dotations aux amortissements et aux provisions	<b>3 - 4</b>	6 032	6 182
+/- Dotations nettes aux provisions techniques d'assurance	<b>11</b>	19 977	27 682
+/- Quote -part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	<b>6</b>	-391	-222
+ Dividendes des sociétés mise en équivalence	<b>6</b>		
+/- Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat		-14 603	1 251
+/- Éléments sans décaissement de trésorerie compris dans le résultat opérationnel		12 562	349
<b>Total des éléments non monétaires sans incidence sur la trésorerie (B)</b>		<b>23 577</b>	<b>35 341</b>
<b>Flux de trésorerie opérationnelle brute (C) = (A) + (B)</b>		<b>60 229</b>	<b>95 972</b>
Variation des créances et des dettes d'exploitation		-1 760	11 986
Impôts nets décaissés		-38 526	-5 552
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation (D)</b>		<b>-40 285</b>	<b>6 434</b>
Augmentation (diminution) des créances d'affacturage		39 497	-114 895
Augmentation (diminution) des comptes créditeurs d'affacturage		-12 285	57 132
Augmentation (diminution) des dettes financières d'affacturage		-49 533	50 796
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités bancaires et d'affacturage (E)</b>	<b>5 - 12</b>	<b>-22 321</b>	<b>-6 967</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles ( F ) = ( C+D+E)</b>		<b>-2 377</b>	<b>95 439</b>
Acquisitions des placements	<b>4</b>	-281 185	-846 696
Cessions des placements	<b>4</b>	300 198	825 976
<b>Flux de trésorerie nets provenant des variations d'actifs de placement (G)</b>		<b>19 013</b>	<b>-20 720</b>
Acquisitions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie acquise			
Cessions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie cédée			
<b>Flux de trésorerie nets liés aux variations de périmètre (H)</b>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	<b>3</b>	-1 498	-2 071
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	<b>3</b>	97	205
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles (I)</b>		<b>-1 401</b>	<b>-1 866</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement ( J ) = ( G+H+I)</b>		<b>17 612</b>	<b>-22 586</b>
Emissions d'instruments de capital			
Dividendes payés à l'actionnaire Natixis par versement de la prime d'émission			
Opérations sur actions propres		-1 318	568
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère			
Dividendes payés aux minoritaires des sociétés intégrées			
Relution (rachat d'actions de Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur par Coface SA à Natixis)			
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>-1 318</b>	<b>568</b>
Trésorerie générée par les émissions de dettes de financement	<b>10</b>	-	1 681
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement	<b>10</b>	-714	-1 534
Intérêts payés <sup>(1)</sup>		-16 574	-15 895
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>-17 288</b>	<b>-15 748</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement ( K )</b>		<b>-18 606</b>	<b>-15 180</b>
<b>Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie ( L )</b>		<b>22 588</b>	<b>18 960</b>
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (F+J+K+L)</b>		<b>+19 217</b>	<b>+76 633</b>
Flux de trésorerie opérationnels nets (F)		-2 377	95 439
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J)		17 612	-22 586
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)		-18 606	-15 180
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (L)		22 588	18 960
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>7</b>	<b>396 837</b>	<b>278 624</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>7</b>	<b>416 054</b>	<b>355 257</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>		<b>+19 217</b>	<b>+76 633</b>

(1) Le poste "Intérêts payés" inclut 15 675 milliers d'euros, au 31/03/2016, d'intérêts de la dette hybride chez COFACE SA.

## NOTES ET ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### Base de préparation

Les présents comptes consolidés IFRS du Groupe Coface au 31 mars 2016 sont établis conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Ils comprennent des états financiers composés comme suit :

- le bilan ;
- le compte de résultat ;
- les autres éléments du résultat global ;
- le tableau de variation des capitaux propres ;
- le tableau des flux de trésorerie ;
- les notes annexes.

Ils sont présentés avec un comparatif au 31 décembre 2015 pour le bilan et au 31 mars 2015 pour le compte de résultat.

Les notes annexes trimestrielles ne comprennent pas l'intégralité des informations requises pour les états financiers annuels complets ; celles-ci doivent être lues conjointement avec les états financiers consolidés de l'exercice 2015.

Les principes et méthodes comptables retenus pour l'établissement des comptes consolidés du Groupe Coface au 31 mars 2016 sont identiques à ceux utilisés pour l'élaboration des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2015 établis conformément aux normes comptables internationales (« IFRS ») telles que publiées par l'IASB et adoptées dans l'Union européenne<sup>1</sup>. Ils sont détaillés dans la note 4 « Principes et méthodes comptables » des comptes consolidés et annexes au 31 décembre 2015.

Les comptes intermédiaires trimestriels résumés ont été examinés par le conseil d'administration du Groupe Coface en date du 4 mai 2016.

---

<sup>1</sup> Le référentiel intégral des normes adoptées au sein de l'Union européenne peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm)

## **Note 1. Faits marquants**

### **Evolution de la gouvernance**

Le conseil d'administration de Coface réuni le 15 janvier 2016, sous la présidence de Laurent Mignon, a décidé de nommer Xavier Durand au poste de directeur général. Cette nomination a pris effet à l'issue du conseil d'administration du 9 février 2016 arrêtant les comptes de l'année 2015. M. Jean-Marc Pillu a assuré la direction générale de Coface jusqu'à cette date.

L'indemnité de cessation de fonctions de M. Jean-Marc Pillu accordée par le conseil d'administration du 15 janvier 2016 s'élève à 1.979 milliers d'euros; elle est enregistrée dans le compte de résultat de l'exercice 2016.

### **Nouvelle organisation régionale**

Le comité exécutif du Groupe Coface a décidé d'ajuster l'organisation en Europe afin de rééquilibrer les régions, et d'être plus cohérent d'un point de vue géographique.

L'organisation régionale du Groupe Coface est modifiée comme suit :

- L'Espagne et le Portugal, qui faisaient partie de l'Europe de l'Ouest, sont désormais gérés par la région Méditerranée & Afrique ;
- La Russie, intégrée jusqu'ici dans la région Europe du Nord, rejoint l'Europe centrale.

### **Capital Contingent**

Coface a mis en place avec BNP Paribas Arbitrage, le 9 février 2016, une ligne de capital contingent de 100 millions d'euros, d'une durée de trois ans (susceptible d'être réduite à deux ans à la discrétion de COFACE), disponible en une tranche et exerçable en cas de survenance de certains événements extrêmes.

Cette ligne de capital contingent complète les outils existants de gestion du capital et de solvabilité via une solution efficace et compétitive en termes de coûts (commission annuelle de 0,50 %). Elle s'inscrit dans la gestion prudente du capital dans le cadre du pilier 2 de Solvabilité II et permet de protéger le groupe contre des risques extrêmes en renforçant sa solidité financière.

Les montants sont exprimés en milliers d'euros.

## Note 2. Ecarts d'acquisition

La valeur des écarts d'acquisition diminue de 314 milliers d'euros sur le premier trimestre 2016 ; cette évolution est due à la variation des taux de change.

## Note 3. Autres immobilisations incorporelles

La valeur des autres immobilisations incorporelles diminue de 1 729 milliers d'euros sur le premier trimestre 2016; cette évolution s'explique principalement par des dotations aux amortissements pour environ 2 000 milliers d'euros.

## Note 4. Placements des activités d'assurance

### 4.1 – Placements par catégorie

Au 31 mars 2016, la valeur nette comptable des titres AFS (available for sale) s'élève à 2 497 330 milliers d'euros, celle des titres classés en trading se monte à 30 305 milliers d'euros, et celles de titres HTM (held to maturity) est de 3 762 milliers d'euros.

Entreprise d'assurance, le Groupe Coface conserve une allocation très majoritairement orientée vers des produits de taux lui garantissant des revenus récurrents et stables.

La répartition du portefeuille obligataire, au 31 mars 2016, selon les types de notation, est la suivante :

- Titres notés 'AAA' : 19%
- Titres notés 'AA' et 'A' : 33%
- Titres notés 'BBB' : 33%
- Titres notés 'BB' et inférieur : 15%

(en milliers d'euros)	31/03/16					31/12/15				
	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins valeurs latentes	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins valeurs latentes
<b>Titres AFS</b>	<b>2 374 741</b>	<b>122 589</b>	<b>2 497 330</b>	<b>2 497 330</b>		<b>2 406 577</b>	<b>105 948</b>	<b>2 512 526</b>	<b>2 512 526</b>	
Actions et autres titres à revenus variables	237 897	92 347	330 244	330 244		236 296	104 373	340 669	340 669	
Obligations et effets publics	2 017 784	30 182	2 047 966	2 047 966		2 059 275	1 659	2 060 934	2 060 934	
<i>dont placements en titres vifs</i>	<i>1 606 675</i>	<i>30 667</i>	<i>1 637 342</i>	<i>1 637 342</i>		<i>1 675 626</i>	<i>4 595</i>	<i>1 680 221</i>	<i>1 680 221</i>	
<i>dont placements en OPCVM</i>	<i>411 109</i>	<i>-485</i>	<i>410 624</i>	<i>410 624</i>		<i>383 649</i>	<i>-2 936</i>	<i>380 714</i>	<i>380 714</i>	
Parts de SCI	119 061	59	119 120	119 120		111 006	-84	110 922	110 922	
<b>Titres HTM</b>										
Obligations et effets publics	3 762		3 762	4 520	758	3 721		3 721	4 374	653
<b>JVO - Trading</b>										
OPCVM monétaires	30 305	0	30 305	30 305		55 468		55 468	55 468	
<b>Dérivés actifs</b>		17 853	17 853	17 853			6 123	6 123	6 123	
<i>(pour information dérivés au passif)</i>		<i>-578</i>	<i>-578</i>	<i>-578</i>			<i>-6 752</i>	<i>-6 752</i>	<i>-6 752</i>	
<b>Prêts et créances</b>	67 375		67 375	67 375		69 481		69 481	69 481	
<b>Immobilier de placements</b>	716	84	800	800		716	84	800	800	
<b>Total</b>	<b>2 476 899</b>	<b>140 526</b>	<b>2 617 425</b>	<b>2 618 183</b>	<b>758</b>	<b>2 535 964</b>	<b>112 155</b>	<b>2 648 119</b>	<b>2 648 772</b>	<b>653</b>

(en milliers d'euros)	Brut 31/03/16	Dépréciations	Net 31/03/16	Net 31/12/15
<b>Titres AFS</b>	<b>2 526 495</b>	<b>-29 165</b>	<b>2 497 330</b>	<b>2 512 526</b>
Actions et autres titres à revenus variables	359 401	-29 157	330 244	340 669
Obligations et effets publics	2 047 966		2 047 966	2 060 934
<i>dont placements en titres vifs</i>	<i>1 637 342</i>		<i>1 637 342</i>	<i>1 680 221</i>
<i>dont placements en OPCVM</i>	<i>410 624</i>		<i>410 624</i>	<i>380 714</i>
Parts de SCI	119 128	-8	119 120	110 922
<b>Titres HTM</b>				
Obligations et effets publics	3 762		3 762	3 721
<b>JVO - Trading</b>				
OPCVM monétaires	30 305		30 305	55 468
<b>Dérivés actifs</b>	<b>17 853</b>		<b>17 853</b>	<b>6 123</b>
<i>(pour information, dérivés au passif)</i>	<i>-578</i>		<i>-578</i>	<i>-6 752</i>
<b>Prêts et créances</b>	<b>67 375</b>		<b>67 375</b>	<b>69 481</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>800</b>		<b>800</b>	<b>800</b>
<b>Total</b>	<b>2 646 589</b>	<b>-29 165</b>	<b>2 617 425</b>	<b>2 648 119</b>

## Dépréciations

(en milliers d'euros)	31/12/15	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	31/03/16
<b>Titres AFS</b>	<b>29 696</b>	<b>0</b>	<b>-443</b>	<b>-89</b>	<b>29 165</b>
Actions et autres titres à revenus variables	29 688	0	-443	-89	29 157
Parts de SCI	8				8
<b>Total</b>	<b>29 696</b>	<b>0</b>	<b>-443</b>	<b>-89</b>	<b>29 165</b>

Les dépréciations de titres AFS sont reprises lorsque les titres sont cédés.

## Variation des placements par catégorie

(en milliers d'euros)	31/03/16						Valeur nette comptable clôture
	Valeur nette comptable ouverture	Augmentations	Diminutions	Révaluations	Dépréciations	Autres variations	
<b>Titres AFS</b>	<b>2 512 526</b>	<b>170 575</b>	<b>-174 310</b>	<b>17 587</b>	<b>443</b>	<b>-29 491</b>	<b>2 497 330</b>
Actions et autres titres à revenus variables	340 669	22 476	-21 223	-11 127	443	-995	330 244
Obligations et effets publics	2 060 934	138 994	-153 087	28 571		-27 446	2 047 966
Parts de SCI	110 922	9 105		143		-1 050	119 120
<b>Titres HTM</b>							
Obligations	3 721	41	0	0		0	3 762
<b>JVO - Trading</b>	<b>55 468</b>	<b>95 503</b>	<b>-120 666</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>30 305</b>
<b>Prêts, créances et autres placements financiers</b>	<b>76 404</b>	<b>13 057</b>	<b>-16 181</b>	<b>14 603</b>		<b>-1 855</b>	<b>86 028</b>
<b>Total</b>	<b>2 648 119</b>	<b>279 175</b>	<b>-311 157</b>	<b>32 190</b>	<b>443</b>	<b>-31 346</b>	<b>2 617 425</b>

## Dérivés

L'utilisation structurelle de produits dérivés est strictement limitée à des fins de couverture. Le nominal de la couverture est ainsi limité au montant d'actifs sous-jacents détenus dans le portefeuille.

En 2016, la majeure partie des opérations réalisées a concerné la couverture systématique de change via conclusion de swaps ou d'opérations de change à terme pour des obligations émises principalement en USD et présentes dans le portefeuille de placement regroupant l'ensemble des entités européennes de Coface pour lequel le risque de change est systématiquement couvert.

Concernant les investissements actions, ceux-ci ont fait l'objet d'une couverture partielle en dehors de la monnaie via l'achat d'options de vente listées sur le marché. La stratégie mise en œuvre vise une couverture dans une optique de protection du portefeuille en cas de baisse sensible du marché actions de la zone Euro.

Quelques opérations ponctuelles de couverture du risque de taux ont enfin été mises en place sur des titres de créances négociables.

Toutes ces opérations n'ont pas fait l'objet d'un traitement comptable de type « comptabilité de couverture » en IFRS car il s'agit majoritairement d'opérations de change et de couvertures marché partielle.

Les dérivés comprennent également, depuis le premier trimestre 2016, la juste valeur de l'instrument de contingent capital, correspondant au total des honoraires dus. Cet actif est présenté en niveau 3.

### 4.2 – Instruments financiers comptabilisés en juste valeur

Cette note présente la juste valeur des instruments financiers par niveau de hiérarchie des paramètres utilisés pour la valorisation des instruments au bilan.

**Niveau 1** : Prix cotés pour un instrument identique sur des marchés actifs

Les titres classés en niveau 1 représentent 80% du portefeuille du Groupe Coface. Ils correspondent aux :

- actions, obligations et effets publics cotés sur des marchés organisés, ainsi également qu'aux parts d'OPCVM dont la valeur liquidative est calculée et publiée de manière très régulière et facilement disponible (AFS) ;
- obligation d'Etat et obligations indexées à taux variable (HTM) ;
- SICAV monétaires françaises (trading).

**Niveau 2** : Utilisation de données, autres que les prix cotés d'un instrument identique, observables directement ou indirectement sur le marché (données corroborées par le marché : courbe de taux d'intérêt, taux de swap, méthode des multiples, etc.)

Les titres classés en niveau 2 représentent 10% du portefeuille du Groupe Coface. Ce niveau regroupe les instruments suivants :

- actions non cotées ;
- prêts et créances souscrits auprès des banques ou de la clientèle, dont la juste valeur est déterminée d'après la méthode du coût historique.

**Niveau 3** : Techniques d'évaluations fondées sur des données non observables telles que des projections ou des données internes.

Les titres classés en niveau 3 représentent 10% du portefeuille du Groupe Coface. Le niveau 3 est attribué aux actions non cotées, aux titres de participation et aux parts des OPCVM ainsi qu'à l'immobilier de placement.

### Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 31 mars 2016 par niveau

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
			Juste valeur déterminée à partir de cotations sur un marché actif	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données observables	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données non observables
<b>Titres AFS</b>	<b>2 497 330</b>	<b>2 497 330</b>	<b>2 066 949</b>	<b>182 961</b>	<b>247 420</b>
Actions et autres titres à revenus variables	330 244	330 244	201 921	23	128 300
Obligations et effets publics	2 047 966	2 047 966	1 865 028	182 938	
Parts de SCI	119 120	119 120			119 120
<b>Titres HTM</b>					
Obligations et effets publics	3 762	4 520	4 520		
<b>JVO - Trading</b>					
OPCVM monétaires	30 305	30 305	30 305		
<b>Dérivés actifs</b>	17 853	17 853		16 369	1 484
<b>Prêts et créances</b>	67 375	67 375		67 375	
<b>Immobilier de placements</b>	800	800			800
<b>Total</b>	<b>2 617 425</b>	<b>2 618 183</b>	<b>2 101 774</b>	<b>266 705</b>	<b>249 704</b>

### Variation des titres évalués selon le niveau 3 au 31 mars 2016

(en milliers d'euros)	31/12/15	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période			Transactions de la période		Ecart de change	31/03/16
		Au compte de résultat	Directement en capitaux propres		Achats / Emissions	Ventes / Remboursements		
<b>Titres AFS</b>	<b>240 219</b>	<b>0</b>	<b>119</b>		<b>9 119</b>		<b>-2 037</b>	<b>247 420</b>
Actions et autres titres à revenus variables	129 297	0	-24		14		-987	128 300
Parts de SCI	110 922		143		9 105		-1 050	119 120
<b>Dérivés actifs</b>	<b>0</b>				<b>1 484</b>			<b>1 484</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>800</b>	<b>0</b>						<b>800</b>
<b>Total</b>	<b>241 019</b>	<b>0</b>	<b>119</b>		<b>10 603</b>	<b>0</b>	<b>-2 037</b>	<b>249 704</b>

## Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 31 décembre 2015 par niveau

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
			Juste valeur déterminée à partir de cotations sur un marché actif	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données observables	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données non observables
<b>Titres AFS</b>	<b>2 512 526</b>	<b>2 512 526</b>	<b>2 096 980</b>	<b>175 326</b>	<b>240 219</b>
Actions et autres titres à revenus variables	340 669	340 669	211 349	23	129 297
Obligations et effets publics	2 060 934	2 060 934	1 885 631	175 303	
Parts de SCI	110 922	110 922			110 922
<b>Titres HTM</b>					
Obligations et effets publics	3 721	4 374	4 374		
<b>JVO - Trading</b>					
OPCVM monétaires	55 468	55 468	55 468		
<b>Dérivés actifs</b>	6 123	6 123		6 123	
<b>Prêts et créances</b>	69 481	69 481		69 481	
<b>Immobilier de placements</b>	800	800			800
<b>Total</b>	<b>2 648 119</b>	<b>2 648 772</b>	<b>2 156 822</b>	<b>250 930</b>	<b>241 019</b>

## Variation des titres évalués selon le niveau 3 sur l'exercice 2015

(en milliers d'euros)	31/12/14	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période		Transactions de la période		Ecart de change	31/12/15
		Au compte de résultat	Directement en capitaux propres	Achats / Emissions	Ventes / Remboursements		
<b>Titres AFS</b>	<b>155 470</b>	<b>1 526</b>	<b>806</b>	<b>83 894</b>		<b>-1 478</b>	<b>240 219</b>
Actions et autres titres à revenus variables	125 469	1 526	890	2 718		-1 307	129 297
Parts de SCI	30 001		-84	81 176		-171	110 922
<b>Immobilier de placements</b>	<b>923</b>	<b>-123</b>					<b>800</b>
<b>Total</b>	<b>156 393</b>	<b>1 403</b>	<b>806</b>	<b>83 894</b>	<b>0</b>	<b>-1 478</b>	<b>241 019</b>

## Note 5. Créances des activités du secteur bancaire et autres activités

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	2 277 868	2 312 352
Créances en défaut - activités du secteur bancaire et autres activités	77 145	78 961
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire et autres activités	-20 704	-20 411
<b>Total</b>	<b>2 334 309</b>	<b>2 370 902</b>

Les créances du secteur bancaire et autres activités représentent les créances acquises dans le cadre des contrats d'affacturage.

Elles sont inscrites à l'actif du bilan pour leur montant d'acquisition. La notion de créances affacturées recouvre aussi bien des créances dont la bonne fin est garantie par Coface, que des créances dont le risque est à la charge du client.

Les créances ont, le cas échéant, été dépréciées par voie de provision, pour tenir compte des difficultés de recouvrement auxquelles elles sont susceptibles de donner lieu, étant précisé que ces créances sont par ailleurs couvertes par un contrat d'assurance-crédit. En conséquence, les risques associés sont couverts par des provisions de sinistres.

## Note 6. Investissements dans les entreprises associées

Les investissements dans les entreprises associées correspondent à la participation dans Cofacredit. La variation des investissements dans les entreprises associées s'élève à 391 milliers d'euros sur le premier trimestre 2016.

## Note 7. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Disponibilités	378 883	358 326
Equivalents de trésorerie	37 171	38 511
<b>Total</b>	<b>416 054</b>	<b>396 837</b>

## Note 8. Composition du capital social

Actions ordinaires	Nombre d'actions	Nominal	Capital en euros
Valeur au 31 décembre 2015	157 248 232	5	786 241 160
Augmentation de capital	0		0
<b>Valeur au 31 mars 2016</b>	<b>157 248 232</b>	<b>5</b>	<b>786 241 160</b>
Déduction des titres auto-détenus	-457 526	5	-2 287 630
<b>Valeur au 31 mars 2016 hors titres auto-détenus</b>	<b>156 790 706</b>	<b>5</b>	<b>783 953 530</b>

	31/03/16		31/12/15	
Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Natixis	64 853 876	41,36%	64 853 870	41,32%
Public	91 936 830	58,64%	92 097 771	58,68%
<b>Total hors titres auto-détenus</b>	<b>156 790 706</b>	<b>100,00%</b>	<b>156 951 641</b>	<b>100,00%</b>

L'entité mère du Groupe Coface est Natixis, elle-même détenue par BPCE, organe central des Banques Populaires et des Caisses d'Épargne.

Natixis détient, au 31 mars 2016, 41,36% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,24% des actions y compris titres auto-détenus.

## Note 9. Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Provisions pour litiges	8 795	10 966
Provisions pour pensions et obligations similaires	85 085	84 855
Autres provisions pour risques et charges	22 151	18 413
<b>Total</b>	<b>116 031</b>	<b>114 234</b>

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites et obligations similaires.

## Note 10. Dettes de financement

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Dettes subordonnées	375 650	387 292
Emprunts liés au retraitement du crédit-bail	4 488	5 202
Comptes courants créditeurs et autres dettes	0	100
<b>Total</b>	<b>380 138</b>	<b>392 594</b>

COFACE S.A. a émis, le 27 mars 2014, une dette subordonnée sous forme d'obligations pour un montant nominal de 380 millions d'euros (3 800 obligations d'une valeur nominale de 100 000 euros chacune). L'échéance est au 27 mars 2024 et le taux d'intérêt annuel s'élève à 4,125 %.

Le prix d'émission des obligations est de 99 493,80 euros, soit un montant net reçu par COFACE S.A. de 376,7 millions d'euros, net des commissions de placeurs et de coûts de transaction directement attribuables à l'émission de la dette.

Ces 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 Coface.

Une caution solidaire a été émise par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur en date du 25 mars 2014, pour 380 millions d'euros, au profit des investisseurs des obligations subordonnées de COFACE SA, courant jusqu'à la liquidation de tout engagement vis-à-vis des investisseurs. Le taux de rémunération est de 0,2 % par an sur la base du montant total (dû par COFACE SA).

Le 27 mars 2014, COFACE SA a accordé un prêt subordonné intragroupe à Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour 314 millions d'euros, avec une échéance au 26 mars 2024 (10 ans) et un taux d'intérêt annuel de 4,125 % (paiement à date anniversaire).

Les dettes subordonnées s'élèvent à 375 650 milliers d'euros au 31 mars 2016 ; elles se composent :

- du montant nominal des obligations : 380 000 milliers d'euros ;
- diminué des frais de 3 301 milliers d'euros ;
- diminué de la prime d'émission pour 1 924 milliers d'euros ;
- augmenté des intérêts échus de 874 milliers d'euros.

L'impact au compte de résultat au 31 mars 2016 comprend essentiellement les intérêts de la période pour 4 032 milliers d'euros.

## Note 11. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Provisions pour primes non acquises	317 044	285 410
Provisions de sinistres	1 093 478	1 122 211
Provisions pour ristournes de primes	110 447	107 241
<b>Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>1 520 969</b>	<b>1 514 862</b>
Provisions pour primes non acquises	-63 598	-57 558
Provisions de sinistres	-236 355	-247 147
Provisions pour ristournes de primes	-23 805	-23 281
<b>Part des réassureurs dans les passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>-323 758</b>	<b>-327 986</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>1 197 211</b>	<b>1 186 876</b>

## Note 12. Ressources des activités du secteur bancaire

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/12/15
Dettes envers des entreprises du secteur bancaire	305 522	352 379
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	336 469	404 218
Dettes financières représentées par des titres	1 668 529	1 613 065
<b>Total</b>	<b>2 310 520</b>	<b>2 369 662</b>

Les postes « Dettes envers les entreprises du secteur bancaire » et « Dettes financières représentées par les titres » représentent les sources de refinancement des entités d'affacturage du Groupe – Coface Finanz (Allemagne) et Coface Factoring Poland (Pologne).

## Note 13. Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)

<b>a) Par activité</b>	<b>31/03/16</b>	<b>31/03/15</b>
Primes affaires directes	330 449	344 252
Primes en acceptation	21 655	23 752
Ristournes de primes	-23 438	-19 119
Provisions pour primes non acquises	-40 126	-41 950
<b>Primes acquises nettes d'annulations c)</b>	<b>288 540</b>	<b>306 935</b>
<b>Accessoires de primes</b>	<b>36 324</b>	<b>36 717</b>
<b>Produits nets des activités bancaires d)</b>	<b>17 356</b>	<b>18 234</b>
Autres prestations et services liés	1 416	2 587
Rémunération des procédures publiques	11 997	14 944
Information et autres services	5 783	6 340
Gestion de créances	3 610	3 828
<b>Services liés à l'assurance</b>	<b>22 806</b>	<b>27 699</b>
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>365 026</b>	<b>389 585</b>

(en milliers d'euros)

<b>b) Par région de facturation</b>	<b>31/03/16</b>	<b>31/03/2015*</b>
Europe du Nord	83 421	88 557
Europe de l'Ouest	84 413	95 683
Europe Centrale	30 918	31 151
Méditerranée et Afrique	84 623	90 086
Amérique du Nord	36 261	33 831
Amérique Latine	18 441	22 192
Asie Pacifique	26 949	28 085
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>365 026</b>	<b>389 585</b>

\* Le chiffre d'affaires par région au 31 mars 2015 a été retraité selon la nouvelle organisation régionale (cf. Note 1. Faits marquants).

La segmentation géographique par lieu de facturation ne coïncide pas nécessairement avec la localisation du débiteur.

(en milliers d'euros)

<b>c) Chiffre d'affaires assurance par catégorie</b>	<b>31/03/16</b>	<b>31/03/15</b>
Crédit	266 791	282 880
Cautions	12 611	12 607
Single Risk	9 138	11 448
<b>Total assurance</b>	<b>288 540</b>	<b>306 935</b>

(en milliers d'euros)

<b>d) Produit net des activités bancaires</b>	<b>31/03/16</b>	<b>31/03/15</b>
Commissions de financement	7 956	8 142
Commissions d'affacturage	8 892	9 631
Autres	508	460
<b>Total produit net des activités bancaires</b>	<b>17 356</b>	<b>18 234</b>

## Note 14. Charges des prestations des contrats

(en milliers d'euros)	<b>31/03/16</b>	<b>31/03/15</b>
Sinistres payés nets de recours	-163 367	-111 463
Frais de gestion des sinistres	-7 031	-7 350
Variation des provisions de sinistres	14 660	-33 933
<b>Total</b>	<b>-155 738</b>	<b>-152 746</b>

### Charges des prestations des contrats par année de survenance

(en milliers d'euros)	<b>31/03/16</b>			<b>31/03/15</b>		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	-200 386	36 543	-163 843	-221 866	23 637	-198 229
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	44 648	-1 542	43 106	69 120	10 065	79 185
<b>Total</b>	<b>-155 738</b>	<b>35 001</b>	<b>-120 737</b>	<b>-152 746</b>	<b>33 702</b>	<b>-119 044</b>

## Note 15. Frais généraux par destination

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/03/15
<i>Commissions</i>	-39 020	-38 741
<i>Autres frais d'acquisition</i>	-23 707	-36 177
Total frais d'acquisition des contrats	-62 727	-74 918
Frais d'administration	-65 764	-63 404
Autres charges opérationnelles courantes	-24 269	-20 241
Gestion interne des placements	-528	-618
Frais de gestion de sinistres	-7 031	-7 350
<b>Total</b>	<b>-160 319</b>	<b>-166 531</b>
<i>dont intéressement et participation des salariés</i>	<i>-1 203</i>	<i>-3 387</i>

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/03/15
Frais généraux par destination	-160 319	-166 531
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-3 512	-3 328
Charges des autres activités	-14 118	-11 532
<b>Total</b>	<b>-177 949</b>	<b>-181 391</b>

Le total des frais généraux du Groupe Coface comprend les frais généraux d'assurance (par destination), les charges des autres activités, ainsi que les charges d'exploitation bancaire. Il s'élève à 177 949 milliers d'euros au 31 mars 2016, contre 181 391 milliers d'euros au 31 mars 2015.

Les frais de gestion des sinistres sont inclus dans l'agrégat « charges des prestations des contrats » ; la gestion interne des placements est présentée dans l'agrégat « produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement ».

## Note 16. Charges ou produits nets des cessions en réassurance

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/03/15
Primes cédées	-76 752	-81 446
Variation des provisions de primes	7 903	13 364
<b>Charges des cessions en réassurance</b>	<b>-68 849</b>	<b>-68 082</b>
Sinistres cédés	34 727	26 229
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	274	7 473
Commissions payées par les réassureurs	22 399	21 257
<b>Produits des cessions en réassurance</b>	<b>57 400</b>	<b>54 959</b>
<b>Total</b>	<b>-11 449</b>	<b>-13 123</b>

## Note 17. Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/03/15 *
Revenus des placements	9 375	10 526
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat	14 603	-45 942
<i>dont variation de la juste valeur des dérivés de change des fonds Colombes<sup>1</sup></i>	<i>11 879</i>	<i>-44 214</i>
Plus ou moins-values de cessions	-2 837	3 398
<i>dont montant couvert par les dérivés de change des fonds Colombes<sup>1</sup></i>	<i>-83</i>	<i>-410</i>
Dotations et reprises des provisions pour dépréciation	-387	0
Pertes et profits de change	-9 253	46 029
<i>dont montant couvert par les dérivés de change des fonds Colombes<sup>2</sup></i>	<i>-13 265</i>	<i>44 691</i>
Frais de gestion des placements	-735	-1 051
<b>Total</b>	<b>10 766</b>	<b>12 960</b>

\* La colonne comparative au 31 mars 2015 a été modifiée ; les charges liées aux dérivés s'élevant 52 milliers d'euros ont été reclassées de l'agrégat frais de gestion des placements vers l'agrégat revenus des placements.

- 1) les variations EUR / USD et EUR / GBP ont engendré des impacts importants malgré la couverture des placements par des dérivés de change. L'impact net après couverture s'élève à +5 425 milliers d'euros.
- 2) le résultat de change des fonds Colombes couvert par des dérivés s'élève à -13 265 milliers d'euros ; ils se décomposent en + 5 115 milliers d'euros de résultat réalisé et -18 380 milliers d'euros de résultat latent.

## Note 18. Autres produits / autres charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31/03/16	31/03/15
Autres charges opérationnelles	-1 520	-2 131
Autres produits opérationnels	517	16
<b>Total</b>	<b>-1 003</b>	<b>-2 115</b>

Les autres charges opérationnelles concernent des honoraires de restructuration au 31 mars 2016. L'année précédente, les autres charges opérationnelles concernaient principalement des indemnités versées à des agents commerciaux aux Etats-Unis dans le cadre d'un plan de restructuration et de densification du réseau de distribution.

## **Note 19. Ventilation du résultat par secteur**

Les primes, sinistres et commissions sont suivis par pays de facturation. Le pays de facturation est le pays de l'entité émettant la facturation pour les affaires directes et le pays de la cédante pour les affaires acceptées. La segmentation géographique par lieu de facturation ne coïncide pas nécessairement avec la localisation du débiteur.

Le résultat de réassurance, calculé et comptabilisé pour l'ensemble du Groupe au niveau de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur été réalloué au niveau de chaque région.

L'impôt a été calculé en fonction de ce suivi.

## Ventilation du résultat au 31 mars 2016 par secteur

(en milliers d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique Latine	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>81 810</b>	<b>86 453</b>	<b>31 584</b>	<b>85 021</b>	<b>36 261</b>	<b>18 441</b>	<b>26 949</b>	<b>235 989</b>	<b>7 155</b>		<b>-244 637</b>	<b>365 026</b>
<i>dont primes acquises</i>	<i>53 069</i>	<i>63 016</i>	<i>24 597</i>	<i>71 357</i>	<i>32 489</i>	<i>17 696</i>	<i>26 316</i>	<i>235 989</i>			<i>-235 989</i>	<i>288 540</i>
<i>dont facturage</i>	<i>15 435</i>		<i>1 921</i>									<i>17 356</i>
<i>dont accessoires de primes et services liés</i>	<i>13 306</i>	<i>23 437</i>	<i>5 066</i>	<i>13 664</i>	<i>3 772</i>	<i>745</i>	<i>633</i>		<i>7 155</i>		<i>-8 648</i>	<i>59 130</i>
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-31 722	-7 111	-7 664	-22 977	-24 466	-14 728	-45 620	-115 511		-887	114 947	-155 738
Coût du risque	-851		-100									-951
Commissions	-5 877	-9 458	-1 356	-8 691	-7 885	-2 004	-5 297	-73 216			74 764	-39 020
Autres frais généraux internes	-32 053	-35 972	-10 032	-23 046	-7 140	-4 906	-8 224		-6 952	-10 823	7 778	-131 370
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *</b>	<b>11 307</b>	<b>33 912</b>	<b>12 432</b>	<b>30 307</b>	<b>-3 230</b>	<b>-3 196</b>	<b>-32 192</b>	<b>47 262</b>	<b>204</b>	<b>-11 710</b>	<b>-47 148</b>	<b>37 948</b>
Résultat net des cessions en réassurance	-5 218	-17 963	-682	2 875	683	-834	4 526	-42 098			47 262	-11 449
Autres produits et charges opérationnels		-1 002		504		-487	-19					-1 004
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	722	5 008	378	-99	1 196	2 934	1 221		-74	-273	-247	10 766
Charges de financement	-129	3	-14	-119	-235	-166	-301		-72	-4 032	133	-4 932
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de financement</b>	<b>6 682</b>	<b>19 958</b>	<b>12 113</b>	<b>33 468</b>	<b>-1 585</b>	<b>-1 749</b>	<b>-26 765</b>	<b>5 164</b>	<b>58</b>	<b>-16 015</b>		<b>31 329</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		391										391
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>6 682</b>	<b>20 349</b>	<b>12 113</b>	<b>33 468</b>	<b>-1 585</b>	<b>-1 749</b>	<b>-26 765</b>	<b>5 164</b>	<b>58</b>	<b>-16 015</b>		<b>31 720</b>
Impôts sur les résultats	-2 376	-3 532	-2 687	-10 514	174	178	3 034	-1 778	-20	5 514	2 593	-9 414
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>4 307</b>	<b>16 817</b>	<b>9 426</b>	<b>22 954</b>	<b>-1 411</b>	<b>-1 571</b>	<b>-23 731</b>	<b>3 386</b>	<b>38</b>	<b>-10 501</b>	<b>2 593</b>	<b>22 305</b>
Participations ne donnant pas le contrôle			-110	-1		111	1					1
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>4 305</b>	<b>16 817</b>	<b>9 315</b>	<b>22 954</b>	<b>-1 411</b>	<b>-1 460</b>	<b>-23 730</b>	<b>3 386</b>	<b>38</b>	<b>-10 501</b>	<b>2 593</b>	<b>22 306</b>

\* Le résultat technique avant réassurance est un indicateur financier clé utilisé par le Groupe Coface afin d'analyser la performance de ses activités. Le résultat technique avant réassurance correspond à la somme du chiffre d'affaires, des charges de prestations des contrats, des charges d'exploitation bancaire, du coût du risque, des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration et des autres charges opérationnelles courantes et des charges des autres activités.

## Ventilation du résultat au 31 mars 2015 par secteur retraité de la nouvelle affectation des pays par régions

(en milliers d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique Latine	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>85 230</b>	<b>98 642</b>	<b>32 024</b>	<b>90 586</b>	<b>33 831</b>	<b>22 192</b>	<b>28 085</b>	160 321	7 202		-168 528	389 585
<i>dont CA Assurance</i>	56 998	70 915	24 300	75 737	30 049	21 354	27 582	160 321			-160 321	306 935
<i>dont CA Affacturage</i>	16 205		2 029									18 234
<i>dont CA Autres services et services liés</i>	12 027	27 729	5 694	14 849	3 782	838	503		7 202		-8 207	64 416
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-17 578	-26 231	-29 469	-35 850	-15 187	-16 052	-11 109	-120 982		-1 026	120 737	-152 746
Coût du risque	-630											-630
Commissions	-4 696	-9 453	-1 277	-8 895	-7 059	-2 340	-5 958	-41 672			42 608	-38 741
Autres frais généraux internes	-32 438	-37 856	-10 033	-24 994	-6 814	-5 582	-7 667		-7 222	-9 893	7 817	-134 682
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *</b>	<b>29 888</b>	<b>25 103</b>	<b>-8 756</b>	<b>20 848</b>	<b>4 771</b>	<b>-1 782</b>	<b>3 351</b>	<b>-2 333</b>	<b>-20</b>	<b>-10 919</b>	<b>2 635</b>	<b>62 786</b>
Résultat net des cessions en réassurance	-3 102	-12 612	1 694	1 920	-1 032	2 902	485	-1 045			-2 333	-13 123
Autres produits et charges opérationnels		-145	-81			-1 889						-2 115
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	3 641	1 975	1 297	4 190	223	1 769	-235		429	-122	-208	12 960
Charges de financement	-161	64	-37	-131	-199	-26	-11		-41	-4 027	-94	-4 664
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de financement</b>	<b>30 266</b>	<b>14 384</b>	<b>-5 883</b>	<b>26 827</b>	<b>1 874</b>	<b>2 863</b>	<b>3 589</b>	<b>-3 378</b>	<b>368</b>	<b>-15 068</b>		<b>55 843</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		222										222
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>30 266</b>	<b>14 606</b>	<b>-5 883</b>	<b>26 827</b>	<b>1 874</b>	<b>2 863</b>	<b>3 589</b>	<b>-3 378</b>	<b>368</b>	<b>-15 068</b>		<b>56 066</b>
Impôts sur les résultats	-9 327	-6 516	511	-5 713	-230	-695	-1 104	1 163	-127	5 188	1 193	-15 656
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>20 940</b>	<b>8 091</b>	<b>-5 372</b>	<b>21 114</b>	<b>1 644</b>	<b>2 168</b>	<b>2 485</b>	<b>-2 215</b>	<b>241</b>	<b>-9 880</b>	<b>1 193</b>	<b>40 410</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	-1		-126	-1		28						-99
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE (en milliers d'euros)</b>	<b>20 939</b>	<b>8 091</b>	<b>-5 498</b>	<b>21 114</b>	<b>1 644</b>	<b>2 196</b>	<b>2 485</b>	<b>-2 215</b>	<b>241</b>	<b>-9 880</b>	<b>1 193</b>	<b>40 311</b>

**Note 20. Résultat par action**

		31/03/16		
		Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Périmètre global	Résultat de base par action	156 871 174	22 306	0,14
	Instruments dilutifs	0		
<b>Résultat dilué par action</b>		<b>156 871 174</b>	<b>22 306</b>	<b>0,14</b>

		31/03/15		
		Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Périmètre global	Résultat de base par action	157 185 689	40 311	0,26
	Instruments dilutifs	0		
<b>Résultat dilué par action</b>		<b>157 185 689</b>	<b>40 311</b>	<b>0,26</b>

**Note 21. Engagements hors bilan**

(en milliers d'euros)	31/03/16			
	TOTAL	Liés au périmètre	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
<b>Engagements donnés</b>	<b>934 586</b>	<b>5 569</b>	<b>921 517</b>	<b>7 500</b>
Cautions et lettres de crédit	921 517		921 517	
Garantie sur immobilier	7 500			7 500
Engagements financiers sur participations	5 569	5 569		
Crédit-bail	-			
<b>Engagements reçus</b>	<b>1 261 124</b>	<b>-</b>	<b>991 122</b>	<b>270 002</b>
Cautions et lettres de crédit	121 780			121 780
Garanties	148 222			148 222
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	600 000		600 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	391 122		391 122	
Engagements financiers sur participations	-			
<b>Engagements de garantie</b>	<b>282 037</b>			<b>282 037</b>
Titres nantis reçus des réassureurs	282 037			282 037
<b>Opérations sur marchés financiers</b>	<b>69 637</b>			<b>69 637</b>

Les cautions et lettres de crédit correspondent principalement à :

- une caution solidaire au profit des investisseurs des obligations subordonnées de COFACE S.A. (à échéance 10 ans) pour 380 000 milliers d'euros
- ainsi que 500 000 milliers d'euros correspondant aux cautions solidaires données aux banques finançant l'activité factoring.

Les nantissements concernent Coface Ré pour 104 639 milliers d'euros et Compagnie française pour le commerce extérieur pour 177 398 milliers d'euros.

(en milliers d'euros)	31/12/15			
	TOTAL	Liés au périmètre	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
<b>Engagements donnés</b>	<b>924 417</b>	<b>5 569</b>	<b>911 348</b>	<b>7 500</b>
Cautions et lettres de crédit	909 853		909 853	
Garantie sur immobilier	7 500			7 500
Engagements financiers sur participations	5 569	5 569		
Crédit-bail	1 495		1 495	
<b>Engagements reçus</b>	<b>1 228 810</b>	<b>2 776</b>	<b>958 900</b>	<b>267 134</b>
Cautions et lettres de crédit	121 146			121 146
Garanties	145 989			145 989
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	600 000		600 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	358 900		358 900	
Engagements financiers sur participations	2 776	2 776		
<b>Engagements de garantie</b>	<b>409 216</b>			<b>409 216</b>
Titres nantis reçus des réassureurs	409 216			409 216
<b>Opérations sur marchés financiers</b>	<b>55 699</b>			<b>55 699</b>

## Note 22. Parties liées

Natixis détient, au 31 mars 2016, 41,36% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,24% des actions y compris titres auto-détenus.

	Nombre d'actions	%
Natixis	64 853 876	41,36%
Public	91 936 830	58,64%
<b>Total</b>	<b>156 790 706</b>	<b>100,00%</b>

### Relations entre les sociétés consolidées du Groupe Coface et les parties liées

Les principales opérations de Coface avec les parties liées concernent Natixis et ses filiales.

Les principales opérations sont :

- le financement d'une partie de l'activité d'affacturage par Natixis SA,
- les placements financiers effectués auprès des Groupes BPCE et de Natixis,
- la couverture d'assurance-crédit de Coface dont peuvent bénéficier les entités sœurs de Coface,
- le recouvrement des créances d'assurance effectué par les entités sœurs pour le compte de Coface,
- des refacturations de frais généraux tels que des frais de fonctionnement, des frais de personnel, etc.

Ces opérations sont détaillées ci-dessous :

Compte de résultat (en milliers d'euros)	31/03/16			
	Groupe Natixis (hors entités abandonnées)	NATIXIS FACTOR	ELLISPHERE (ex- Coface Services)	Altus GTS Inc. (Ex Coface Collections North America, Inc.)
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>-528</b>			
Chiffre d'affaires (produits nets bancaire, net du coût du risque)	-528			
Chiffre d'affaires ou produits des autres activités				
Primes brutes acquises				
Accessoires de primes				
Produits des placements nets de charges de gestion	0			
<b>Total produits et charges courants</b>	<b>5</b>	<b>-7</b>	<b>-33</b>	<b>-14</b>
Charges des prestations des contrats	0	4	0	-14
Charges des autres activités		-56	-33	0
Frais d'acquisition	1	11	0	
Frais d'administration	2	19	0	
Autres produits et charges opérationnels courants	2	15	0	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-523</b>	<b>-6</b>	<b>-33</b>	<b>-14</b>

Créances et dettes (en milliers d'euros)	31/03/16					
	Groupe BPCE	Groupe Natixis (hors entités abandonnées)	NATIXIS FACTOR	ELLISPHERE (ex-Coface Services)	Kompass International	Altus GTS Inc. (Ex Coface Collections North America, Inc.)
<b>Placements financiers</b>	<b>15 006</b>	<b>10 443</b>				
<b>Autres actifs</b>		<b>2 754</b>	<b>56</b>	<b>0</b>	<b>175</b>	<b>72</b>
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	0					
Créance d'impôt exigible						
Impôt différé actif						
Autres créances			56		175	72
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>0</b>	<b>2 198</b>				
<b>Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire</b>						
<b>Passifs relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>0</b>					<b>81</b>
<b>Ressources des activités du secteur bancaire</b>	<b>0</b>	<b>131 256</b>				
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	0	131 256				
<b>Autres passifs</b>	<b>0</b>	<b>60</b>	<b>1</b>	<b>7</b>		
Dettes d'impôts exigibles	0	0				
Autres dettes	0	60	1	7		

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire s'élèvent à 131 256 milliers d'euros au 31 mars 2016 ; elles ont été contractées auprès de Natixis pour financer l'activité d'affacturage.

Compte de résultat (en milliers d'euros)	31/03/15		
	Groupe Natixis (hors entités abandonnées)	ELLISPHERE (ex-Coface Services)	Altus GTS Inc. (Ex Coface Collections North America, Inc.)
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>-835</b>	<b>-1</b>	
Chiffre d'affaires (produits nets bancaire, net du coût du risque)	-832		
Chiffre d'affaires ou produits des autres activités			
Primes brutes acquises			
Accessoires de primes			
Produits des placements nets de charges de gestion	-3	-1	
<b>Total produits et charges courants</b>	<b>-176</b>	<b>-35</b>	<b>-4</b>
Charges des prestations des contrats	-12	-2	
Charges des autres activités		0	-4
Frais d'acquisition	-108	-21	
Frais d'administration	-32	-8	
Autres produits et charges opérationnels courants	-24	-4	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-1 011</b>	<b>-36</b>	<b>-4</b>

Créances et dettes (en milliers d'euros)	31/12/15					
	Groupe BPCE	Groupe Natixis (hors entités abandonnées)	Natixis Factor	Ellisphère (ex-Coface Services)	Kompass International	Altus GTS Inc. (Ex Coface Collections North America, Inc.)
<b>Placements financiers</b>	<b>34 757</b>	<b>20 576</b>				
<b>Autres actifs</b>			<b>56</b>		<b>175</b>	<b>82</b>
Autres créances			56		175	82
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>		<b>668</b>				
<b>Passifs relatifs aux contrats d'assurance</b>						<b>85</b>
<b>Ressources des activités du secteur bancaire</b>		<b>119 869</b>				
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire		119 869				
<b>Autres passifs</b>		<b>60</b>		<b>93</b>		
Autres dettes		60		93		

A la clôture de 2015, les dettes envers les entreprises du secteur bancaire pour 119 869 milliers d'euros ont été contractées auprès de Natixis pour financer l'activité d'affacturage.

## Note 23. Evénements postérieurs à la clôture

Coface et Bpifrance ont signé, le 18 avril, un accord relatif au transfert de la gestion des garanties publiques de Coface à Bpifrance, dans le prolongement du protocole préliminaire qui avait été conclu avec l'Etat le 29 juillet 2015.

Le transfert des équipes et des systèmes d'information dédiés à cette activité aura lieu à une date qui sera précisée par décret, et devrait intervenir d'ici la fin de l'année 2016.

Coface continue de gérer les garanties publiques jusqu'à la date de transfert, et est rémunéré à ce titre par l'Etat français. La baisse des coûts liés à la gestion de l'activité s'est traduite par une baisse de cette rémunération de 2,7 millions d'euros au titre de l'exercice 2015 ; cet ajustement est pris en compte dans le résultat de l'exercice 2016.

La disparition de l'activité de gestion des garanties publiques conduit mécaniquement à une diminution de 1,4 points de RoATE (en base année pleine). Le protocole préliminaire du 29 juillet 2015 prévoit que Coface reçoive une compensation financière de 89,7 millions d'euros avant impôt. Ce profit exceptionnel, diminué des charges immédiates de dépréciation (estimées, au 31 décembre 2015, à 16,3 millions d'euros avant impôt), sera enregistré dans le compte de résultat à la date de publication du décret.

**Annexe : Calcul des ratios financiers**

Dans le cadre de ses activités, outre les agrégats financiers publiés en conformité avec les normes comptables internationales IFRS, le Groupe Coface suit un certain nombre de ratios opérationnels clés permettant d'appréhender sa performance et la rentabilité des produits (ratio de sinistralité, ratio de coûts et ratio combiné).

**Décomposition du calcul des ratios**

(en milliers d'euros)	Au 31 mars		
	Note	2016	2015
Primes brutes acquises hors ristournes de primes et PB	13	311 978	326 054
Ristournes de primes et participations bénéficiaires	13	-23 438	-19 119
<b>Primes brutes acquises</b>	<b>13</b>	<b>288 540</b>	<b>306 935</b>
Accessoires de primes	13	37 740	39 304
<i>dont accessoires de primes</i>	13	36 324	36 717
<i>dont autres prestations et services liés</i>	13	1 416	2 587
Rémunération des procédures publiques	13	11 997	14 944
Services	13	9 393	10 168
<i>dont information et autres services</i>	13	5 783	6 340
<i>dont gestion de créances</i>	13	3 610	3 828
Produits nets des activités bancaires (Affacturage)	13	17 356	18 234
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>13</b>	<b>365 026</b>	<b>389 585</b>
<b>Charges des prestations des contrats</b>	<b>14</b>	<b>-155 738</b>	<b>-152 746</b>
<b>Produits des cessions en réassurance</b>	<b>16</b>	<b>57 400</b>	<b>54 959</b>
<i>dont sinistres cédés</i>	16	35 001	33 702
<i>dont commissions reçues des réassureurs</i>	16	22 399	21 257
<b>Charges des cessions en réassurance</b>	<b>16</b>	<b>-68 849</b>	<b>-68 082</b>
<i>dont primes cédées</i>	16	-74 840	-72 400
<i>dont participations bénéficiaires et ristournes de primes cédées</i>	16	5 991	4 318
Frais d'acquisition des contrats	15	-62 727	-74 918
Frais d'administration	15	-65 764	-63 404
Autres charges opérationnelles courantes	15	-24 269	-20 241
Gestion interne des placements	15	-528	-618
<i>dont assurance</i>	15	-528	-618
Frais de gestion de sinistres	15	-7 031	-7 350
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	15	-3 512	-3 328
Charges des autres activités		-14 118	-11 532
<b>Frais généraux y compris Charges des autres activités</b>		<b>-177 949</b>	<b>-181 391</b>
<i>dont intéressement et participation des salariés</i>	15	-1 203	-3 387

**Ratios relatifs aux primes brutes acquises nettes d'annulations des activités d'assurance-crédit et de cautionnement**

	Au 31 mars	
	2016	2015
Ratio de sinistralité brut de réassurance	54,0%	49,8%
Ratio de sinistralité net de réassurance	55,0%	49,8%
Ratio de coûts brut de réassurance	32,1%	28,5%
Ratio de coûts net de réassurance	32,0%	27,7%
Ratio combiné brut de réassurance	86,1%	78,2%
Ratio combiné net de réassurance	87,0%	77,5%