

## 3.1 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE <sup>(1)</sup>

En 2021, l'**économie mondiale** a rebondi de 5,6%, en volume, après avoir enregistré en 2020 sa plus mauvaise performance depuis 1946, avec un recul de 3,4%. Cette vive reprise doit beaucoup au maintien du soutien budgétaire et monétaire aux ménages et aux entreprises, promptement déployé de par le monde l'année précédente, ainsi qu'au rapide essor de la vaccination contre la Covid 19 qui a permis d'alléger les restrictions de mobilité, notamment dans les économies avancées. Il faut y ajouter un effet de base positif du report de la forte croissance enregistrée au second semestre 2020 suite à la réouverture des économies permise par la fin des mesures de strict confinement. Cependant, le profil de l'année n'est pas uniforme. Si son premier semestre s'est situé dans le droit fil du précédent, conservant un essor remarquable, son second a enregistré une modération de la croissance, dans un premier temps, en lien avec l'irruption de la Covid en Asie du sud-est, puis, dans un second temps, avec le déferlement d'une nouvelle vague de Covid en Europe et en Amérique du nord. De plus, les goulots d'étranglement dans les chaînes de production industrielles, apparus dès le second semestre de 2020, se sont amplifiés tout au long de l'année. Ils trouvent leur origine dans la pandémie. Tout d'abord, les ménages ont reporté une large part de leur consommation habituelle de services, devenus inaccessibles ou indisponibles du fait des restrictions, comme celles relatives à la distanciation physique et au voyage, sur les biens destinés à la personne (habillement, cosmétique), au logement (construction, ameublement, électroménager, bricolage), à la communication (portables, informatique), et au transport individuel (voitures, bicyclettes), avec pour conséquence de saturer les circuits de production déjà perturbés par la pandémie. A cet égard, les matières premières et les produits intermédiaires, qu'ils soient destinés à la production d'énergie (gaz, charbon, pétrole), à l'alimentation (céréales, oléagineux, lait, fruits et légumes), à l'emballage (pâte à papier), à la confection (fibres textiles), ou à des usages multiples (composants électriques et électroniques, bois, ciment, métaux, plastiques), ont vu leur production et leur transport perturbés par l'épidémie (personnel malade ou en contact avec la maladie, fermeture ou réduction d'activité dans les mines, les usines, les ports, le transport aérien), les aléas climatiques (inondations, sécheresse) ou les accidents industriels (incendie). Leur manque a rendu certaines productions matériellement impossibles (véhicules automobiles), ou, de par leur renchérissement, insuffisamment ou non rentables (aluminium, étain, gaz industriels, fertilisants...), compte tenu des contraintes de prix de vente. A cela, il faut ajouter une disparité géographique. Les économies avancées ont profité d'une couverture vaccinale plus rapide pour adopter des politiques moins restrictives face au virus qui ont favorisé leur élan. Certaines économies émergentes ou en développement, très impliquées dans le commerce de biens et de matières premières en forte demande ont bien tiré leur épingle du jeu.

Malgré le ralentissement de la reprise mondiale au second semestre, ainsi que l'impact des perturbations logistiques et du manque de semi-conducteurs sur les chaînes d'approvisionnement, le commerce mondial pourrait avoir progressé, en valeur, de 23% en 2021 par rapport à 2020 et de 11% par rapport à 2019, selon la CNUCED (estimation au 30 novembre 2021). Pour les seules marchandises, la progression serait, respectivement, de 23 et 14%, ce dernier chiffre supérieur reflétant la reprise plus lente dans les services qui représentent environ 20% des échanges mondiaux. En volume, selon l'OMC et la Banque mondiale, la progression du commerce de marchandises serait proche de 10% par rapport

à 2020, la forte progression du 1<sup>er</sup> semestre ayant fait place à un effritement au troisième trimestre, d'après le Centraal Planbureau néerlandais (janvier 2022).

Les pays avancés, avec une croissance de 5,1% en 2021, suivent, dans leur ensemble, ce schéma global de reprise. Le vif rebond induit, dès fin 2020, par la réouverture de l'économie s'est poursuivi au 1<sup>er</sup> semestre, conforté par la vaccination, des conditions de crédit toujours favorables et la baisse du taux d'épargne qui avait atteint un niveau très élevé, avant de s'essouffler au second. Goulots d'étranglement dans l'industrie liés aux défauts d'approvisionnement, renchérissement du prix de l'énergie et de l'alimentation, et irruption d'une nouvelle vague de Covid ont, alors, tempéré à la fois l'offre et la demande.

L'**Europe occidentale** a, ainsi, enregistré une croissance de 5,6% en 2021. **Grèce** (8,8%), **France**, **Italie**, **Royaume-Uni** (respectivement 7%, 6,5% et 6,7%) et **Belgique** (6,1%) ont enregistré des rebonds d'autant plus importants que ces économies avaient beaucoup souffert en 2020 avec des reculs proches de 10%. Au-delà, donc, de l'effet de base très favorable, Belgique, France, Grèce et Italie ont vu leur activité portée par l'envolée de la consommation des ménages, notamment de services, suite à la levée des restrictions les plus drastiques à la mobilité dans le sillage de la progression de la vaccination. L'investissement, tant des entreprises que des ménages (logement), a rebondi, profitant des mesures de soutien, tant budgétaires, que monétaires. Ce fut aussi le cas, mais dans une moindre mesure pour les exportations, notamment pour le tourisme dans les trois pays où il importe beaucoup. De son côté, le Royaume-Uni doit sa bonne fortune surtout à l'élan retrouvé de la consommation des ménages, particulièrement en services. A l'inverse, ses exportations et son investissement sont restés mal orientés, sans doute du fait des conséquences du Brexit. Les Pays-Bas (4,7%) et la Suède (4,9%) ont enregistré des performances légèrement moins bonnes, mais cela est à relativiser avec des reculs qui n'ont été que de, respectivement, 3,8 et 2,8% en 2020. Pour les premiers, cela s'explique aussi par le fait que la production et les exportations manufacturières se sont heurtées à des difficultés d'approvisionnement, et l'investissement à un déficit de confiance. La seconde n'a pas connu de fermeture de son économie en 2020, si bien que son rebond ne pouvait être que limité, malgré la bonne orientation tant de la consommation que de l'investissement. L'Espagne (5%) et le Portugal (4,9%) ont bénéficié de rebonds relativement modérés, alors même que leurs économies ont accusé une chute respective de 10,8 et 8,4% en 2020. En effet, si la consommation des ménages s'est bien redressée, leurs exportations se sont heurtées à des goulots d'étranglement, notamment dans l'automobile, tandis que le retour des touristes étrangers restait timide. A l'inverse, l'Irlande a continué de caracoler en tête, avec une croissance de 15,1% après 5,8% en 2020, portée par les exportations des secteurs pharmaceutiques et informatiques, ainsi que par la demande intérieure. Enfin, l'Allemagne, qui, certes, n'avait reculé que de 4,6 % en 2020, a affiché une maigre progression de 2,8%. Tant ses exportations, notamment automobiles (près d'un cinquième du total), que ses investissements se sont heurtés à de sévères goulots d'étranglement, tandis que les ménages étaient confrontés à une inflation de 3,2%.

Parmi les autres économies avancées, l'économie **états-unienne** a montré un fort dynamisme en progressant de 5,6%, malgré une modération au troisième trimestre, alors qu'elle n'avait pourtant reculé que de 3,4% en 2020. La consommation a été dopée par les chèques de relance

(1) Estimations du Groupe.

envoyés aux ménages par le Trésor au printemps, la majoration et la prolongation des indemnités de chômage, les hausses de salaires dans les secteurs en manque de main d'œuvre et en reprise (loisirs, restauration, hôtellerie, transport), ainsi que l'effet de richesse provenant, tant des économies forcées réalisées en 2020, que de la hausse des prix des logements et des actions. Malgré l'accélération de l'inflation, notamment avec le renchérissement de l'énergie et du transport, la politique monétaire est restée très accommodante. Avec une croissance de 2%, après un recul de 4,6% en 2020, l'économie japonaise a connu une reprise modérée qui ne lui a pas permis de rattraper son niveau de production de fin 2019. Comme en Allemagne, son industrie automobile a souffert du manque de puces électroniques et de la perturbation des chaînes d'approvisionnement. En outre, l'activité a été affectée par la survenance d'un quatrième épisode épidémique au troisième trimestre. L'Australie aura vu son économie progresser de 4,1% en 2021, après un recul de 2,4% en 2020. Pourtant, elle s'est repliée au troisième trimestre dans le sillage des strictes mesures de lutte contre l'épidémie adoptées dans le sud-est du pays, qui regroupe l'essentiel de l'activité. La politique monétaire toujours accommodante et les mesures de soutien budgétaire aux ménages et aux entreprises adoptées à cette occasion ont permis d'atténuer le choc. La valorisation accrue des exportations minérales a joué favorablement, alors que la réouverture partielle et tardive des frontières internationales a pesé sur les recettes touristiques et l'immigration. La Corée du sud (+4%) et Taïwan (+5,6%), qui avaient relativement peu souffert en 2020, ont encore profité de leur excellente maîtrise de l'épidémie, de la bonne tenue de leurs exportations de composants électroniques et de produits de haute technologie, d'une politique économique très accommodante, ainsi que, pour la seconde, du conflit commercial entre Chine et États-Unis qui a provoqué le rapatriement d'activités manufacturières depuis la Chine continentale.

Les économies émergentes ou en développement ont progressé de 6,3% en 2021 après avoir cédé 1,7% en 2020. Néanmoins, les disparités entre régions et pays sont grandes.

Parmi les régions émergentes, l'**Amérique latine** a vu son économie rebondir avec une croissance de 6,3% en 2021, après avoir reculé de 6,4% en 2020. L'**Argentine** a connu une forte reprise (+9%), à la hauteur du recul de 2020 (-9,9%). La consommation et, dans une moindre mesure, l'investissement, du fait du maintien du contrôle sur les mouvements de capitaux et des restrictions aux importations, ont bénéficié d'une politique budgétaire plus accommodante. Dans le même temps, les exportations profitaient de l'amélioration des termes de l'échange à travers la hausse des cours des matières premières minérales et agricoles. La reprise a aussi été forte au Pérou en 2021 (+12,5%) après un recul tout aussi brutal (-11,1%). La demande domestique a été soutenue par une politique économique accommodante, tandis que les exportations minérales ont largement profité de leurs cours élevés. L'économie chilienne a rebondi de 11,2% en 2021 après un recul de -5,8%. Les exportations minérales ont, là-bas aussi, été portées par les cours élevés. La politique budgétaire accommodante a tiré la demande domestique, la consommation profitant, en outre, de nouvelles possibilités de retrait sur les fonds de pension, ainsi que d'une levée des restrictions permise par un déploiement rapide de la vaccination. L'économie colombienne a progressé de 9,5% après s'être repliée de 6,8%. Elle doit son rebond à la consommation des ménages, que les troubles sociaux d'avril et mai ont peu affecté, à l'essor des investissements publics et aux cours élevés des produits minéraux et agricoles exportés. La reprise a été moins nette au Mexique (+5%), alors que l'économie avait pourtant reculé de 8,3 % en 2020. Si les exportations ont bénéficié de l'approfondissement de la reprise aux États-Unis, la demande intérieure est restée retenue par la prudence budgétaire et le scepticisme face à la politique du

président Obrador. Enfin, le Brésil a connu des évolutions moins brutales pour son économie avec une progression de 4,7% en 2021, après un recul de 3,9%. Si ses exportations ont profité d'un taux de change favorable et des cours élevés des matières premières, la consommation des ménages a été confrontée à une campagne vaccinale laborieuse, au durcissement de la politique budgétaire, à la rapide remontée des taux d'intérêt et à l'érosion du pouvoir d'achat générée par l'inflation.

Le **Moyen-Orient** et l'**Afrique du nord** ont vu leur économie progresser de 4% en 2021 après son recul de 4,2% en 2020. Sans surprise, les pays producteurs de pétrole ont bénéficié du niveau plus élevé des cours et de la hausse progressive de la production dans le cadre de l'accord OPEP+ : Algérie (+3,5% après -5,1%), Arabie saoudite (+3% après -4,1%), Emirats arabes unis (+3,7% après -6,1%), Irak (+3,6% après -15,7%), Oman (+2,5% après -2,8%). L'Iran, malgré les sanctions internationales, a, pour la seconde année consécutive, enregistré une croissance modeste (2,5%). Israël a vu son économie bondir de 7% en 2021 (suite à un recul de -2,2%) portée par une rapide campagne de vaccination, les exportations de haute technologie, et le soutien aux ménages et entreprises. L'Égypte a enregistré en 2021 une croissance similaire (3,3%) à celle de 2020 (3,6%), mais l'impact majeur du Covid a été réparti entre les deux exercices. De fait, la seconde moitié de l'exercice 2021, correspondant au 1<sup>er</sup> semestre de l'année civile, a vu un rebond du tourisme avec la reprise des vols avec la Russie, une envolée de l'activité du Canal, une poursuite de l'investissement public et une augmentation de l'activité extractive (gaz, or) et manufacturière. Enfin, le rebond marocain (+5,7% en 2021, après -6,3% en 2020) fut nettement supérieur au tunisien (+3% après -9,2%). Au Maroc, le conséquent soutien budgétaire et monétaire aux ménages et aux entreprises, la maîtrise de la crise sanitaire, une récolte exceptionnelle, ainsi que la reprise des exportations vers l'Europe dans la plupart des secteurs, ont joué. En Tunisie, si la bonne tenue des transferts des expatriés et le difficile redémarrage du tourisme ont été aussi de la partie, les difficultés politiques et sociales, ajoutées à une situation budgétaire très dégradée, n'ont pas permis de franche reprise.

Les économies d'**Europe centrale** ont globalement rebondi de 5,5% en 2021 après avoir cédé 4% en 2020. Cependant, les disparités ont été grandes. Hongrie (6,8% après -4,7 %), république tchèque (3,4% après -5,8%), Roumanie (7% après -3,9%) et Slovaquie (3,9% après -4,4%) doivent leur rebond à la consommation des ménages qui ont vu leurs revenus réels disponibles progresser du fait des hausses de salaire dans un marché de l'emploi serré et d'une politique budgétaire accommodante. Par contre, leurs exportations, particulièrement automobiles, qui, dans un premier temps, profitaient de la forte demande européenne, ont été vite confrontées aux problèmes d'approvisionnement en pièces (notamment en semi-conducteurs), ce qui a rejilli sur leur production industrielle. En Pologne et en Serbie, la reprise a aussi été forte (respectivement 5,5% et 6,8%), alors même qu'elles avaient peu souffert en 2020 (-2,5% et -0,9%). Chez la première, la consommation a bénéficié d'une politique budgétaire accommodante, ainsi que d'une bonne orientation de l'emploi et des salaires. Ses exportations, de par leur diversification sectorielle, ont moins été touchées que celles des pays voisins. Tout ceci a prévalu aussi chez la seconde qui, en plus, a bénéficié du dynamisme de l'investissement tant public qu'étranger (chinois dans la mine et la sidérurgie). La Croatie a vu son économie bondir de 8% après avoir connu un plongeon de même ampleur en phase avec l'évolution de son écrasant secteur touristique et de son influence sur la consommation. L'ensemble de ces pays se rejoignent sur l'accélération de l'inflation. Cette inflation a été aussi observée en Turquie, mais à un degré beaucoup plus élevé (19,6%) du fait de la baisse drastique du taux directeur, qui s'est traduite

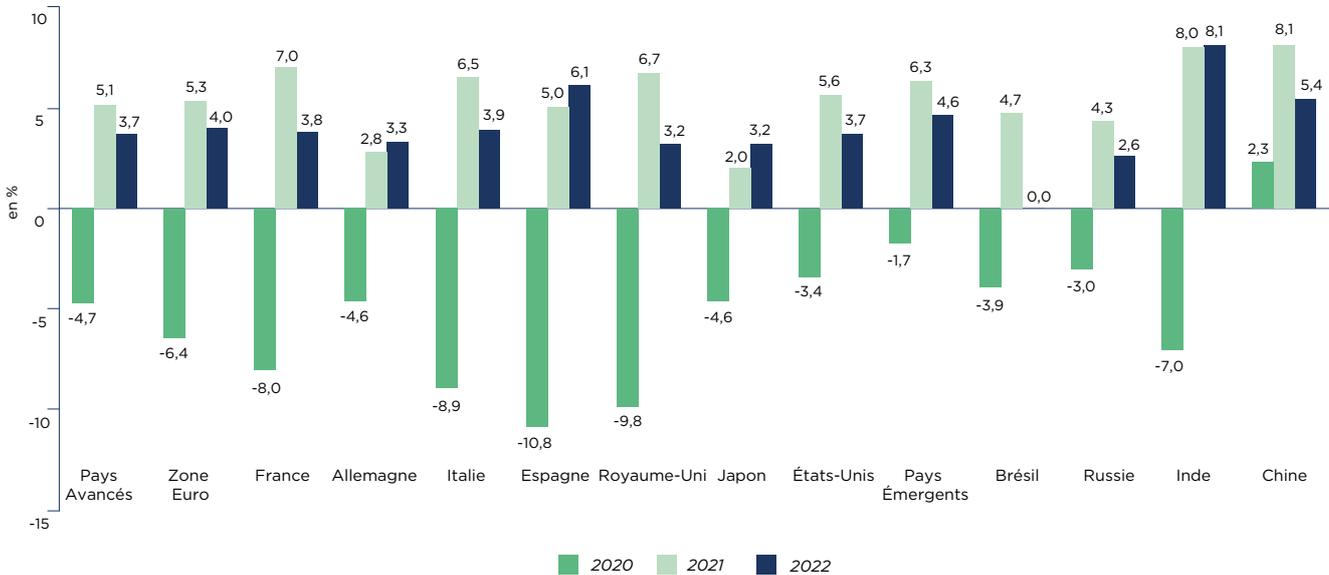
par une forte dépréciation de la livre par le biais des sorties de capitaux et de la dollarisation de l'épargne. Cette inflation a rogné le pouvoir d'achat des ménages, notamment des plus modestes pour lesquels l'énergie et l'alimentation importées représentent une large part du budget. Par contre, les exportations manufacturières ont profité d'un surcroît de demande européenne grâce aux difficultés d'approvisionnement lointain et au change favorable, du moins pour les productions au contenu importé limité. Ajouté à la reprise, même partielle, du tourisme, cela a permis d'obtenir une croissance de 9,8% en 2021 après le fort ralentissement de 2020 (1,8%). L'Europe orientale et l'Asie centrale ont vu leur produit rebondir de 4,2% en 2021, après son recul de 2,9% en 2020. Cette performance d'ensemble est presque calquée sur celles de la Russie (4,3% après -3%), de l'Ukraine (3,7% après -4%) et du Kazakhstan (3,3% après -2,6%), les principales économies. En Russie, les recettes supplémentaires tirées des exportations d'énergie et de la réorientation des dépenses touristiques vers l'intérieur du pays ont diffusé à l'ensemble de l'économie, notamment à la consommation qui, en outre, a bénéficié de l'évolution favorable de l'emploi et des salaires. En Ukraine, le dynamisme des exportations de céréales, d'oléagineux, de fer et d'acier a profité au budget qui a pu soutenir l'économie, tandis que les remises d'expatriés confortaient les finances des ménages. Au Kazakhstan, les cours élevés des hydrocarbures et des minerais métalliques ont permis aux pouvoirs publics de favoriser l'investissement.

De toutes les régions du monde, l'**Afrique subsaharienne** a enregistré la reprise économique la moins forte : +3,8% après -2,1% en 2020. Le cours élevé du pétrole a permis au Nigeria de retrouver sa modeste croissance d'avant-pandémie (+2,5% en 2020 après -1,8% en 2020) et à l'Angola d'en finir avec la récession dans laquelle elle est plongée depuis plusieurs années (-0,2% après -5,4%). Côte d'Ivoire, Ghana et Kenya, dont les économies avaient déjà relativement mieux résisté en 2020 (avec respectivement 2%, 0,4% et -0,3%) grâce à leur orientation très agricole, ajoutée à l'or et au pétrole pour le Ghana, ont nettement rebondi en 2021 avec, respectivement, 6,2%, 4,8% et 7,7%. La performance kenyane relativement moindre est à rapprocher de la reprise très partielle de son tourisme. Celle-ci a aussi affecté l'Afrique du sud, qui, cependant, a largement profité du dynamisme de ses exportations de minerais précieux et autres (+4,9% après -6,4%). En contrepoint, sa demande domestique est restée molle compte tenu de l'atteinte portée aux revenus des

ménages par un chômage très élevé, ainsi que du manque de confiance des investisseurs confrontés aux coupures d'électricité, témoins des émeutes de juillet, et dubitatifs quant à la capacité du président de mener les réformes.

Enfin, l'**Asie émergente**, déjà la région la moins atteinte en 2020, avec une croissance étale, est celle qui a affiché la plus forte reprise en 2021 avec +6,9%. Elle le doit à l'Inde (+8% après -7%) et à la **Chine** (+8,1% après +2,3%). Malgré la sévère atteinte épidémique du printemps, l'Inde a enregistré un rebond à la hauteur de la chute antérieure de l'ensemble des compartiments de l'offre et de la demande. Ses services informatiques et ses produits médicaux sont restés très demandés. En Chine, si la reprise entamée dès la fin du printemps 2020 s'est poursuivie au 1er semestre 2021 grâce à l'essor de l'exportation et de l'investissement, elle s'est sensiblement émoussée au second du fait du ralentissement de l'activité immobilière, des coupures d'électricité et des arrêts de production dans l'industrie motivés par l'application diligente des objectifs climatiques et de sécurité par les autorités régionales et locales. Le Vietnam, largement épargné par la Covid en 2020, avec une croissance de 2,9%, a fini par plier sous la vague du variant delta au troisième trimestre 2021 et son lot de restrictions, d'autant plus sévères que la couverture vaccinale était faible. L'industrie manufacturière et ses exportations (portables, ordinateurs, vêtements, meubles) ont souffert, à la fois, du manque de main d'œuvre retournée dans ses régions d'origine et de la désorganisation des chaînes de production avec le manque et le renchérissement des intrants. Au final, l'économie vietnamienne aura progressé de 2,5% en 2021. Les Philippines et la Thaïlande ont vécu 2021 au rythme des vagues épidémiques et de leurs restrictions qui ont pesé sur la demande domestique et empêché le retour des touristes. Leurs économies ont progressé de, respectivement, 5,3% (-9,6% en 2020) et 1% (-6,1% en 2020). Le différentiel défavorable à la Thaïlande provient du fait de sa dépendance plus grande au tourisme et aux exportations (portable, ordinateurs, automobile), atteintes par les problèmes d'approvisionnement et de transport, et d'une faible couverture vaccinale. Enfin, l'Indonésie, malgré une vague épidémique en milieu d'année, a tout de même enregistré une croissance de 3,5% (après un repli de 2,1%). La politique économique accommodante a soutenu la demande domestique, tandis que les exportations de charbon, huile de palme et fer ont profité d'une forte demande mondiale.

/ ÉVOLUTION DE LA CROISSANCE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR PAYS (EN %)<sup>(1)</sup>



## 3.2 FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

### 3.2.1 Evolution de la gouvernance

#### Au sein du conseil d'administration

Le 10 février 2021, Natixis et Arch Capital Group ont annoncé que la transaction portant sur la cession de 29,5% des titres de Coface SA avait obtenu toutes les autorisations nécessaires. Conformément aux annonces faites en février 2020, les administrateurs représentant Natixis ont ainsi présenté leur démission. Le conseil a alors coopté quatre administrateurs nommés par Arch ainsi que Bernardo Sanchez Incera qui a alors été nommé Président du Conseil. A compter de cette date, le conseil d'administration de Coface est donc composé de 10 membres, 4 femmes et 6 hommes, dont la majorité (6) d'administrateurs indépendants.

Le 28 juillet 2021, le Conseil d'administration a coopté David Gansberg, directeur général de l'activité de prêt hypothécaire monde chez Arch, en qualité d'administrateur non-indépendant en remplacement de Benoît Lapointe de Vaudreuil qui quitte le Conseil pour se concentrer sur ses responsabilités professionnelles actuelles.

#### Au sein du comité de direction groupe

Au cours de l'année 2021, plusieurs nominations sont venues renforcer l'équipe de direction de Coface :

- Le 24 mars 2021, Declan Daly a été nommé Directeur des opérations du Groupe Coface à compter du 1er avril.
- Le 1er septembre 2021, les nominations suivantes ont été annoncées :
  - Antonio Marchitelli, directeur de Coface pour la région Europe de l'Ouest, a été nommé directeur en charge des lignes de produits spécialisés à partir du 1er janvier 2022 ;
  - Carine Pichon, directrice financière et risques, remplacera Antonio en tant que directrice générale de Coface pour la région Europe de l'Ouest ;
  - Phalla Gervais a remplacé Carine Pichon en tant que directrice financière et risques à compter du 6 septembre 2021 ;
  - Jaroslaw Jaworski a été confirmé au poste de directeur général de Coface pour la Région Europe Centrale et de l'Est, à compter du 1er septembre 2021.
- Le 10 septembre 2021, Marcelle Lemos a été nommée au poste de directeur général de la région Amérique Latine, à compter du lundi 13 septembre 2021.

(1) Estimations et prévisions du Groupe pour 2021 et 2022, OCDE et banque mondiale pour 2020.

### 3.2.2 Les agences de notation reconnaissent les bonnes performances de Coface

Le 10 février 2021, l'agence de notation Moody's a confirmé la note de solidité financière (Insurance Financial Strength - IFS) A2 de Coface. Elle a également relevé la perspective de cette note qui est désormais assortie d'une perspective stable.

Le 18 mars 2021, L'agence de notation AM best a confirmé la note de solidité financière (Insurer Financial Strength - IFS) 'A' (Excellent) attribuée à Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (la Compagnie), Coface North America

Insurance Company (CNAIC) et Coface Ré. La perspective de ces notes reste « stable ».

Le 20 avril 2021, l'agence de notation Fitch Ratings a confirmé la note de solidité financière (Insurer Financial Strength - IFS) 'AA-' de Coface. L'agence a également retiré la surveillance négative attachée à cette note. Les perspectives sont désormais stables. Le 9 décembre 2021, Fitch a confirmé la note solidité financière et les perspectives restent stables.

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

Le Conseil d'administration de COFACE SA, dans sa réunion du 4 mars 2021, a décidé d'annuler les 1 852 157 actions rachetées dans le cadre du programme de rachat d'actions du 27 octobre 2020, et corrélativement, de réduire le capital social de la société.

En conséquence, le capital social de COFACE SA s'établit désormais à 300 359 584 € divisé en 150 179 792 actions d'une valeur nominale de 2 € chacune.

### 3.2.4 Expiration des principaux schémas gouvernementaux

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

Comme initialement prévu, la grande majorité des schémas gouvernementaux (hors top-up, complément

d'assurance-crédit) ont expiré au 30 juin 2021 entraînant ainsi une mise en run-off des contrats. En effet, les États et les acteurs d'assurance-crédit, dont Coface, partagent l'analyse selon laquelle une prolongation n'est pas nécessaire compte tenu de la situation actuelle du marché. Cependant, les différents acteurs continueront à travailler en étroite collaboration après le 30 juin 2021 afin d'être en mesure d'agir rapidement, dans le cadre de la législation européenne, au cas où la situation économique se détériorerait de manière significative. Les plans gouvernementaux ont un impact négatif sur le résultat avant impôt de -103 M€ sur le T4-2021 portant le total à -160 M€ sur 12M-2021.

### 3.2.5 Renouvellement de sa ligne de crédit syndiquée

Dans le cadre du refinancement de son activité d'affacturage, COFACE SA a signé le 4 août 2021 avec un groupe de banques partenaires, le renouvellement par anticipation de son crédit syndiqué en euros d'un montant de 700 M€. Il s'inscrit dans le cadre du plan Build to Lead qui vise à mieux valoriser les actifs de Coface dans les métiers de spécialités et va donc permettre de continuer de soutenir le développement de l'affacturage.

Cette opération avait été initialement conclue en 2017 pour se substituer à des lignes de crédit bilatérales existantes. Coface s'appuie sur un panel de 7 banques relationnelles : BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, Natixis, Société Générale, intervenant en qualité d'arrangeurs mandatés et teneurs de

livres, BRED, HSBC et La Banque Postale intervenant en qualité d'arrangeurs mandatés. Société Générale agit en qualité d'agent de la documentation et de la facilité.

Le crédit est renouvelé pour une durée de 3 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 confirmeront ainsi leur engagement de moyen terme auprès de Coface.

## 3.3 COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2021

### 3.3.1 Performance du Groupe

Le chiffre d'affaires consolidé de 1 567,9 millions d'euros, augmente de 8,3% à périmètre et taux de change constants par rapport à 2020. Le ratio combiné net s'élève à 64,6% soit 15,2 points au-dessous de 2020 (79,8%). Celui-ci se décompose entre un ratio de sinistralité en baisse de 14,4 points, à 33,3% et un ratio de coûts qui lui décroît de 0,8 point à 31,3% par rapport à 2020. Le Groupe termine l'année avec un résultat net (part du groupe) en hausse de 170%, à 223,8 millions d'euros (contre 82,9 millions d'euros en 2020) et une rentabilité des fonds propres de 12,2%.

La fourchette du ratio de solvabilité cible se situe entre 155% et 175%. L'estimation de ce dernier au 31 décembre 2021 s'élève à 195,6%<sup>(1)</sup>. Coface proposera aux actionnaires la distribution d'un dividende<sup>(2)</sup> de 1,50 euro par action, représentant un taux de distribution total de 100%.

Les variations à périmètre et taux de change constants présentées à des fins de comparabilité dans les tableaux ci-dessous tiennent compte des entrées en périmètre suivantes :

- l'intégration de Coface GK à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2020 ;
- au cours du second trimestre 2021, trois entités détenues exclusivement depuis plusieurs exercices sont entrées dans le périmètre de consolidation. Il s'agit de Coface Poland insurance service, Coface Romania insurance service et Coface Finance Israël ;
- au cours du quatrième trimestre 2021, l'entité Coface Servicios Mexico est entrée dans le périmètre de consolidation.

### 3.3.2 Chiffres d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe augmente de 8,3% à périmètre et taux de change constants (+8,1% à périmètre et taux de change courants) à 1 567,9 millions d'euros au 31 décembre 2021 principalement lié au rebond d'activité des clients sur les activités d'assurance et d'affacturage.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité au 31 décembre 2020 et à fin 2021 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION		(en % : à périmètre et change constants)
	2021	2020	(en M€)	(en %)	
Assurance	1 503,5	1 392,4	111,0	8,0 %	8,2 %
Primes brutes acquises*	1 312,6	1 204,3	108,3	9,0 %	9,7 %
Services**	190,8	188,1	2,7	1,5 %	-1,0 %
Affacturage	64,4	58,5	6,0	10,2 %	10,7 %
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ</b>	<b>1 567,9</b>	<b>1 450,9</b>	<b>117,0</b>	<b>8,1 %</b>	<b>8,3 %</b>

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

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

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

(2) La proposition de distribution est soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 17 mai 2022.

## Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et Single Risk) est en augmentation de 8,2% à périmètre et taux de change constants (+8,0% à périmètre et taux de change courants), à 1 503,5 millions d'euros en 2021 contre 1 392,4 millions d'euros en 2020.

Les primes brutes acquises sont en hausse de 9,7% à périmètre et taux de change constants (+9,0% à périmètre et taux de change courants), de 1 204,3 millions d'euros en 2020 à 1 312,6 millions d'euros en 2021.

Cette croissance est principalement liée à l'impact de l'activité des clients de Coface en forte augmentation (+8,4%) sur 2021 contre un recul de -1,1% en 2020 reflétant ainsi le rebond économique mondial.

La production de nouveaux contrats s'élève à 129 millions d'euros en retrait de 5 millions d'euros par rapport à 2020.

Le taux de rétention des contrats (rapport entre la valeur annuelle des polices renouvelées et la valeur des polices à renouveler au cours de l'année) est élevé dans la plupart des régions et atteint un niveau annuel stable de 91,7% pour le Groupe (contre 91,5% au 31 décembre 2020). L'effet prix est positif, à 0,7%, dans la continuité de la re-tarification sélective des prix (+1,5%) faite en 2020. Cependant, les prix sont à la baisse depuis le second trimestre 2021, le marché revenant aux tendances observées pré-Covid.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en baisse de -1,0% à périmètre et taux de change constants (+1,5% à périmètre et taux de change courants) passant de 188,1 millions d'euros en 2020 à 190,8 millions d'euros en 2021. L'activité de recouvrement de créances ayant été impactée par la faible sinistralité. L'activité « vente d'information » est en forte croissance (+18,1%).

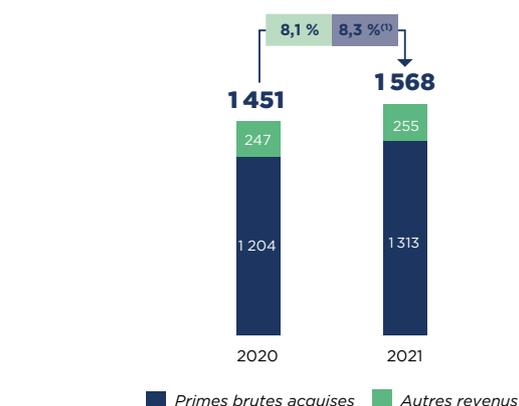
## Évolution du chiffre d'affaires par région

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe Coface au sein de ses sept régions géographiques pour les exercices clos les 31 décembre 2020 et 2021 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE			VARIATION		
	2021	2020	(en M€)	(en %)	(en % : à taux de change constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Europe de l'Ouest	316,7	291,9	24,8	8,5 %	8,0 %	8,2 %
Europe du Nord	331,5	297,6	33,9	11,4 %	11,2 %	9,4 %
Méditerranée & Afrique	429,4	394,9	34,5	8,7 %	9,4 %	9,4 %
Amérique du Nord	137,5	136,5	1,0	0,7 %	3,2 %	3,2 %
Europe centrale	156,3	143,1	13,2	9,2 %	10,8 %	8,1 %
Asie-Pacifique	123,2	119,5	3,7	3,1 %	5,1 %	5,1 %
Amérique latine	73,3	67,3	6,0	8,9 %	17,3 %	14,6 %
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ</b>	<b>1 567,9</b>	<b>1 450,9</b>	<b>117,0</b>	<b>8,1 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>8,3 %</b>

Toutes les régions présentent une croissance de chiffre d'affaires à périmètre et taux de change constants, allant de 3,2% pour l'Amérique du Nord à +14,6% pour l'Amérique Latine.

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en augmentation de 8,2% à périmètre et taux de change constants grâce à la hausse de l'assurance-crédit court terme. Cette variation positive est fortement liée au rebond économique qui a engendré une hausse d'activité des assurés. L'effet prix positif, lié aux re-tarifications faites en début d'année, a également



(1) à périmètre et taux de change constants

## Affacturation

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturation (exclusivement en Allemagne et Pologne) augmente de 10,7% à taux de change constants (+10,2% à taux de change courants) de 58,5 millions d'euros en 2020 à 64,4 millions d'euros en 2021.

Le chiffre d'affaires de l'Allemagne est en croissance de 8,1% grâce au rebond des volumes financés.

En Pologne, aussi impactée par cet effet, le chiffre d'affaires est en hausse de 24,1% à taux de change constant (+20,9% à taux de change courant).

contribué à cette croissance. A l'inverse, la production de nouveaux contrats a reculé en 2021 par rapport à 2020.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires est en augmentation de 9,4% à périmètre et taux de change constants (11,2% à taux et périmètre courants essentiellement du fait de l'acquisition de Coface GK). Les revenus de l'assurance-crédit et de l'affacturation sont les principaux contributeurs à cette hausse grâce au rebond de l'activité des assurés et des volumes financés.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 9,4% à périmètre et taux de change constants confirmant la une bonne dynamique commerciale (taux de rétention et production de nouveaux contrats élevés) et au développement de l'activité « vente d'information ». Cette bonne performance commerciale a été accéléré par le niveau d'activité des assurés de Coface.

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en hausse de 3,2% à taux de change constants. Le portefeuille d'assurance-crédit se développe favorablement grâce aux affaires nouvelles et à un impact d'activité des assurés positif, malgré la baisse du taux de rétention des contrats.

L'Europe Centrale affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 8,1% à périmètre et taux de change constants (+9,2% à périmètre et taux de change courants essentiellement lié à la fusion d'entités de services). La hausse de l'affacturage est le

principal élément qui explique la variation à la hausse du chiffre d'affaires 2021. Le niveau des primes d'assurance (+8,2% à périmètre et taux de change constants) est impacté par le rebond d'activité des assurés.

L'Asie-Pacifique affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 5,1% à taux de change constants (+3,1% à taux de change courants). Cette croissance a été portée par l'assurance-crédit, le développement du portefeuille est lié à la forte hausse de la production nette et à une hausse de l'activité des assurés. Le Single Risk est en fort recul.

L'Amérique Latine enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 14,6% à taux de change constants (+8,9% à taux de change courants en raison de la forte dévaluation des devises de cette région) qui a pour origine une hausse de la production de nouveaux contrats mais surtout le rebond de l'activité tiré par la hausse des prix des matières premières.

### 3.3.3 Résultat technique

#### Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance est en hausse de 243% à 588,2 millions d'euros par rapport à fin décembre 2020 (171,4 millions d'euros) suivant la baisse du ratio de sinistralité.

L'amélioration de 31 points du ratio combiné brut de réassurance à 54,5% en 2021 (85,5% en 2020) s'explique par une amélioration du ratio de sinistralité et un ratio de coûts en léger retrait respectivement de -30,4 points et -0,6 point.

(en millions d'euros et %)

	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION	
	2021	2020	(en M€)	(en %)
Charges de sinistres y compris frais de gestion	280,5	623,7	- 343,2	- 55,0 %
Ratio de sinistralité brut de réassurance	21,4 %	51,8 %	-	- 30,4 pts
Primes acquises	1 312,6	1 204,3	108,3	9,0 %

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité est en baisse de 23,5 points à 24,3%. Cette baisse est liée aux reprises importantes sur les antérieurs notamment sur le N-1 (2020) qui était fortement chargé en début de la crise et qui baisse suivant le développement de la sinistralité observée, l'impact des soutiens d'États et une sortie de crise qui se profile.

Grâce à une amélioration de la sinistralité sur les années antérieures, l'Europe du Nord voit son ratio décroître de 18,8 points à 18,2%.

Le ratio de sinistralité baisse de 28,1 pts par rapport à l'exercice 2020 sur la zone Méditerranée & Afrique et s'établit à 27,4% reflétant la baisse observée niveau groupe. La variation du ratio de sinistralité est en effet impactée par les reprises sur antérieurs qui étaient faibles en 2020 mais beaucoup plus marquée en 2021 suivant l'évolution de la sinistralité observée.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité s'améliore de 49,3 points à 14,4% contre 63,7% en 2020. L'impact de la crise a été plus marqué dans cette zone en début 2020. Cette zone

#### Sinistralité

Le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe incluant les frais de gestion de sinistres a baissé de 30,4 points, passant de 51,8% en 2020 à 21,4% en 2021. Cette baisse de sinistralité s'explique par une gestion rigoureuse des sinistres passés et les reprises sur antérieurs à un niveau élevé. Le soutien des États aux différentes économies a aussi participé à ce niveau bas de sinistralité.

géographique qui est plus réactive voit la sinistralité décroître de façon très marquée par rapport à 2020.

Le ratio de sinistralité de la région Europe Centrale s'améliore de 27,3 points à 18,8% contre 46,1% en 2020. Le développement favorable de la sinistralité sur la Pologne, la Russie et l'Autriche a un impact fort sur l'évolution de la sinistralité de cette région.

Le ratio de sinistralité de la région Asie-Pacifique s'est amélioré de 40,0 pts et s'établit à 8,8%. Cette région ayant une sinistralité historique assez volatile était fortement provisionné en 2020 pour anticiper l'effet de la crise. Le développement favorable de la sinistralité observée entraîne de fortes reprises sur les antérieures. Cette basse sinistralité s'observe surtout sur les pays comme le Japon ou Taiwan.

Le ratio de sinistralité de l'Amérique Latine s'est fortement amélioré et s'établit à un niveau bas à 6,9%. Cette région a aussi une sinistralité volatile et une sévérité historique. La sinistralité s'est améliorée sur le Mexique et le Brésil conduisant à une baisse sur les antérieures.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION EN POINTS
	2021	2020	
Europe de l'Ouest	24,3 %	47,8 %	- 23,5 pts
Europe du Nord	18,2 %	37,0 %	- 18,8 pts
Méditerranée & Afrique	27,4 %	55,5 %	- 28,1 pts
Amérique du Nord	14,4 %	63,7 %	- 49,3 pts
Europe centrale	18,8 %	46,1 %	- 27,3 pts
Asie-Pacifique	8,8 %	48,8 %	- 40,0 pts
Amérique latine	6,9 %	72,3 %	- 65,4 pts
<b>RATIO DE SINISTRALITÉ BRUT DE RÉASSURANCE</b>	<b>21,4 %</b>	<b>51,8 %</b>	<b>- 30,4 PTS</b>

### / FRAIS GÉNÉRAUX

Frais généraux (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION		(en % : à périmètre et change constants)
	2021	2020	(en m€)	(en %)	
Frais généraux internes	572,7	536,1	36,7	6,8 %	6,6 %
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	36,2	31,8	4,4	14,0 %	14,0 %
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	4,0	3,4	0,6	17,3 %	16,6 %
Commissions	166,8	154,8	11,9	7,7 %	8,8 %
<b>TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX</b>	<b>739,5</b>	<b>690,9</b>	<b>48,6</b>	<b>7,0 %</b>	<b>7,1 %</b>

Le total des frais généraux est en augmentation de 7,1% à périmètre et taux de change constants (+7,0% à périmètre et taux de change courants) de 690,9 millions d'euros au 31 décembre 2020 à 739,5 millions d'euros au 31 décembre 2021.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en augmentation de 8,8% à périmètre et taux de change constants ainsi que taux de change courants, de 154,8 millions d'euros en 2020 à 166,8 millions d'euros en 2021. Cette augmentation est moins importante que celle des primes acquises (9% à périmètre et taux de change courants).

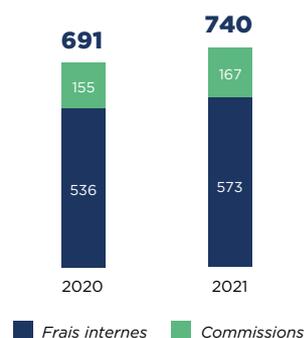
Les frais généraux internes, incluant les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, sont en augmentation de 6,6% à périmètre et taux de change constants (6,8% à périmètre et taux de change courants), de 536,1 millions d'euros en 2020 à 572,7 millions d'euros en 2021.

Les frais de personnel sont en hausse de 10,5% à périmètre et taux de change constants (+12,2% à périmètre et taux de change courants) de 302,7 millions d'euros en 2020 à 339,6 millions d'euros en 2021. Les revalorisations annuelles et l'évolution des effectifs expliquent cette progression.

Les frais informatiques sont en hausse de 10,4% à périmètre et taux de change constants (+13,2% à périmètre et taux de change courants) de 47,9 millions d'euros en 2020 à 54,2 millions d'euros en 2021. Ils incluent les projets de transformation et les investissements.

Les autres frais (taxes, loyers, recouvrement) diminuent de 0,7% à périmètre et taux de change constants (-3,6% à périmètre et taux de change courants) de 185,6 millions d'euros en 2020 à 178,9 millions d'euros en 2021.

Le ratio de coût brut de réassurance s'améliore de 0,6 point, de 33,7% pour l'exercice clos au 31 décembre 2020 à 33,1% pour l'exercice clos au 31 décembre 2021.



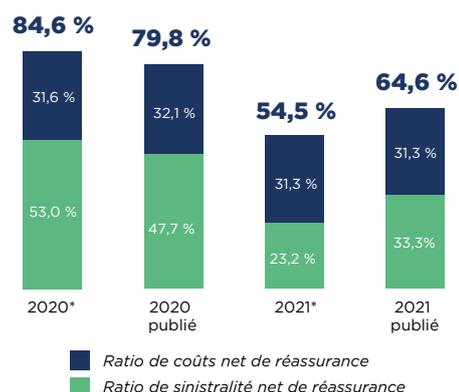
## Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance s'élève à 273,9 millions d'euros en hausse de 115% par rapport à 2020 (127,3 millions d'euros).

La forte hausse du coût de la réassurance à -314,3 millions d'euros au 31 décembre 2021 (-44,1 millions d'euros au 31 décembre 2020) s'explique par la contribution des schémas de réassurance gouvernementaux (impact négatif estimé de 160 millions d'euros) ainsi que la baisse de la sinistralité.

(en milliers d'euros et %)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION	
	2021	2020	(en K€)	(en %)
Chiffre d'affaires	1 567 858	1 450 864	116 994	8,1 %
Charges des prestations des contrats	- 280 456	- 623 653	343 196	- 55,0 %
Frais d'acquisition des contrats	- 259 317	- 238 453	- 20 864	8,7 %
Frais d'administration	- 270 990	- 261 807	- 9 184	3,5 %
Autres charges de l'activité assurance	- 66 243	- 60 971	- 5 272	8,6 %
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	- 13 103	- 12 833	- 270	2,1 %
Coût du risque	76	- 100	176	- 175,4 %
Charges des autres activités	- 89 674	- 81 608	- 8 065	9,9 %
<b>Résultat technique brut de réassurance</b>	<b>588 150</b>	<b>171 439</b>	<b>416 711</b>	<b>243,1 %</b>
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	- 314 288	- 44 116	- 270 172	612,4 %
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE NET DE RÉASSURANCE</b>	<b>273 862</b>	<b>127 322</b>	<b>146 539</b>	<b>115,1 %</b>
Ratio combiné net	64,6 %	79,8 %	-	-

Le montant des primes cédées dans le cadre des schémas gouvernementaux renouvelés jusqu'au 30 juin 2021 représentent 227,6m€ sur l'exercice 2021, soit 44,4% du montant total de primes cédées. L'impact des schémas gouvernementaux sur les ratios est détaillé dans le graphique suivant :



\* Hors plan gouvernementaux

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

#### Évolution des marchés financiers

En 2021, les progrès de la vaccination ont permis une normalisation graduelle de l'activité, mais à des rythmes différents selon les pays, et non sans épisodes temporaires de nouvelles restrictions au fil des vagues successives de la Covid-19. En fin d'année, les grandes banques centrales des économies avancées ont annoncé un allègement progressif de leurs mesures de soutien, celles des économies émergentes ayant déjà durci leurs politiques monétaires. Sur les marchés actions, les performances des indices des pays développés ont été très positives, alors que celles des pays émergents ont été beaucoup plus mitigées.

L'économie américaine a connu en 2021 une très forte reprise, qui a toutefois suivi une trajectoire irrégulière. La réserve fédérale, après avoir maintenu une politique très accommodante durant l'essentiel de l'année, a annoncé une réduction progressive de ses achats d'actifs. Coté taux, le 10

ans US a augmenté de 60pbs pour atteindre 1,5%. De plus, des effets de base tels que la flambée des prix de l'énergie et la très forte demande ont fortement contribué à porter l'inflation à un niveau très élevé au second semestre. Les membres du FOMC envisagent désormais trois hausses du taux directeur en 2022, trois en 2023 et deux en 2024. Du côté des actions, l'année aura été marquée par un très fort rebond de 25,2% sur l'année, ainsi qu'un fort soutien des politiques fiscales et monétaires dans un contexte sanitaire incertain. L'accélération de l'inflation et sa persistance, liée essentiellement aux goulets d'étranglement dans la chaîne de production, aura finalement conduit la Fed, à durcir le ton en fin d'année.

Dans l'ensemble de la zone euro, les perturbations des chaînes industrielles mondiales, la forte hausse des prix de l'énergie, des effets de base et la forte demande due à la réouverture de l'économie ont généré également une forte hausse de l'inflation. Côté taux, l'année 2021 a été marquée par une hausse des taux souverains. Le taux allemand à 10 ans a clôturé 2021 à -0,18%

soit une hausse annuelle de 40pbs. Dans le même temps, suite à l'annonce de la BCE d'une réduction massive de ses achats d'actifs, celle-ci a annoncé que les titres acquis dans le cadre de son programme d'urgence (PEPP) arrivant à échéance pourraient être réinvestis. Les investisseurs, puis les banquiers centraux, ont fortement revu à la hausse leurs anticipations de hausse des taux face aux pressions inflationnistes et à la forte reprise de l'activité économique. Côté actions, cette année de reprise économique aura davantage profité aux valeurs cycliques (+22,3%) qu'aux défensives (+15,9%) et la baisse des taux réels aura bénéficié aux valeurs de croissance (+24,4%) plutôt qu'aux valeurs "Value" (+15,3%).

Les économies émergentes ont connu une année 2021 très mouvementée. La croissance a fortement rebondi au fur et à mesure des progrès des campagnes de vaccination, alors que la mobilité des personnes s'est normalisée après l'émergence du variant Delta plus tôt dans l'année. L'inflation a fortement accéléré au second semestre du fait d'une demande domestique robuste et de la perturbation des chaînes mondiales d'approvisionnement. Cette situation a généré d'importants déséquilibres offre-demande, obligeant les banques centrales à augmenter rapidement leurs taux directeurs, contrairement à leurs homologues des pays avancés. Côté action, on peut noter une divergence marquée entre les marchés développés (+22,5%) et les marchés émergents (-2,3%), notamment la Chine (-22,7%) et le Brésil (-18%).

## Résultat financier

Dans ce contexte économique mondial de reprise et de hausse des taux, le Groupe Coface a décidé de réajuster le risque de son portefeuille à la hausse en 2021, après l'avoir fortement diminué en 2020, en diminuant principalement son exposition aux produits monétaires, au profit des emprunts d'États des pays développés, des emprunts d'États des pays émergents et des actions. Une partie de l'immobilier a été cédée afin d'être progressivement réallouée sur des fonds d'Equity infrastructure au cours de l'année 2022.

La valeur globale du portefeuille a augmenté de 236 millions d'euros sur l'année principalement via les marchés obligataires et actions du fait d'apports de nouvelles liquidités dans le portefeuille et la hausse des marchés actions.

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

### / VALEUR DE MARCHÉ

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Actions cotées	224	141
Actions non cotées	9	8
Obligations	2 115	1 914
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaire	507	540
Immobilier	213	231
<b>Total placements</b>	<b>3 068</b>	<b>2 834</b>
Filiales non consolidées	152	150
<b>TOTAL</b>	<b>3 220</b>	<b>2 984</b>

Le résultat du portefeuille de placements s'établit à 36,7 millions d'euros dont 3,6 millions d'euros de plus-values de cessions, dotations/reprises et dérivés actions/taux (soit 1,2% de l'encours annuel moyen 2021 et 1,1% hors plus-values, dotations/reprises et dérivés actions/taux). Il faut le comparer à 31,1 millions d'euros dont -1,7 millions d'euros de moins-values de cession, dotations/reprises et dérivés actions/taux, en 2020 (soit 1,1 % de l'encours annuel moyen 2020 et 1,2% hors moins-values, dotations/reprises et dérivés actions/taux). Dans ce contexte économique de reprise, la diminution du monétaire au profit des produits obligataires et actions, ainsi que l'arbitrage de certains actifs ont permis d'améliorer le rendement du portefeuille d'investissement.

### / RÉSULTATS DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Actions*	-0,9	-0,8
Produits de taux**	23,6	22,2
Immobilier de placement	14,0	9,7
<b>Résultat des placements</b>	<b>36,7</b>	<b>31,1</b>
Dont externalisations, dotations et reprises, dérivés (actions et taux)	3,6	-1,7
- Dont cessions	9,3	-3,3
- Dont dotations et reprises	-1,2	-4,4
- Dont dérivés (actions et taux)	-4,5	6,0
<b>Résultat des placements hors externalisations</b>	<b>33,1</b>	<b>32,9</b>
Résultat de change	7,0	-3,5
- Dont change	15,5	-5,5
- Dont dérivés de change	-8,5	2,0
Autres	-1,6	-0,8
- Dont filiales non consolidées	6,2	5,2
- Dont frais financiers et charges des placements	-7,8	-6,0
<b>RÉSULTAT NET DES PLACEMENTS</b>	<b>42,2</b>	<b>26,9</b>

\* Dont dérivés actions

\*\* Dont dérivés de taux

Après résultat des titres de participation, résultat de change et des dérivés, frais financiers et charges de placements, le résultat financier du Groupe s'élève pour l'année 2021 à 42,2 millions d'euros.

Le taux de rendement économique du portefeuille s'inscrit à +1,6% en 2021 grâce à la hausse des réserves de réévaluations, notamment via la hausse du marché actions, qui fait plus que compenser la baisse de l'obligataire, due à la hausse des taux.

### 3.3.5 Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE		VARIATION		(en % : à périmètre et change constants)
	2021	2020	(en M€)	(en %)	
<b>Résultat opérationnel consolidé</b>	<b>312,9</b>	<b>140,4</b>	<b>172,4</b>	<b>122,8 %</b>	<b>124,8 %</b>
<b>Résultat opérationnel y compris charges de financement</b>	<b>291,4</b>	<b>118,7</b>	<b>172,7</b>	<b>145,5 %</b>	<b>147,6 %</b>
Autres produits et charges opérationnels	- 3,2	- 13,8	10,6	- 77 %	- 77 %
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS CHARGES DE FINANCEMENT ET HORS AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS</b>	<b>294,6</b>	<b>132,5</b>	<b>162,1</b>	<b>122,3 %</b>	<b>124,4 %</b>

Le résultat opérationnel consolidé augmente de 124,7% à périmètre et taux de change constants de 140,4 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2020 à 312,9 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2021.

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), augmente de 124,4% à périmètre et taux de change constants de 132,5 millions d'euros en 2020 à 294,6 millions d'euros en 2021.

Le ratio combiné net diminue de 15,2 points, de 79,8% en 2020 à 64,6% en 2021 dont +14,4 points de ratio de sinistralité net et -0,8 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à -3,2 millions d'euros et se composent principalement de dépenses d'investissements et de dotations aux provisions pour restructuration en lien avec le plan stratégique *Build to Lead*.

Variation du résultat opérationnel par région de facturation (en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE			PART DU TOTAL ANNUEL CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2021
	2021	2020	VARIATION	
Europe de l'Ouest	46,2	- 13,4	59,6	14 %
Europe du Nord	49,0	73,7	- 24,7	14 %
Méditerranée & Afrique	75,1	70,8	4,2	22 %
Amérique du Nord	44,2	- 13,1	57,3	13 %
Europe centrale	58,0	27,9	30,1	17 %
Asie-Pacifique	41,5	- 8,9	50,4	12 %
Amérique latine	25,6	5,9	19,6	8 %
<b>TOTAL (HORS FLUX INTER-RÉGIONS ET COÛTS DE HOLDING NON REFACTURÉS)</b>	<b>339,6</b>	<b>143,0</b>	<b>196,6</b>	<b>100 %</b>

### 3.3.6 Résultat net (part du Groupe)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 37,4% en 2020 à 23,2% en 2021, en baisse de 14,2 points.

Le résultat net (part du groupe) s'élève à 223,8 millions d'euros en hausse de 170% par rapport à celui de l'exercice clos au 31 décembre 2020 (82,9 millions d'euros).

Ce niveau record s'explique en partie par le côté très atypique des deux dernières années qui ont vu une implication très importante des États dans la gestion de l'économie.

## 3.4 TRÉSORERIE ET CAPITAUX DU GROUPE

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

<i>(en millions d'euros)</i>	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	327,0	194,4
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	- 275,9	- 54,3
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	- 134,4	- 39,5

<i>(en millions d'euros)</i>	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	401,0	320,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	362,4	401,0
Variation de la trésorerie nette	- 38,5	80,2

### 3.4.1 Endettement et sources de financement du Groupe

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

<i>(en millions d'euros)</i>	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Emprunt subordonné	390,6	389,8
<b>Sous-total endettement financier</b>	<b>390,6</b>	<b>389,8</b>
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	822,9	535,4
Dettes financières représentées par des titres	1 498,8	1 425,6
<b>Sous-total endettement opérationnel</b>	<b>2 321,7</b>	<b>1 961,0</b>

#### Endettement financier

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 390,6 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.

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

#### Endettement opérationnel lié aux activités d'affacturage

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

Cet endettement, qui comprend les postes « Dettes envers les entreprises du secteur bancaire » et « Dettes financières

représentées par des titres », représente ainsi les sources de refinancement des sociétés d'affacturage du Groupe (Coface Finanz - Allemagne et Coface Poland Factoring - Pologne).

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire, qui correspondent à des tirages sur les lignes de crédit bilatérales (voir le paragraphe ci-dessous « Lignes de crédit bilatérales ») avec les diverses banques partenaires de Coface Finanz et Coface Poland Factoring et les principales banques relationnelles du Groupe, se sont élevées à 822,9 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021.

Les dettes financières représentées par les titres se sont élevées à 1 498,8 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021 et comprennent :

- les parts Senior émises par le fond 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 933,9 millions d'euros ; et
- les billets de trésorerie émis par la société COFACE SA (voir le paragraphe ci-dessous "Programme de billets de trésorerie") pour financer l'activité de Coface Finanz à hauteur de 564,8 millions d'euros.

## Principales sources de financement opérationnel du Groupe Coface

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

- un programme de titrisation de ses créances commerciales d'affacturage pour un montant maximal de 1 100 millions d'euros ;
- un programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 700 millions d'euros ;
- des lignes de crédit bilatérales d'un montant total maximal de 1 064,2 millions d'euros.

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

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

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

Coface Poland Factoring a signé le 8 juin 2018, avec un groupe de banques partenaires, la mise en place d'un crédit syndiqué multidevises d'un montant de 300 millions d'euros. Ce crédit se substitue en partie à des lignes de crédit bilatérales existantes. Le crédit a une maturité de deux ans avec une option d'extension d'une année à la main des prêteurs. Concernant le programme d'émission de billets de trésorerie, le montant maximal du programme a été augmenté à 650 millions d'euros avec la possibilité d'émettre des billets de trésorerie en euros, dollars et livres sterling. La ligne de liquidité complémentaire au niveau du Groupe à disposition des entités d'affacturage en cas de besoin a été portée à hauteur de 50 millions d'euros par conséquent.

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

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

En 2020, le crédit syndiqué multidevises de Coface Poland Factoring a été renouvelé par anticipation pour un montant

de 281 millions d'euros. Ce crédit a une maturité de deux ans avec une option d'extension d'une année à la main des prêteurs.

En 2021, le crédit syndiqué servant de « back-up » pour le programme de commercial papers a été renouvelé pour 3 ans avec deux possibilités d'extension d'une année chacune. Pour le crédit syndiqué polonais, une première demande d'extension a été faite et acceptée en août 2021 prolongeant la maturité jusqu'en Novembre 2023. Le montant du programme d'émission de billets de trésorerie a été augmenté à 700 millions d'euros et la ligne de liquidité complémentaire au niveau du Groupe à disposition des entités d'affacturage en cas de besoin a été supprimée en conséquence.

Au 31 décembre 2021, le montant de l'endettement du Groupe Coface lié à ses activités d'affacturage s'élevait à 2 322 millions d'euros.

### a) Programme de titrisation

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

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

Au 31 décembre 2021, 933,9 millions d'euros ont été utilisés sous ce programme.

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

- le défaut de paiement de Coface Finanz ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour toute somme due au fonds commun de titrisation ;

- un défaut croisé de toute entité du Groupe portant sur un endettement supérieur à 100 millions d'euros ;
- une fermeture du marché des *asset-backed commercial paper* pendant une période consécutive de 180 jours ;
- une procédure de liquidation à l'encontre de Coface Finanz, Coface Poland Factoring, la Société ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- l'arrêt ou la modification substantielle des activités exercées par Coface Finanz ou la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- une dégradation de la notation financière de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur en dessous de BBB- pour le financement principal (montant maximal de 1 100 millions d'euros) et en dessous de A pour le financement additionnel (montant maximal de 70 millions d'euros) ;
- le 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 2021, 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 1 064,2 millions d'euros :

- des lignes de crédit et facilités de caisse bilatérales conclues auprès de banques locales pour un montant total maximal de 358 millions dont 188 millions d'euros avaient été tirés en Allemagne au 31 décembre et 52 millions d'euros en Pologne
- des lignes de crédit bilatérales conclues avec des banques :
  - trois lignes pour un montant total maximum de 200 millions d'euros à destination de Coface Finanz (avec des maturités comprises entre un an et trois ans) dont 174 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2021 ;
  - trois lignes (dont un crédit syndiqué) pour un montant total maximum de 506 millions d'euros à destination de Coface Poland Factoring (avec des maturités comprises entre un et trois ans) dont 408 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2021

### c) Programme de billets de trésorerie

Le Groupe dispose d'un programme d'émission de billets de trésorerie ayant fait l'objet d'une extension en octobre 2015 et

d'une augmentation en juin 2018 pour atteindre un montant maximal de 650 millions d'euros. En juin 2021, le programme a été augmenté de 50 millions d'euros pour atteindre un montant maximal de 700 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 2021, le montant total des titres émis dans le cadre du programme de billets de trésorerie s'élevait à 564,8 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 couvrant le montant maximal du programme d'émission de billets de trésorerie (700 millions d'euros depuis août 2021). 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. Ce crédit syndiqué a été renouvelé en août 2021 pour 3 ans avec deux possibilités d'extension d'une année chacune.

## 3.4.2 Solvabilité du Groupe <sup>(1)</sup>

Le Groupe mesure sa solidité financière sur la base d'un capital requis (montant des capitaux propres nécessaires à couvrir les risques qu'il gère) selon la réglementation Solvabilité II pour son activité d'assurance et selon la réglementation bancaire pour les sociétés de financement du Groupe. L'évolution du

capital requis dépend de nombreux facteurs et paramètres tenant notamment aux évolutions du ratio de sinistralité, aux volumes de souscription, à la volatilité des risques, au cadencement du règlement des sinistres et aux types d'actifs investis au bilan de la Société.

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

Pour les activités d'assurance, conformément à la réglementation Solvabilité II entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, le Groupe a procédé au 31 décembre 2021 au calcul du capital de solvabilité requis (SCR) en utilisant son modèle interne partiel, introduite par la directive européenne N 2009/138/CE. Le SCR du Groupe évalue les risques liés à la tarification, à la souscription, au provisionnement, ainsi que les risques de marché et les risques opérationnels. Il prend en compte aussi bien les risques de fréquence que les risques de pointe. Ce calcul est calibré de façon à couvrir le risque de perte correspondant à un quantile à 99,5% à un horizon d'une année. Au 31 décembre 2021, le montant estimé du capital requis pour les deux activités du Groupe s'élève à 1 263 millions d'euros contre 1 077 millions d'euros à fin 2020.

Au 31 décembre 2021, le capital requis pour l'activité d'affacturage est estimé à 208,7 millions d'euros en appliquant

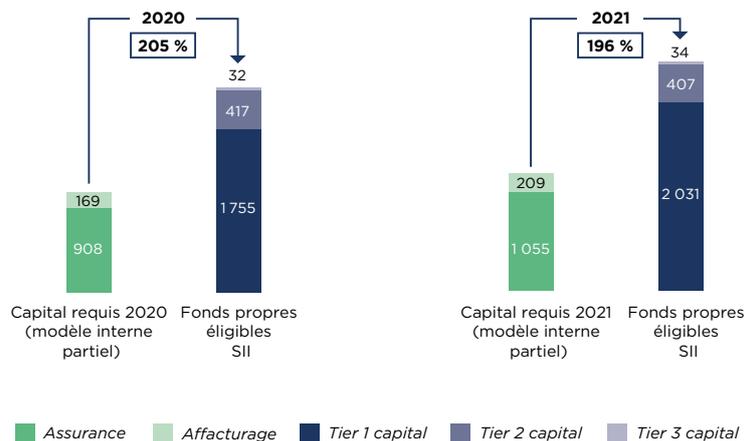
un taux de 10,5% aux encours pondérés par les risques dits « *Risk-Weighted Assets* », ou « *RWA* ». Le Groupe reporte ses exigences de capital requis en approche standard depuis le 31 décembre 2019. Il est rappelé que les régulateurs locaux en Allemagne et en Pologne (seuls pays dans lesquels le Groupe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

La somme du capital requis pour l'activité d'assurance et du capital requis pour l'activité d'affacturage du Groupe est à comparer avec l'estimation de capital disponible qui s'élève, au 31 décembre 2021, à 2 471 millions d'euros.

Au 31 décembre 2021, le taux de couverture du capital requis (rapport entre le capital disponible du Groupe et son capital requis pour l'assurance et l'affacturage), est estimé à 196%<sup>(1)</sup> contre 205%<sup>(1)</sup> à fin 2020.

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

(en millions d'euros)	AU 31 DÉCEMBRE 2021	AU 31 DÉCEMBRE 2020
Capitaux propres totaux	2 141	1 999
- Goodwill et autre actifs incorporels (net des impôts différés)	- 209	- 207
+ Réévaluation des provisions selon la méthode « <i>best estimate</i> » (net des impôts différés)	554	243
+/- Autres ajustements	- 198	- 159
- Distribution de dividendes	- 224	- 89
+ Dette subordonnée (évaluée à la valeur de marché)	407	417
<b>= Fonds propres disponibles Solvabilité II (A)</b>	<b>2 471</b>	<b>2 204</b>
Capital requis - Assurance (B)	1 055	908
Capital requis - Affacturage (C)	209	169
Capital requis (D) = (B) + (C)	1 263	1 077
<b>TAUX DE COUVERTURE (E) = (A)/(D)</b>	<b>196 %</b>	<b>205 %</b>



### 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).

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

Le tableau ci-dessous présente les éléments de calcul du RoATE Groupe sur la période 2020-2021 :

<i>(en millions d'euros)</i>	AU 31 DÉCEMBRE	
	2021	2020
Capitaux propres comptables (part du Groupe) - A	2 141	1 998
Actifs incorporels - B	230	231
Fonds propres, nets des actifs incorporels - C (A - B)	1 911	1 767
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels - D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 839	1 736
Résultat net (part du Groupe) - E	223,8	82,9
<b>ROATE - E/D</b>	<b>12,2 %</b>	<b>4,8 %</b>

### 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 2020-2021 :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/21	LIÉS AU FINANCEMENT	LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES
<b>Engagements donnés</b>	<b>1 144 652</b>	<b>1 133 000</b>	<b>11 651</b>
Cautions et lettres de crédit	1 133 000	1 133 000	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	4 151		4 151
<b>Engagements reçus</b>	<b>1 397 644</b>	<b>853 084</b>	<b>544 561</b>
Cautions et lettres de crédit	141 291		141 291
Garanties	403 270		403 270
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	153 084	153 084	
Engagements financiers sur participations	0		0
<b>Engagements de garantie</b>	<b>323 314</b>		<b>323 314</b>
Titres nantis reçus des réassureurs	323 314		323 314
Opérations sur marchés financiers	211 543		211 543

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

Les cautions et lettres de crédit, dont le montant s'élève à 1 126 000 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021, 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 739 000 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 287 713 milliers d'euros et Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour 35 600 milliers d'euros.

Le crédit syndiqué d'un montant maximal de 700 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2021 intègre la couverture du programme d'émission des billets de trésorerie du Groupe pour 700 millions d'euros (voir le paragraphe 1.4.1 « Endettement et sources de financement du Groupe »).

## 3.5 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2021

### 3.5.1 Natixis annonce la cessions de sa participation résiduelle dans Coface SA

Le 6 janvier 2022, Natixis a annoncé la cession de sa participation résiduelle dans Coface SA. Cette cession représentait environ 10,04% du capital social de Coface SA, soit 15 078 095 actions. Elle a été effectuée par voie d'un ABB

(construction accélérée d'un livre d'ordres) au prix moyen de 11,55€. A l'issue de cette opération, Natixis ne détenait plus aucune action de Coface SA.

### 3.5.2 Impacts anticipés de la guerre en Ukraine

L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022 a déclenché une guerre en Europe pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale. Ce conflit armé et les très nombreuses sanctions économiques prises à l'encontre de la Russie, auront assurément de graves conséquences économiques et financières pour l'ensemble du Monde alors que la précédente crise liée à la Covid n'était pas encore terminée.

Les conséquences inflationnistes sont importantes : l'espoir de voir les cours de l'énergie, des minerais et des produits agricoles baisser au second semestre 2022 s'est envolé, du moins éloigné. La décreue du coût du fret est également remise à plus tard (interdictions de survol aérien et envol du coût du

carburant). Il en résulte que la normalisation des chaînes de production est aussi remise à plus tard.

Les pays d'Europe centrale doivent par ailleurs supporter la charge de centaines de milliers de réfugiés ukrainiens. Ces mêmes pays, en tant que couloirs et débouchés commerciaux de la Russie, pâtissent de la réduction des échanges commerciaux entre les deux belligérants et l'Europe.

Enfin, l'inflation des prix de l'énergie et de l'alimentation est source potentielle de troubles sociaux, susceptibles de déboucher sur des bouleversements politiques, notamment dans les pays en développement, où l'intervention des Etats pour atténuer son choc sur les ménages est rendue malaisée par des capacités budgétaires faibles et un endettement élevé accru par la pandémie. Confrontées à une forte inflation du

prix des biens, des actifs immobiliers et financiers, ainsi qu'à un net ralentissement conjoncturel, les banques centrales se retrouvent dans une situation inconfortable.

L'ampleur et la durée du dommage causé à l'économie mondiale par le conflit sont encore difficiles à déterminer, faute de connaître la durée et l'évolution de l'intensité de la guerre.

Dans ce contexte, Coface a ajusté ses appréciations du risque russe, biélorusse et ukrainien et procédé à une réduction de son exposition à ces pays. Le groupe continue à suivre de façon quotidienne la situation et ajuste en permanence sa politique de souscription en assurant le respect des sanctions internationales.

A date et sous réserve d'évolution de la situation, cette grave crise accroît fortement l'incertitude et la volatilité via son impact multisectoriel et multi-géographique. Coface n'est pas

exposée directement aux pays en conflit à ce jour au travers de son portefeuille d'investissement et l'impact de ce conflit demeure à ce jour très limité sur son activité.

Les primes acquises de Coface *Russia Insurance* s'élèvent à 12,46 M€ en 2021 (1% du total Groupe) et la valeur des titres de cette filiale est inférieure à 7 M€ sur la base de la valeur nette comptable dans les comptes du groupe au 31 décembre 2021. L'exposition du Groupe au risque dans cette région, non significative sur son activité d'affacturage et globalement inférieure à 1% de son exposition globale avant le début du conflit, est depuis ajustée à la baisse et suivie régulièrement.

Si la sinistralité déclarée à date sur cette zone ne montre aucune aggravation significative, l'impact de cette crise, direct ou indirect, pourrait avoir pour conséquence une détérioration de son ratio de sinistralité.

## 3.6 PERSPECTIVES

### 3.6.1 Environnement économique <sup>(1)</sup>

En 2022, l'activité mondiale devrait poursuivre sa reprise, mais sur un rythme nettement moindre, avec une croissance de 4,1% (après 5,6% en 2021). Cette baisse de régime s'explique largement par le ralentissement observé au second semestre 2021 qui se prolongerait sur les premiers mois de 2022. Ses causes observées en fin d'année dernière demeureront, au moins jusqu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. En premier lieu, la vague du variant Omicron de la Covid continuera de déferler. Même moins virulent que les précédents, sa forte transmissibilité mettra à rude épreuve l'efficacité vaccinale et les systèmes de santé, et conduira au maintien de mesures restreignant l'activité économique et la mobilité. Dans ces conditions, le pivotement de la consommation des ménages vers les services sera retardé, ce qui entretiendra la forte demande pour les biens durables et de consommation. Dès lors, les chaînes de production et la logistique d'approvisionnement resteront perturbées, contribuant à entretenir les pressions inflationnistes, poussant les banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires. Notamment, la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation risque de se poursuivre, affectant particulièrement les ménages et les pays à faible ou moyen revenu. Dans le même temps, le soutien budgétaire exceptionnel fourni par les ÉTATS dans les économies avancées et, dans une moindre mesure, émergentes, devrait s'estomper. Ces politiques économiques moins accommodantes participeront à atténuer le rebond de la demande domestique. Néanmoins, ces facteurs négatifs devraient progressivement diminuer au printemps ou à l'été de l'hémisphère nord, jusqu'à, peut-être disparaître en fin d'année. Dans ce cadre, les disparités entre régions du monde et pays resteront marquées. Dans ces conditions, le commerce mondial ralentirait en 2022, avec une croissance en volume de 5,8%, après une progression de près de 10% en 2021, selon la prévision de la banque mondiale à janvier 2022.

Avec une croissance de 3,7%, après 5,1% en 2021, les économies avancées, en dépit de ce ralentissement, auront rejoint leur niveau de production pré-covid et resteront au-dessus de leur tendance historique. A l'inverse, avec une croissance de 4,6% (après 6,3% en 2021), les économies émergentes ou en développement ne devraient, globalement, pas retrouver le niveau d'avant Covid d'ici la fin de 2022. Cela

sera encore plus vrai en termes de produit par tête, compte tenu de l'augmentation plus importante de leur population. De plus, les écarts entre régions et pays émergents seront importants, avec l'Asie, le Moyen-Orient, et même l'Afrique, surperformant par rapport à l'Amérique latine et à l'Europe orientale.

En 2022, les États-Unis enregistreraient une croissance de 3,7%, après 5,6% en 2021. Certes, les contraintes sur l'offre et les pressions inflationnistes persisteront, du moins sur les premiers mois, dues, à la fois, à la perturbation des chaînes extérieures et domestiques de production et d'approvisionnement, au prix élevé des matières premières et de l'énergie, ainsi qu'aux pénuries sectorielles de main d'œuvre et, plus généralement, à la baisse du taux d'activité. Malgré cela, la consommation des ménages devrait être portée par la réduction de leur épargne, la vraisemblable disparition des dernières restrictions sanitaires, ainsi que la progression de l'emploi et des salaires qui s'élargirait à d'autres secteurs que les services. Avec la dissipation des difficultés d'approvisionnement, les entreprises augmentent leurs stocks très écornés. En outre, le démarrage du resserrage monétaire devrait inciter les uns et les autres à investir dans les capacités de production et le logement pour profiter de conditions financières encore très favorables. Par contre, le plan d'infrastructures de l'administration Biden devait encore avoir peu d'impact. Au Royaume-Uni, l'économie progresserait de 3,2% après 6,7% en 2021. Son paysage est proche de celui des États-Unis, mais avec la spécificité d'un manque plus important de camionneurs et de travailleurs spécialisés, ainsi que l'introduction d'un contrôle douanier sur les importations du continent à partir de janvier, dans le sillage du Brexit. De plus, la consommation, notamment parmi la population la moins aisée, pourrait ralentir sous l'effet du retrait du soutien public et la forte inflation, alors que l'investissement serait porté par un schéma provisoire d'amortissement anticipé et des dépenses publiques d'infrastructure. Les autorités pourraient financer un mécanisme destiné à limiter la hausse du prix de l'énergie. Au Japon, contrairement, à la plupart des économies avancées, la croissance devrait être supérieure en 2022 : 3,2% contre 2% en 2021. La baisse du taux d'épargne, la levée des mesures de confinement et le plan de soutien

(1) Estimations de Groupe au 31 décembre 2021.

budgétaire l'expliquent en grande partie. De plus, la dissipation des perturbations des chaînes d'approvisionnement devrait permettre d'accroître les exportations et la production, incitant les entreprises à investir.

La croissance de la zone euro ralentira aussi, de 5,3% en 2021 à 4% en 2022, d'autant que 2021 s'est clos sur un trimestre atone. En dépit de la persistance des tensions inflationnistes, les conditions de crédit devraient demeurer extrêmement favorables du fait de la politique toujours ultra accommodante de la BCE, alors que la politique budgétaire le deviendra généralement moins. En Allemagne, comme au Japon, la croissance est attendue en hausse : 3,3% contre 2,8% en 2021. La consommation devrait profiter de la levée des restrictions sanitaires, ainsi que des tensions accrues sur l'emploi et les salaires, aiguës par l'inflation (3,9%). De leur côté, les exportations et la production manufacturière profiteraient de la normalisation des approvisionnements au second semestre, ce qui inciterait les entreprises à investir. Enfin, les pouvoirs publics profiteront des fonds européens Next Generation EU pour investir dans la lutte contre le changement climatique et pour la numérisation. En France, après son envol de 2021 (7%), à la hauteur de sa chute de 2020, la croissance atteindrait 3,8% en 2022. Son principal carburant demeurerait la demande domestique, dans un contexte budgétaire marqué par la tenue des élections présidentielle et législative. Même si l'effet de rattrapage s'émoussera, la consommation devrait bénéficier de l'amélioration de la situation sanitaire et de l'amélioration de l'emploi, tandis que l'inflation resterait contenue et partiellement compensée pour les plus bas revenus. L'investissement profitera encore des plans de relance et du dynamisme de la construction de logements. Enfin, si les exportations devraient profiter de l'essor du tourisme, l'automobile et l'aéronautique continueraient de peiner, au moins jusqu'au 1er semestre. En Espagne, la croissance devrait augmenter (6,1% après 5% en 2021), alors qu'en Italie, l'exceptionnel rebond de 2021 (6,5%) laisserait place à une croissance moindre (3,9%), mais toujours nettement supérieure à sa tendance de long terme. Avec la poursuite de la réouverture, dans un contexte de moindre virulence de la Covid et de couverture vaccinale élevée, la confiance et l'activité des services progresseront, favorisant la demande domestique. La mise en œuvre des fonds Next Generation EU dans le cadre des Plans nationaux de reprise et de résilience appuiera l'investissement. La politique budgétaire encore accommodante, avec ses mesures protectrices contre l'inflation, soutiendra la consommation, tandis que la poursuite des réformes et des aides en Italie encouragera l'investissement. Enfin, le tourisme étranger devrait s'approcher de la normale à partir du milieu de l'année, tout comme les exportations automobiles restées à la traîne des segments textile et alimentaire.

Comme déjà énoncé, la performance des économies émergentes ou en développement différera entre les régions, avec l'Asie affichant une performance encore nettement supérieure à celles des autres. En outre, les facteurs négatifs observés au second semestre 2021 et se prolongeant sur 2022, évoqués au début de ce chapitre, ont sur elles un impact supérieur que sur les avancées. Tout d'abord, sur le plan sanitaire, la couverture vaccinale est généralement bien moindre dans ces économies. Ceci est susceptible de ralentir leur réouverture dans le contexte de la vague Omicron. Ensuite, l'inflation est particulièrement forte sur l'énergie et l'alimentation qui composent la plus grande partie du panier de consommation pour leurs populations. Confrontés à ces tensions inflationnistes, alors même que leurs économies sont souvent loin d'avoir retrouvé leur niveau d'avant Covid, beaucoup de pays émergents ont déjà relevé leurs taux d'intérêt directeurs en 2021, car les anticipations d'inflation sont moins bien ancrées, avec une moindre crédibilité de leurs institutions monétaires. De plus, avec la perspective du

resserrement de la politique monétaire américaine et des entrées de capitaux déjà très amoindries, leurs monnaies sont exposées à une dépréciation (ou l'ont déjà enregistrée), malvenue compte tenu d'un endettement public et d'un besoin de financement, tant extérieurs que domestiques, souvent élevés, ainsi que d'une transmission rapide sur les prix intérieurs. Dans cette mesure, le rythme de resserrement de la politique monétaire américaine sera déterminant. Par ailleurs, la désorganisation des chaînes d'approvisionnement touche grandement certains émergents dépendants de leurs exportations manufacturières requérant du transport longue distance à la fois pour se procurer les intrants et accéder à leurs marchés. Elle affecte, aussi, particulièrement ceux dépendant de l'importation pour la fourniture de leurs besoins essentiels. En outre, en plus de leur sujétion financière à la politique monétaire américaine, les producteurs de matières premières minérales dépendent étroitement de la demande chinoise, dont on verra plus loin qu'elle est susceptible d'être moins allante. Enfin, l'impact de la crise sur leurs populations a été, dans l'ensemble, plus fort que dans les économies avancées, en termes de creusement des inégalités, de pertes de revenus et d'emploi, de sécurité alimentaire, dans la mesure où l'informalité est importante et les capacités budgétaires limitées. Or, une recrudescence du mécontentement populaire, quelque fois exacerbé par la restriction des libertés, sous couvert d'impératif sanitaire, est souvent observée en sortie de crise. On l'a observé début janvier au Kazakhstan.

L'Asie émergente devrait afficher une croissance de 5,4% en 2022, après 6,9% en 2021. Contrairement à l'accoutumée, elle devra une bonne part de cette bonne performance, non pas à la Chine, mais à l'Inde (8,1% après 8%) qui devrait voir l'embellie générale de son économie commencée à la fin du printemps 2021 se prolonger. Elle est servie par sa faible dépendance au commerce extérieur de marchandises, mais une forte présence dans les services informatiques. Au contraire, la croissance ne serait plus que de 5,4% en Chine, contre 8,1% en 2021. Le ralentissement observé au second semestre 2021 risque de se poursuivre, tout au moins sur les premiers mois de 2022 avec le maintien de la stratégie zéro Covid et une interrogation sur l'efficacité du vaccin. Elle implique un confinement à répétition dans différentes villes, parfois la suspension de l'activité dans certaines usines ou ports, avec des conséquences sur la consommation (deux-tiers de l'économie) et la production. Les objectifs climat, la volonté de refroidir le secteur immobilier, la mise au pas des entreprises technologiques, avec en arrière-plan la stratégie dite de prospérité collective, contribueront aussi à cette évolution. Cependant, les autorités semblent vouloir limiter le ralentissement en ajustant leur politique restrictive. Déjà en décembre 2021, elles ont assoupli leur politique monétaire. Une augmentation de la production sidérurgique et de celle d'électricité à partir du charbon a été autorisée. De plus, une plus grande latitude a été donnée aux décideurs régionaux et locaux pour financer des infrastructures. Malgré des anicroches liées à la production et au transport, les exportations (1/5 de l'économie) devraient encore profiter de la forte demande de biens dans les économies avancées. Après une année 2021 rythmée par les vagues du Covid, les autres grandes économies émergentes de la région (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande) devraient voir leur activité accélérer avec la reprise progressive du tourisme et la réduction des contraintes sur leur production et exportations manufacturières. Malgré le ralentissement chinois, leurs recettes issues des exportations d'hydrocarbures, de charbon et de produits agricoles devraient se maintenir à un niveau élevé.

Parmi les autres régions émergentes, l'Europe centrale devrait bénéficier d'une croissance de 4,5% (après 5,5%), performance qui se retrouvera peu ou prou dans ses principales économies. L'investissement sera soutenu par les fonds structurels européens majorés par ceux du Next Generation EU, ainsi que

par la saturation des capacités. La consommation bénéficiera de l'épargne accumulée pendant la crise et de l'augmentation des revenus dans un contexte de marché du travail tendu. Si la politique monétaire devrait continuer de se resserrer, la politique budgétaire resterait accommodante, sauf en Roumanie, du fait des déséquilibres locaux. Leurs exportations, notamment automobiles, devraient bénéficier du desserrage des contraintes liées au manque de semi-conducteurs. La Russie devrait enregistrer une croissance de 2,6% (après 4,3%), une performance modeste en ligne avec celle de la consommation et de l'investissement, confrontés à une forte inflation et à la remontée des taux, ainsi que la stabilisation des recettes liées aux hydrocarbures. L'Ukraine devrait faire mieux (3,5% après 3,7%), pour autant que la confrontation avec la Russie ne dégénère pas, tout comme le Kazakhstan (4,3% après 3,3%), les émeutes sanglantes de janvier n'impactant que faiblement son économie. Par contre, la Turquie devrait afficher une croissance 3,5% contre 9,8% en 2021. Si ses exportations et son tourisme profiteront de la compétitivité liée à la forte dépréciation de la livre, la consommation risque de pâtir de la forte inflation, même partiellement compensée par quelques mesures budgétaires. Ménages modestes et entreprises importatrices et vendant localement seront les moins bien lotis. L'incertitude est élevée quant à la politique monétaire, alors que les élections se profilent en 2023 : les taux resteront-ils bas face à une inflation élevée ? Le Moyen-Orient et l'Afrique du nord devraient conserver le même rythme de croissance (3,8% après 4%) à l'image de l'Arabie saoudite (4,5% contre 3%, des Emirats arabes unis (4% contre 3,7%) et de l'Egypte (5% contre 3,3%), portés par le développement de leurs exportations d'hydrocarbures ou/et le retour des touristes. La performance de l'Amérique latine (2,1% après 6,3%) reflétera celle de ses poids lourds : Argentine (2,5% après 9%), Brésil (0% après 4,7%), Chili (2% après 11,2%), Colombie (3,7% après 9,5%), le Mexique (2,8% après 5%) et Pérou (3% après 12,5%). Leurs exportations devraient continuer de bien se comporter, avec un avantage pour les produits agricoles ou sources d'énergie par rapport aux minerais qui pourraient voir leur cours s'éroder du fait du ralentissement chinois. Par contre, leur demande intérieure sera bigarrée, car le reflet de politiques économiques diverses, au-delà d'une tendance répandue au resserrage monétaire pour lutter contre la dépréciation des devises. En Argentine, la demande intérieure resterait soutenue par une politique toujours large en dépit des déséquilibres, tout comme en Colombie, où, en opposition au resserrage monétaire, la politique budgétaire restera accommodante avec les élections prévues en milieu d'année. Inversement, au Chili, le tarissement de l'épargne, suite aux retraits successifs sur les fonds de pension, le resserrage de la politique économique et l'incertain processus constitutionnel pèseront. Au Brésil, la poursuite de la remontée des taux d'intérêt effacera le statu quo budgétaire motivé par les élections de fin d'année. Le Mexique profitera encore du dynamisme de la conjoncture nord-américaine, tandis que la consommation devrait bénéficier d'un certain relâchement de la politique budgétaire compensant le relèvement des taux d'intérêt. Enfin, l'économie d'Afrique sub-saharienne devrait conserver sa modeste croissance : 3,4% après 3,8%. Le décrochage de l'Afrique du sud (2% après 4,9%), en lien avec ses handicaps structurels, notamment budgétaires, et la stabilisation, voire une érosion, des cours des minerais, sera

compensé par la résistance du Nigéria (3% après 2,5%), la poursuite des rebonds camerounais (4% après 3,4%) et mozambicain (4,2% après 1,8%), ainsi que les rétablissements angolais (2,5% après 0,2%), congolais (2,5% après -0,2%) et gabonais (3,7% après 1,5%), tous les six confortés par la bonne tenue des hydrocarbures, du charbon ou du bois. Les autres grandes économies, Côte d'Ivoire (6,5% après 6,2%), Kenya (5,1% après 7,7%), Ghana (6% après 4,8%) et Sénégal (5,9% après 5,1%) continueront de profiter de la place importante de l'agriculture (d'exportation et/ou de subsistance), parfois à côté de l'or et du pétrole. Certains de ces pays, mais aussi d'autres (Maurice, Tanzanie, Namibie) profiteront, en outre, de l'embellie du tourisme. La république démocratique du Congo (4,8% après 4%) profitera de l'essor de ses recettes issues de l'extraction de minerais en forte demande (cobalt, étain). L'Ethiopie restera empreinte par le conflit entre le gouvernement fédéral et la province du Tigré.

Par ailleurs, et c'est primordial, ce scénario repose sur la dissipation progressive, au premier semestre, des facteurs ayant conduit au ralentissement conjoncturel mondial en seconde partie de l'année dernière. En premier lieu, cela suppose l'amélioration de la situation sanitaire qui permettra la poursuite de la levée des mesures restrictives pour l'activité économique. Cela passera par l'absence de nouveau variant plus virulent ou échappant à l'immunité acquise par la vaccination ou la contamination, ainsi que l'extension de la couverture vaccinale dans les régions émergentes ou en développement. Faute de quoi, les chaînes de production et d'approvisionnement, notamment en et avec l'Asie, resteraient désorganisées plus longtemps du fait des fermetures d'usines, de ports, d'absence de personnel, malade ou empêché de franchir les frontières. Elles seraient, en outre, surchargées par une demande des ménages qui tarderait à revenir vers les services. Enfin, cette désorganisation pourrait être accrue par la persistance du manque de composants électroniques. En conséquence, les tensions inflationnistes, également entretenues par la cherté de l'énergie et de l'alimentation, ainsi que les tensions sur le marché du travail dans certaines économies avancées, s'intensifieraient, contraignant les banques centrales à accélérer le resserrage de leur politique. Son ampleur serait plus forte dans les économies émergentes du fait d'un ancrage moindre des anticipations inflationnistes, de leurs monnaies plus volatiles et, fréquemment, de comptes publics fragilisés. Ce resserrage monétaire aurait un impact sur le crédit, ce qui, ajouté à la fin des largesses budgétaires, serait susceptible de fragiliser les entreprises, dont les défaillances se sont raréfiées ces deux dernières années. La physionomie du ralentissement chinois ne sera pas indifférente et dépendra beaucoup du maintien de la stratégie zéro Covid et du devenir de son secteur de la construction. S'il devait se prolonger, cela impacterait les cours des matières premières, notamment minérales, et leurs pays producteurs, mais aussi ces autres grands partenaires commerciaux que sont les pays de la région Asie-Pacifique, l'Allemagne et les États-Unis. Par ailleurs, un retard de la normalisation sanitaire maintiendrait certains secteurs tels que les loisirs, l'hébergement, la restauration, l'aéronautique et, dans une moindre mesure, l'automobile, dans la difficulté. Enfin, la situation géopolitique, avec notamment la confrontation militaire russo-ukrainienne et les désaccords commerciaux sino-américains, apportera son lot d'incertitude.

### 3.6.2 Perspectives pour le Groupe Coface

Sur le plan sanitaire, la fin de l'année 2021 a été marquée par l'émergence du variant Omicron, plus fortement contagieux. La bonne couverture vaccinale dans la plupart des pays ainsi que l'adaptabilité des différents acteurs ont permis de limiter l'impact sur l'économie.

Sur le plan géopolitique, un nouveau cycle de tension semble à l'œuvre dans plusieurs régions (Taiwan, Ukraine, Afrique). Coface suit avec attention l'évolution de ces crises potentielles.

La hausse du prix des matières premières, la mise sous tension de nombreuses chaînes d'approvisionnement ainsi qu'un taux

de chômage revenu au plus bas dans de nombreux pays ont relancé le débat sur l'inflation, conduisant les banques centrales à entamer un début de normalisation de leurs politiques monétaires, notamment aux États-Unis. La forte hausse des prix de l'énergie, notamment en Europe, a généré des difficultés pour de nombreux distributeurs d'électricité ainsi que pour certains clients finaux.

Dans ce contexte, le nombre de défaillances d'entreprises a poursuivi sa remontée, atteignant même dans quelques pays les niveaux de 2019 (Espagne, Royaume-Uni). A contrario, d'autres pays (France, Allemagne) continuent d'enregistrer des niveaux très faibles de défaillances.

Coface anticipe avoir reconnu une grande majorité de la charge comptable liée aux schémas gouvernementaux. Par conséquent, la pression à la baisse exercée par ces schémas sur ses résultats devrait diminuer fortement en 2022.

Coface confirme la validité de sa stratégie Build to Lead et poursuit ses investissements, tant dans le métier cœur de l'assurance-crédit que dans les métiers adjacents, en particulier dans les services d'information dont la forte croissance (+18% sur 2021) confirme la pertinence de la stratégie d'investissement menée depuis plusieurs années.

## 3.7 INDICATEURS CLÉS DE PERFORMANCE FINANCIÈRE

### 3.7.1 Indicateurs financiers

#### Chiffre d'affaires consolidé

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

#### Charge des prestations des contrats

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

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

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

#### Charges d'exploitation

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

- « Frais d'acquisition des contrats », constitués :
  - des coûts externes d'acquisition c'est-à-dire des commissions versées aux intermédiaires d'assurance apporteurs d'affaires (courtiers et autres intermédiaires) lesquelles sont assises sur le chiffre d'affaires apporté par les intermédiaires, et
  - des coûts internes d'acquisition lesquels correspondent principalement à des coûts fixes relatifs aux frais de personnel liés à l'acquisition de contrats et aux frais des réseaux commerciaux du Groupe ;
- « Frais d'administration » (frais de fonctionnement du Groupe, frais de personnel, frais de gestion informatique, etc..., hors participation et intéressement). Les frais d'acquisition des contrats ainsi que les frais d'administration regroupent principalement des frais liés à l'activité d'assurance-crédit. Toutefois, par effet de mutualisation, des frais liés aux autres activités du Groupe sont également inclus dans ces postes ;
- « Autres charges opérationnelles courantes » (charges ne pouvant être affectées à l'une des destinations définies par le plan comptable, notamment les charges de direction générale) ;
- « Charges d'exploitation bancaire » (frais généraux d'exploitation (frais de personnel, frais informatiques etc.) concernant l'activité d'affacturage) ; et
- « Charges des autres activités » (frais généraux relatifs exclusivement aux activités d'information et de recouvrement pour les clients dépourvus d'assurance-crédit).

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

L'ensemble des frais généraux internes (c'est-à-dire les frais généraux hors coûts externes d'acquisitions (commissions)),

est analysé indépendamment de son mode d'allocation comptable par destination, dans l'ensemble des pays du Groupe. Cette présentation permet une meilleure compréhension de l'économie du Groupe et diffère sur certains points de la présentation du compte de résultat qui répond aux exigences de présentation des normes comptables.

### Coût du risque

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

### Résultat technique

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

- le « Résultat technique avant réassurance » ou (résultat technique brut de réassurance) correspond au solde entre le chiffre d'affaires consolidé et le total constitué par la somme des charges des prestations de contrats, des charges d'exploitation et du coût du risque ;
- le « Résultat technique après réassurance » ou (résultat technique net de réassurance) tient compte, en plus du résultat technique avant réassurance, du résultat des cessions en réassurance tel que définit ci-dessous.

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

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

réassureurs au cours de l'exercice au titre des traités de réassurance du Groupe, nets de la variation des provisions de primes également cédée aux réassureurs).

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

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

### Résultat opérationnel

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

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

### Impôts sur les résultats

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

### Résultat net (part du groupe)

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

## 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

#### PRIMES ACQUISES (en milliers d'euros)

	2021	2020
<b>Primes acquises brutes [A]</b>	<b>1 312 637</b>	<b>1 204 334</b>
Primes acquises cédées	- 512 098	- 559 203
<b>PRIMES ACQUISES NETTES [D]</b>	<b>800 539</b>	<b>645 131</b>

#### CHARGES DE SINISTRES (en milliers d'euros)

	2021	2020
<b>Charges des prestations des contrats* [B]</b>	<b>- 280 456</b>	<b>- 623 653</b>
Sinistres cédés	119 395	180 639
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	- 105 272	135 321
<b>CHARGES DE SINISTRES NETTES [E]</b>	<b>- 266 333</b>	<b>- 307 692</b>

\* Y compris frais de gestion de sinistres.

#### CHARGES OPÉRATIONNELLES (en milliers d'euros)

	2021	2020
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 699 327</b>	<b>- 655 672</b>
Intéressement et participation des salariés	9 898	2 854
Autres revenus (services)	255 221	246 530
Charges d'exploitation, nettes des autres revenus - avant réassurance [C]	- 434 208	- 406 288
Commissions reçues des réassureurs	183 686	199 126
<b>CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - APRÈS RÉASSURANCE [F]</b>	<b>- 250 522</b>	<b>- 207 162</b>

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

RATIOS	2021	2020
Ratio de sinistralité brut de réassurance	21,4 %	51,8 %
<b>Ratio de sinistralité net de réassurance</b>	<b>33,3 %</b>	<b>47,7 %</b>
Ratio de coûts brut de réassurance	33,1 %	33,7 %
<b>Ratio de coûts net de réassurance</b>	<b>31,3 %</b>	<b>32,1 %</b>
Ratio combiné brut de réassurance	54,4 %	85,5 %
<b>Ratio combiné net de réassurance</b>	<b>64,6 %</b>	<b>79,8 %</b>

### 3.7.4 Indicateurs alternatifs de performance (IAP) au 31 décembre 2021

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

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

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

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

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

#### b) IAP en lien avec le résultat opérationnel

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

#### c) IAP en lien avec le résultat net

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

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
i. (CA courant N - Impact de change N-1) / (CA courant N-1 + Impact périmètre N) - 1 ii. CA courant N +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels N	<b>i. + 8,3 %</b> = (1 567,9 + 14,0) / (1 450,9 + 9,5 <i>impact périmètre</i> ) - 1  ii. 1 567,9 +/- 0,0	<b>i. N/A</b> 1 460,4 = 1 450,9 + 9,5 ( <i>impact périmètre</i> )  ii. 1 460,4 +/- 0,0
Accessoires de primes/Primes acquises - Constant	<b>Courant : 10,7 %</b> = 140,8 / 1 312,6 <b>Constant : 10,6 %</b> = 141,2 / 1 326,3	<b>Courant : 12,0 %</b> = 144,0 / 1 204,3 <b>Constant : 11,8 %</b> = 145,3 / 1 233,3
Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<b>572,7 M€</b> = 572,7 +/- 0,0	<b>536,1 M€</b> = 536,1 +/- 0,0

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<b>294,6 M€</b> = 312,9 + (-21,5) - (-3,2 <i>éléments exceptionnels</i> )	<b>132,5 M€</b> = 140,4 + (-21,8) - (-13,8 <i>éléments exceptionnels</i> )

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	Sans objet pour cette clôture	Sans objet pour cette clôture

## d) IAP en lien avec le ratio combiné

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

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

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
Charges des prestations des contrats/Primes brutes acquises	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
(Charges des prestations des contrats + Sinistres cédés + variation des provisions sur sinistres nets de recours)/(Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
(Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus)/Primes brutes acquises	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
(Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus - Commissions reçues des réassureurs)/(Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
Ratio de sinistralité (brut/net de réassurance) + ratio de coûts (brut/net de réassurance)	Voir 3.7.3 - « Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre »	
Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	<b>[A]=[B]+[C]</b> <b>54,5 %</b> = 23,2 % + 31,3 %	<b>[A]=[B]+[C]</b> <b>84,5 %</b> = 53,0 % + 31,6 %
Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	<b>23,2 %</b> = 33,3 % - 10,1 pts	<b>53,0 %</b> = 47,7 % + 5,3 pts
Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	<b>31,3 %</b> = 31,3 % - 0,0 pt	<b>31,6 %</b> = 32,1 % - 0,5 pt
Sinistres rattachés à l'année en cours/Primes acquises de l'année en cours	<b>66,3 %</b>	<b>78,4 %</b>
[E] = [F - D]	<b>-47,7 %</b> = 18,6 % - 66,3 %	<b>-29,3 %</b> = 49,1 % - 78,4 %
(Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres)/Primes acquises	<b>18,6 %</b> = - (-244,3 / 1 312,6)	<b>49,1 %</b> = - (-591,8 / 1 204,3)

## e) IAP en lien avec les capitaux propres

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

## f) IAP en lien avec le portefeuille d'investissement

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

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
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]	<b>12,2 %</b> = 223,8 / [(1 767 + 1 912) / 2]	<b>4,8 %</b> = 82,9 / [(1 704 + 1 767) / 2]
Résultat net (part du Groupe) N hors éléments non récurrents/[(Fonds propres part du Groupe hors éléments non récurrents N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du Groupe hors éléments non récurrents N retraités des actifs incorporels N)/2]	Sans objet pour cette clôture	Sans objet pour cette clôture

RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES	COMPARAISON N/N-1 - M€	
	2021	2020
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	<b>1,2 %</b> = 36,7 / (((3 220 - 152) + (2 984 - 150)) / 2)	<b>1,1 %</b> = 31,1 / (((2 984 - 150) + (2 991 - 142)) / 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	<b>1,1 %</b> = (36,71 - 3,6) / (((3 220 - 152) + (2 984 - 150)) / 2)	<b>1,2 %</b> = (31,1 + 1,7) / (((2 984 - 150) + (2 991 - 142)) / 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	<b>1,6 %</b> = (36,7 + 106,0 - 96,2) / (((3 220 - 152) + (2 984 - 150)) / 2)	<b>1,5 %</b> = (31,1 + 96,2 - 85,2) / (((2 988 - 150) + (2 991 - 142)) / 2)
Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	<b>36,7 M€</b> = 4,0 + 23,2 + 14,0 - 4,5	<b>31,1 M€</b> = - 6,8 + 22,2 + 9,7 + 6,0
Résultat des dérivés hors change + résultat des titres de participation + frais des placements	<b>5,5 M€</b> = 7,0 + 6,2 - 7,8	<b>-4,2 M€</b> = - 3,5 + 5,2 - 6,0

## g) IAP en lien avec la réassurance

DÉFINITION	JUSTIFICATION
<b>Primes cédées/Primes brutes acquises (taux de cession des primes)</b>	
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.
<b>Sinistres cédés/total sinistres (taux de cession des sinistres)</b>	
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.
<b>Résultat technique avant/après réassurance (résultat technique brut/net de réassurance)</b>	
Voir définition plus haut (Indicateurs financiers). Le résultat technique avant et après réassurance apparaît désormais directement dans le compte de résultat compte tenu de l'évolution de la structure de présentation de celui-ci.	

## 3.8 INVESTISSEMENTS HORS PORTEFEUILLE DE PLACEMENT

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

**COMPARAISON N/N-1 - M€**

<b>RÉCONCILIATION AVEC LES COMPTES</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes)/Primes acquises)	<b>39,0 %</b> = - (- 512,1 / 1 312,6)	<b>46,4 %</b> = - (- 559,2 / 1 204,3)
- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours)/Total sinistres (y compris frais de gestion de sinistres)	<b>5,0 %</b> = - 14,1 / [(- 244,3) + (-36,2)]	<b>50,7 %</b> = - 316,0 / [(- 91,8) + (-31,8)]