

3.1 ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

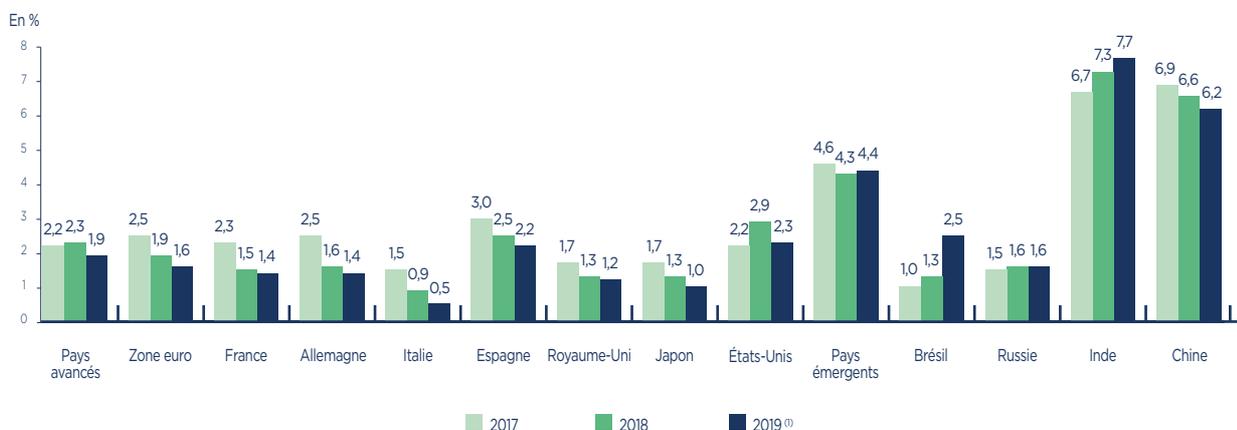
En 2018, la croissance mondiale s'est élevée à 3,2 % selon Coface, soit un niveau légèrement inférieur à celui de 2017 (3,3 %), confirmant que le pic de croissance mondial est dépassé. Les économies avancées ont connu une légère accélération de la croissance (2,3 %, + 0,1 % par rapport à 2017) à l'inverse des économies émergentes (4,3 %, - 0,3 % par rapport à 2017).

La croissance économique en zone euro a décéléré en 2018 (1,9 %) après une année 2017 très bonne (2,5 %). Malgré le maintien d'une politique monétaire toujours accommodante, les incertitudes concernant les modalités du « Brexit », la guerre commerciale, la hausse du risque souverain en Italie et les difficultés naissantes du secteur automobile ont pesé sur la croissance en fin d'année. La croissance de l'Allemagne s'est affaiblie (1,6 %, - 0,9 point par rapport à 2017), notamment à cause de la contraction du secteur automobile, subissant la conjoncture mondiale, et des échanges, dont la contribution à la croissance a été négative. En France, l'activité a également ralenti (1,5 %, - 0,8 point), dans le sillage d'une moindre progression de la consommation des ménages, qui a eu pour conséquence la hausse des défaillances d'entreprise (2,3 % au 3^e trimestre 2018) après deux ans d'embellie. Concernant les pays d'Europe du Sud la tendance est similaire : les belles performances se sont légèrement érodées en Espagne (2,5 %, - 0,5 point), et au Portugal (2,0 %, - 0,7 point par rapport à 2017) mais demeurent supérieures à celles observées en Italie (0,9 %, - 0,6 point), dont l'économie a subi les conséquences du bras de fer entre son gouvernement et la Commission européenne à propos du Budget 2019 et ses conséquences sur les taux souverains, (déclassement du pays A4). Parallèlement, la situation en Grèce a continué de s'améliorer (2,0 %, + 0,6 % par rapport à 2017), suite à l'accord trouvé avec les créanciers internationaux en juin 2017.

Au Royaume-Uni aussi, l'activité a marqué le pas (1,3 %, - 0,4 % par rapport à 2017), en raison de la grande incertitude régnant autour du « Brexit ». La croissance des États-Unis s'est, quant à elle, accélérée (2,9 %, + 0,7 % par rapport à 2017) malgré la guerre commerciale menée contre la Chine. Cette dernière ne semble pas avoir eu d'impact sur la confiance des ménages, dont le niveau, élevé, est aussi la conséquence du taux de chômage historiquement bas (3,8 % en mai 2018, son plus bas depuis 18 ans). Enfin, la croissance du Japon a commencé à décroître (1,3 %, - 0,4 % par rapport à 2017).

La montée de la rhétorique protectionniste et la politique de durcissement monétaire américain ont, en revanche, conduit à une dégradation de la conjoncture chez les émergents. D'abord soutenue en début d'année par la hausse des prix du pétrole, favorable aux économies exportatrices d'or noir, la croissance s'est ralentie au cours de l'année, subissant la rechute du cours du baril, et les sorties de capitaux, dommage collatéral de la politique américaine. L'Amérique latine est la zone ayant connu la situation la moins enthousiasmante (0,8 %, - 0,9 % par rapport à 2017). Exemple symbolique de cette situation, l'économie argentine (- 2,4 %, - 5,3 % par rapport à 2017) a payé à prix fort la « dollarisation » de son économie et ses déficits jumeaux. La crise de change a plongé le pays en récession (déclassement par Coface en C). Malgré les risques de contagion de la fuite des capitaux au Brésil, exacerbée par les incertitudes politiques avant les élections d'octobre 2018, les fondamentaux macro-économiques ont permis au pays de maintenir sa dynamique de croissance (1,3 %, + 0,3 % par rapport à 2017). La croissance de la CEI (2,1 %) est demeurée stable à l'image de celle de la Russie, soutenue par des cours des matières premières favorables et ce, malgré la baisse de la confiance des ménages russes fin 2018. La croissance de l'Afrique subsaharienne s'est stabilisée à 2,6 % contrairement à celle de la zone Afrique du Nord-Moyen-Orient (2,4 %, + 0,8 % par rapport à 2017), qui s'est montrée plus dynamique. L'Arabie Saoudite, en particulier, est largement sortie de sa récession enregistrée en 2017 (2,6 %), en raison des cours plus élevés du prix du pétrole. L'Asie émergente se distingue à nouveau avec la croissance la plus allante (6,1 %, - 0,1 % par rapport à 2017). Néanmoins, la Chine a connu un essoufflement de sa croissance (6,6 %, - 0,3 % par rapport à 2017) dans un contexte de guerre commerciale avec les États-Unis et de ralentissement de la consommation des ménages. Enfin, la croissance turque, s'est effondrée (3,4 %, - 4,0 points par rapport à 2017), pâtissant des nouvelles taxes américaines sur les métaux et de la dépréciation de la livre qui s'en est suivi, conduisant Coface à dégrader l'évaluation du pays (C).

La croissance du PIB (en %) : 2017, 2018 et 2019 (source Coface)



(1) Estimations du Groupe.

3.2 FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

3.2.1 Évolution de la gouvernance

Nominations au conseil d'administration de Coface

Lors de sa réunion du 15 juin 2018, le conseil d'administration de COFACE SA a coopté **François Riahi**, directeur général de Natixis, en qualité d'administrateur puis l'a élu président du conseil d'administration. Il remplace Laurent Mignon qui quitte le conseil d'administration de COFACE SA pour se consacrer à ses nouvelles responsabilités au sein du Groupe BPCE.

Nominations au comité exécutif de Coface

Depuis le 16 juillet 2018 :

◆ **Carmina Abad Sanchez** a rejoint Coface en tant que directeur général de la région Amérique latine. Elle intègre le comité exécutif et rapporte à Xavier Durand, directeur général du Groupe.

Par ailleurs, depuis le 5 novembre 2018 :

◆ **Keyvan Shamsa** a rejoint le Groupe en tant que directeur de *Business Technology* (voir le paragraphe 3.2.3). Il intègre le comité exécutif et rapporte à Xavier Durand, directeur général du Groupe.

3.2.2 Introduction d'une nouvelle signature - *Coface For Trade*

À l'occasion de son Colloque Risques Pays du 23 janvier 2018, Coface a introduit sa nouvelle signature : *Coface For Trade*. Cette nouvelle formulation se veut plus claire et plus engageante. Elle souligne l'engagement du Groupe en faveur des échanges et du commerce,

leviers de création de richesse et de stabilité. Elle exprime la raison d'être du Groupe qui est de s'engager pour aider les entreprises à se développer.

3.2.3 Réorganisation de la direction des opérations Groupe et création d'un *Transformation Office*

Cette réorganisation, effective à compter de mai 2018, a pour mission de répondre aux récentes évolutions du marché de l'assurance-crédit et à l'un des principaux enjeux stratégiques de Coface : améliorer l'efficacité opérationnelle pour optimiser le service apporté aux clients. Résolument orientée clients et centrée sur les besoins métiers, la nouvelle organisation renforce le rôle des métiers et favorise un meilleur pilotage des projets.

Elle repose sur trois piliers :

◆ une nouvelle direction *Business Technology* (BT) issue du rapprochement de la direction des services informatiques (DSI) et de la direction Groupe de l'organisation (DGO), dirigée par Keyvan Shamsa ;

◆ la création d'un *Transformation Office*, qui sera notamment responsable de la planification des projets et du *Lean Management*, piloté par Nicolas de Buttet, qui rapporte à Thibault Surer, directeur de la stratégie et du développement ; et

◆ la création de rôles de *sponsors* (au niveau du comité de direction et pour chaque domaine fonctionnel) et de *product owner*, qui feront le lien entre les projets et les objectifs stratégiques.

En adoptant cette nouvelle organisation, Coface fait évoluer son mode de fonctionnement et se donne les moyens de fluidifier et d'accélérer les processus de décisions qui affectent la vie de l'entreprise ; par ailleurs, elle encourage le travail dans une approche collaborative entre les équipes de *Business Technology*, des métiers et de *Transformation Office*.

3.2.4 Mise en œuvre de deux programmes de rachat d'actions

En application du deuxième pilier de *Fit to Win* qui vise à améliorer l'efficacité en capital de son modèle économique, Coface a lancé en 2018 deux programmes de rachat d'actions pour un montant total de 45 millions d'euros. Le descriptif de ces programmes est le suivant :

◆ un premier programme de 30 millions d'euros, effectué entre le 15 février et le 15 octobre, a abouti au rachat de 3 348 971 actions. Le conseil d'administration, lors de sa réunion du 24 octobre 2018, a décidé d'annuler ces actions et corrélativement, de réduire le capital social de la Société ;

◆ un deuxième programme de 15 millions d'euros a été lancé le 25 octobre et a pris fin le 8 janvier 2019 avec le rachat de 1 867 312 actions supplémentaires. Au 31 décembre 2018, Coface avait racheté 1 708 735 actions pour une valeur de 13 736 491 euros.

3.2.5 Mise en place d'une ligne de crédit syndiqué de 300 millions d'euros conclue par Coface Poland Factoring

Dans le cadre du refinancement de son activité d'affacturage, Coface Poland Factoring a signé le 8 juin 2018, avec un groupe de banques partenaires ⁽¹⁾, la mise en place d'un crédit syndiqué multi-devises (EUR et PLN) d'un montant de 300 millions d'euros. Ce crédit se substitue en partie à des lignes de crédit bilatérales existantes. Le crédit est mis en place pour une durée de deux ans

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

3.2.6 Cession de Cofacredit

Coface a annoncé le 27 juin 2018 avoir cédé à Factofrance (Groupe Crédit Mutuel - CM11) sa participation de 36 % au capital de Cofacredit, société d'affacturage jusqu'ici détenue conjointement par les deux groupes. Cette participation minoritaire ne s'inscrit pas dans la stratégie de développement de l'activité de l'affacturage.

Cette cession est par ailleurs en ligne avec le second pilier du plan *Fit to Win*, qui vise à une meilleure gestion du capital. La transaction a eu un impact négatif de - 2,2 millions d'euros sur le résultat net du deuxième trimestre 2018 et un impact positif d'environ 3 points sur le ratio de solvabilité ⁽²⁾.

3.2.7 Signature en vue de l'acquisition de PKZ (Slovénie)

Le 6 septembre 2018, Coface a annoncé avoir signé avec SID Bank, banque publique slovène, un contrat portant sur l'acquisition de la totalité du capital de PKZ, filiale d'assurance-crédit de SID Bank. Créé par SID Bank en 2005, PKZ est le leader du marché de l'assurance-crédit en Slovénie avec une forte part de marché.

En 2017, la société a enregistré 15,1 millions d'euros de primes brutes émises sur un portefeuille principalement export. Après avoir obtenu l'autorisation de l'autorité de la concurrence slovène le 19 octobre 2018, la finalisation de l'acquisition reste soumise à l'obtention de l'autorisation du régulateur slovène des assurances.

3.2.8 Annonce d'un partenariat stratégique avec Tradeshift

Coface a annoncé le 10 octobre 2018 un partenariat stratégique avec Tradeshift, leader des paiements et des *marketplaces* de la chaîne d'approvisionnement, afin d'aider les entreprises de son réseau à prendre des décisions en toute confiance et avec une plus grande transparence financière entre acheteurs et fournisseurs. Coface met ainsi des indicateurs de risques à disposition d'un

réseau de 1,5 million d'entreprises dans 190 pays. En combinant leurs écosystèmes métier et leurs expertises, Coface et Tradeshift sont en train de co-développer des solutions innovantes pour guider les entreprises dans la complexité du commerce mondial et pour les protéger contre le risque de non-paiement.

3.2.9 Impact du « Brexit » sur l'activité de Coface au Royaume-Uni

En 2018, les effets négatifs liés au « Brexit » ont accentué des tendances plus lourdes de l'économie britannique : baisse de la confiance des entreprises et des ménages, pressions sur les modèles économiques en mutation (distribution non alimentaire). Dans ce contexte, Coface a poursuivi sa politique de souscription rigoureuse. Notre exposition globale au Royaume-Uni a ainsi diminué de 12 %, principalement sur les secteurs de l'agro-alimentaire, de la distribution et de la construction. L'incertitude dans les modalités

du retrait reste élevée (*no deal*, second référendum) et des actions supplémentaires pourront être entreprises en 2019. Pour assurer ce suivi, un comité de pilotage, présidé par la secrétaire générale du Groupe, a été constitué et se réunit régulièrement pour déterminer les actions prioritaires à mener : évolutions réglementaires du statut de la succursale, adaptation de la politique de souscription, communication avec nos clients et *brokers*...

(1) Sept banques relationnelles : Crédit Agricole CIB, HSBC, ING Bank Śląski et Natixis interviennent en qualité d'arrangeurs mandatés et teneurs de livres, Banco Santander, Commerzbank et Société Générale CIB interviennent en qualité d'arrangeurs mandatés. Natixis agit en qualité d'agent de la documentation et Crédit Agricole CIB en tant qu'agent de la facilité.

(2) Information non auditée.

3.2.10 Ouverture du capital de Coface South Africa

Coface South Africa, filiale sud-africaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a signé le 16 novembre dernier un partenariat stratégique qui devrait se traduire par une ouverture de son capital à un fonds d'investissement sud-africain de premier plan (B-BBEE Investment Holding Company, Identity Capital Partners (Pty) Ltd). Par cette opération Coface South Africa renforce son empreinte locale et marque, aussi, sa volonté de

renforcer sa prise en compte de la législation B-BBEE (*Broad-Based Black Economic Empowerment*). Cette opération reste soumise à l'approbation des autorités réglementaires sud-africaines (non obtenue à la date d'arrêté des comptes) ; elle se traduira par une ouverture du capital de Coface South Africa jusqu'à 25 % sur un horizon de 10 ans.

3.3 COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS AU 31 DÉCEMBRE 2018

3.3.1 Performance du Groupe

Coface délivre en 2018 une performance solide et démontre ainsi la pertinence de son plan stratégique *Fit to Win*. Le chiffre d'affaires consolidé, qui s'élève à 1 384,7 millions d'euros, croît de 4,6 % à périmètre et taux de change constants par rapport à 2017. Le ratio de sinistralité net s'améliore de 6,2 points, à 45,1 % et le ratio de coûts net décroît de 0,7 point à 34,5 %. Le Groupe termine l'année avec un résultat net (part du Groupe) en hausse de 47 %,

à 122,3 millions d'euros (contre 83,2 millions d'euros en 2017) et une solvabilité estimée à - 169 % ⁽¹⁾, un niveau supérieur à la zone de confort cible (140 % - 160 %).

Confiant dans la solidité de son bilan, le Groupe entend poursuivre l'activation du levier de gestion du capital prévu dans le plan *Fit to Win* et s'engage ainsi à distribuer 100 % de son résultat net 2018 sous forme de dividende ⁽²⁾.

3.3.2 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe croît de 4,6 % à périmètre et taux de change constants (+ 2,2 % à périmètre et taux de change courants) à 1 384,7 millions d'euros au 31 décembre 2018.

L'effet change est défavorable de 2,4 points et s'explique par le raffermissement de l'euro face au dollar américain (première devise étrangère du portefeuille), surtout sensible au premier semestre ainsi qu'aux fortes dépréciations du peso argentin et dans une moindre mesure du réal brésilien et de la livre turque.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité au 31 décembre 2017 et 2018 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation		
	2018	2017	(en M€)	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Assurance	1 318,0	1 282,9	35,1	2,7 %	5,3 %
Primes brutes acquises*	1 142,6	1 109,7	32,9	3,0 %	5,7 %
Services**	175,4	173,2	2,2	1,3 %	2,5 %
Affacturage	66,7	72,0	- 5,3	- 7,4 %	- 7,1 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 384,7	1 354,9	29,8	2,2 %	4,6 %

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

** Somme du chiffre d'affaires provenant des services liés à l'assurance-crédit (« Accessoires de primes » et « Autres prestations et services liés ») et des services commercialisés au profit de clients dépourvus d'assurance-crédit (services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et à l'information marketing – « Information et autres services » – et services de recouvrement de créances – « Gestion de créances ») – Voir note 21 des annexes aux comptes consolidés.

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

(2) La proposition de distribution est soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 16 mai 2019.

Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et *Single Risk*) progresse de 5,3 % à périmètre et taux de change constants (+ 2,7 % à périmètre et taux de change courants) de 1 282,9 millions d'euros en 2017 à 1 318,0 millions d'euros en 2018.

Les primes brutes acquises sont en hausse de 5,7 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,0 % à périmètre et taux de change courants) de 1 109,7 millions d'euros en 2017 à 1 142,6 millions d'euros en 2018. Le retour à la croissance des marchés matures se confirme y compris en Europe du Nord, ces derniers bénéficiant de la progression de l'activité des clients et de résiliations en baisse. Le dynamisme commercial des régions Méditerranée & Afrique et Europe centrale ne se dément pas alors que les portefeuilles des marchés émergents progressent à nouveau. Des ristournes de primes ont continué toutefois à être accordées compte tenu du bas niveau de sinistralité.

La production annuelle de nouveaux contrats, de 116,2 millions d'euros en 2018 est en retrait par rapport à 2017 (128,9 millions d'euros) après un premier semestre modeste dans un contexte concurrentiel accru. Toutefois, les marchés émergents progressent à nouveau après la mise en place d'une discipline plus stricte dans les règles de souscription, l'amélioration est sensible en Asie-Pacifique notamment.

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) s'améliore dans toutes les régions à l'exception de l'Amérique du Nord. Le niveau record atteint : 91,1 % au 31 décembre 2018 (contre 89,7 % au 31 décembre 2017) ne se fait pas au détriment des prix. Ces derniers sont en baisse maîtrisée de - 1,4 % en 2018 contre - 1,5 % en 2017 dans un environnement de risque encore favorable en 2018. Les prix progressent à nouveau en Amérique latine grâce au Brésil qui retrouve une stabilité économique.

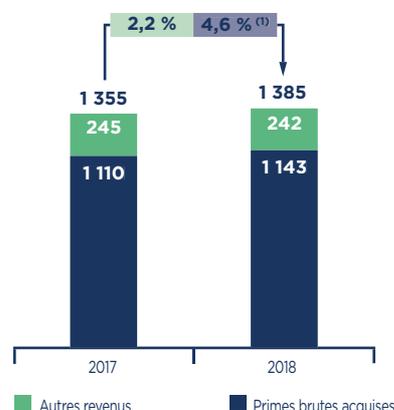
Le volume de primes continue de bénéficier d'une croissance soutenue de l'activité des assurés de + 6,1 % au 31 décembre 2018 contre + 4,9 % au 31 décembre 2017.

Évolution du chiffre d'affaires par région

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé (net des flux intragroupe) du Groupe Coface au sein de ses sept régions géographiques pour les exercices clos les 31 décembre 2017 et 2018 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	Au 31 décembre			Variation		
	2018	2017	(en M€)	(en %)	(en % : à taux de change constant)	(en % : à périmètre et change constants)
Europe de l'Ouest	284,0	280,8	3,2	1,1 %	1,6 %	1,8 %
Europe du Nord	303,1	303,9	- 0,8	- 0,3 %	- 0,3 %	- 0,2 %
Méditerranée & Afrique	370,4	348,0	22,4	6,4 %	8,2 %	8,2 %
Amérique du Nord	126,5	121,9	4,6	3,8 %	8,3 %	8,3 %
Europe centrale	133,8	127,7	6,1	4,8 %	6,1 %	6,1 %
Asie-Pacifique	95,4	96,9	- 1,5	- 1,5 %	2,7 %	2,7 %
Amérique latine	71,5	75,7	- 4,2	- 5,5 %	12 %	12 %
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ	1 384,7	1 354,9	29,8	2,2 %	4,6 %	4,6 %

Le chiffre d'affaires des activités de services est en hausse de 2,5 % à périmètre et taux de change constants (+ 1,3 % à périmètre et taux de change courants) passant de 173,2 millions d'euros en 2017 à 175,4 millions d'euros en 2018.



(1) À taux de change constant.

Affacturation

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturation (exclusivement en Allemagne et Pologne) décroît de 7,1 % à périmètre et taux de change constants (- 7,4 % à périmètre et taux de change courants) de 72,0 millions d'euros en 2017 à 66,7 millions d'euros en 2018.

Conformément au plan stratégique *Fit to Win* qui privilégie une croissance sélective et profitable, l'Allemagne a entrepris une revue de son portefeuille. Une rigueur accrue dans le choix des créances à affacturer ainsi que des résiliations expliquent une activité en baisse de 9,0 % à périmètre constant.

En Pologne, la croissance du portefeuille de créances affacturées se poursuit et génère un chiffre d'affaires en hausse de 5,0 % à taux de change constant (+ 4,9 % à taux de change courant). Les commissions d'affacturation progressent tandis que la marge d'intérêt est pénalisée par la faiblesse des taux.

Toutes les régions présentent un chiffre d'affaires en hausse à périmètre et taux de change constants à l'exception de l'Europe du Nord, quasi stable (- 0,2 %).

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires progresse de 1,8 % (+ 1,1 % à périmètre et taux de change courants). La croissance du chiffre d'affaires des assurés se poursuit. La nouvelle production est en hausse en France à l'inverse du Royaume-Uni dans un contexte de ralentissement économique et d'incertitude autour des modalités du « Brexit ». Après une année 2017 dynamique, la Suisse souffre d'une comparaison difficile en *Single Risk*.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires est quasi-stable (- 0,2 % à périmètre et taux de change constants) pénalisé par la baisse des revenus en affacturage dans un contexte de maîtrise des marges. L'activité d'assurance-crédit se stabilise en Allemagne. La pression sur les prix reste importante mais se compense par des résiliations en baisse et une progression de l'activité des assurés. Le chiffre d'affaires progresse dans les autres pays de la zone (Pays-Bas, Suède et Danemark).

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 8,2 % (+ 6,4 % à périmètre et taux de change courants). Les performances commerciales de l'ensemble de la région sont bonnes en raison notamment d'un meilleur taux de rétention. La Turquie et l'Afrique du Sud renouent avec la croissance grâce à l'acquisition de nouveaux contrats.

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en hausse de 8,3 % (+ 3,8 % à périmètre et taux de change courants) porté par la signature de deux nouvelles polices en *Single Risk*. En assurance-

crédit, une meilleure activité des assurés et une production de nouveaux contrats en légère hausse permettent la stabilisation du portefeuille.

L'Europe centrale affiche une progression de son chiffre d'affaires de 6,1 % (+ 4,8 % à périmètre et taux de change courants). Une forte rétention et une activité clients qui reste dynamique soutiennent le volume de prime de l'activité d'assurance-crédit alors que les nouvelles souscriptions sont en souffrance. Les performances commerciales de la Pologne et de la Russie sont bonnes.

L'Asie-Pacifique affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 2,7 % (- 1,5 % à périmètre et taux de change courants). L'impact négatif du change est imputable aux devises dont le cours est corrélé à celui du dollar américain. Sans que ne soit remise en cause la discipline dans le respect des règles de souscription, la nouvelle production est en hausse et les résiliations décroissent. Des ristournes de primes ont, cependant, continué à être accordées compte tenu du bas niveau de sinistralité. La production de contrats *Single Risk* est en retrait.

L'Amérique latine enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 12 % (- 5,5 % à périmètre et taux de change courants). Le fort impact défavorable du change s'explique par les dépréciations marquées du peso argentin et dans une moindre mesure du réal brésilien. Le portefeuille progresse grâce à la signature de polices internationales notamment au Brésil. Les perspectives économiques de ce pays s'améliorent ce qui favorise aussi l'activité des clients. Le taux de rétention est également en amélioration sensible dans la quasi-totalité des pays de la zone.

3.3.3 Résultat technique

Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance s'élève à 219,9 millions d'euros en hausse de 75 % par rapport à fin décembre 2017 (125,7 millions d'euros). Le premier contributeur à cette performance est le coût de la sinistralité qui s'affiche en retrait de 66,4 millions d'euros suivi par la croissance du chiffre d'affaires à + 29,8 millions d'euros.

L'amélioration de 7,3 points du ratio de sinistralité justifie un ratio combiné brut de réassurance en retrait de 7,9 points à 80,0 % (87,9 % au 31 décembre 2017). Le ratio de coûts est lui aussi en repli (- 0,6 point) porté par la progression des primes acquises. En retraçant la charge fiscale non récurrente supportée par l'Italie en 2017, le ratio de coût brut est parfaitement stable.

► Sinistralité

(en millions d'euros et %)	Au 31 décembre		Variation	
	2018	2017	(en M€)	(en %)
Charges de sinistres y compris frais de gestion	504,5	570,9	- 66,4	- 12 %
Ratio de sinistralité brut de réassurance	44,2 %	51,4 %	-	- 7,3 pts
Primes acquises	1 142,6	1 109,7	32,9	3,0 %

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité est en retrait à 34,6 % (- 19,4 points) après un exercice 2017 grevé par quelques dossiers spécifiques faisant l'objet d'une couverture en réassurance facultative (- 14,9 points ajusté de la part cédée de ces dossiers spécifiques).

Sinistralité

Le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe incluant les frais de gestion de sinistres s'améliore de 7,3 points, passant de 51,4 % en 2017 à 44,2 % en 2018. L'Amérique latine est l'unique région à présenter un ratio de sinistralité en hausse. Une gestion rigoureuse des sinistres passés a permis d'enregistrer un niveau de reprises sur antérieurs sensiblement supérieur à la moyenne historique. Toutefois le ralentissement de la croissance mondiale entraîne une normalisation progressive de l'environnement de risque, le troisième trimestre 2018 marquant un point d'inflexion dans les défaillances d'entreprises en France. Plusieurs sinistres significatifs intervenus au quatrième trimestre expliquent un ratio de sinistralité de l'exercice de souscription actuel un peu plus élevé.

En Europe du Nord, le ratio de sinistralité décroît de 8,4 points à 48,9 % du fait d'une sévérité des sinistres moindre cette année qu'en 2017.

Le ratio de la région Méditerranée & Afrique s'élève à 48,8 %, un niveau satisfaisant et quasi stable par rapport à l'année dernière (+ 0,5 point). Une gestion des risques agile a permis de contenir la sinistralité dans la majeure partie des géographies notamment en Italie.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité est en baisse à 39,1 % (- 9,9 points ou - 5,0 points ajusté de la part cédée de certains dossiers spécifiques) grâce à une bonne gestion des risques sur les exercices antérieurs.

Le ratio de sinistralité de la région Europe centrale se caractérise par une grande stabilité à 49,7 % (+ 0,2 point).

L'Asie-Pacifique enregistre un ratio de sinistralité de 23,6 % en amélioration sensible par rapport à 2017 (53,8 %) à la faveur notamment de récupérations importantes sur des sinistres enregistrés les années antérieures.

Le ratio de sinistralité de l'Amérique latine se détériore à 57,9 % (+ 22 points) en raison d'une dégradation de la sinistralité de l'Argentine impactée par un contexte économique défavorable. Le ratio de sinistralité hors effet de change argentin s'élève à 51,8 %. Les autres marchés restent sous contrôle.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	Au 31 décembre		Variation en points
	2018	2017	
Europe de l'Ouest	34,6 %	54,0 %	- 19,4 pts
Europe du Nord	48,9 %	57,2 %	- 8,4 pts
Méditerranée & Afrique	48,8 %	48,4 %	0,5 pts
Amérique du Nord	39,1 %	49,0 %	- 9,9 pts
Europe centrale	49,7 %	49,6 %	0,2 pts
Asie-Pacifique	23,6 %	53,8 %	- 30,2 pts
Amérique latine	57,9 %	35,9 %	22 pts
RATIO DE SINISTRALITÉ BRUT DE RÉASSURANCE	44,2 %	51,4 %	- 7,3 PTS

► Frais généraux

Frais généraux (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation	
	2018	2017	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Frais généraux internes	527,0	525,0	0,4 %	2,6 %
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	28,0	26,6	5,3 %	6,4 %
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	4,0	2,1	87 %	87 %
Commissions	163,2	157,7	3,5 %	6,3 %
TOTAL FRAIS GÉNÉRAUX	690,2	682,6	1,1 %	3,5 %

Le total des frais généraux, qui inclut les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, est en hausse de 3,5 % à périmètre et taux de change constants (+ 1,1 % à périmètre et taux de change courants) de 682,6 millions d'euros au 31 décembre 2017 à 690,2 millions d'euros au 31 décembre 2018. En retraitant la charge fiscale non récurrente de 6 millions d'euros supportée par l'Italie en 2017, la hausse est de 4,4 % à périmètre et taux de change constants (+ 2,0 % à périmètre et taux de change courants).

Les commissions d'acquisition des contrats sont en hausse de 6,3 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,5 % à périmètre et taux de change courants), de 157,7 millions d'euros en 2017 à 163,2 millions d'euros en 2018. Cette progression est à rapprocher de celle des primes acquises (+ 5,7 % à périmètre et taux de change

constants) portée par les marchés intermédiés d'Amérique du Nord et de Méditerranée & Afrique ou en cours d'intermédiation (région Europe centrale). L'internalisation d'agents en Amérique du Nord a toutefois permis de générer des économies en commissions externes.

Les frais généraux internes, incluant les frais de gestion de sinistres et de gestion interne des placements, sont en hausse de 2,6 % à périmètre et taux de change constants (+ 0,4 % à périmètre et taux de change courants), de 525,0 millions d'euros en 2017 à 527,0 millions d'euros en 2018. En retraitant la charge fiscale non récurrente supportée par l'Italie en 2017, la hausse est de 3,8 % à périmètre et taux de change constants (+ 1,6 % à périmètre et taux de change courants).

Les frais de personnel augmentent de 5,1 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,2 % à périmètre et taux de change courants) de 273,5 millions d'euros en 2017 à 282,3 millions d'euros en 2018. Cette hausse s'explique principalement par la montée en puissance du centre informatique Coface Technologies à Bucarest qui centralise certaines fonctions de développement précédemment sous-traitées. L'inflation observée notamment en Argentine et en Turquie impose des hausses de salaire alors que l'amélioration des performances opérationnelles en France engendre une dotation plus importante des dispositifs d'épargne salariale (intéressement et participation) au profit des équipes.

La hausse des frais informatiques de 7,5 % à périmètre et taux de change constants (+ 3,5 % à périmètre et taux de change courants) de 46,3 millions d'euros en 2017 à 47,9 millions d'euros en 2018 est imputable en grande partie aux investissements dans la transformation des services informatiques et dans des outils en vue d'un renforcement de l'efficacité opérationnelle du Groupe.

Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) diminuent de 1,8 % à périmètre et taux de change constants (- 4,1 % à périmètre et taux de change courants) de 205,2 millions d'euros en 2017 à 196,8 millions d'euros en 2018. En retraitant la charge fiscale non récurrente supportée par l'Italie en 2017, ces frais augmentent de 1,2 % à périmètre et taux de change constants (- 1,2 % à périmètre et taux de change courants).

Conformément à ce qui avait été annoncé précédemment, l'objectif de 30 millions d'euros d'économies de coûts a été dépassé avec 39 millions d'euros réalisés à fin décembre 2018. Ces économies permettent de continuer à réinvestir (18 millions d'euros en 2018) dans la transformation en profondeur de Coface autour des risques (gestion des risques et conformité), des systèmes, des processus et de la qualité de service.

Le ratio de coût brut s'améliore de 0,6 point, de 36,5 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2017 à 35,9 % pour l'exercice clos au 31 décembre 2018 grâce à une progression des primes acquises supérieure à celle des frais généraux. Ainsi, la croissance des primes acquises a un impact favorable de 1,1 point en partie compensé pour 0,5 point par l'accroissement des commissions d'acquisition des contrats. En retraitant la charge fiscale non récurrente supportée par l'Italie en 2017, le ratio de coût brut est parfaitement stable.

En Europe de l'Ouest, les frais généraux s'affichent en hausse de 16 % à taux de change constants, impactés par un changement d'allocation des frais centraux refacturés. En retraitant cet impact exceptionnel, les frais généraux internes s'inscrivent en baisse grâce à des économies de loyers et de charges locatives suite à la renégociation du bail du siège social de Bois-Colombes qui accueillent aussi les équipes françaises. Les frais informatiques et les achats d'information sont également en baisse.

En Europe du Nord, les frais généraux sont en légère baisse (- 0,6 % à périmètre et taux de change constants) grâce à des frais de personnel en retrait en lien avec le déploiement du plan *Fit to Win*.

Les frais généraux de la région Méditerranée & Afrique sont en hausse de 0,6 % à périmètre et taux de change constants (+ 4,7 % sans tenir compte de la charge fiscale non récurrente supportée par l'Italie en 2017). Les frais de personnel augmentent en Israël et Turquie alors que l'Italie supporte des frais informatiques liés à l'implémentation du nouvel outil comptable.

En Amérique du Nord, les frais généraux augmentent légèrement de 1,5 % à périmètre et taux de change constants. La région bénéficie notamment des premiers effets positifs de l'internalisation des agents.

En Europe centrale, les frais généraux sont en hausse de 6,9 % à périmètre et taux de change constants. La croissance soutenue du chiffre d'affaires et un poids plus important des apporteurs d'affaires dans le portefeuille expliquent la hausse des commissions externes en Russie, Roumanie, Pologne et Autriche.

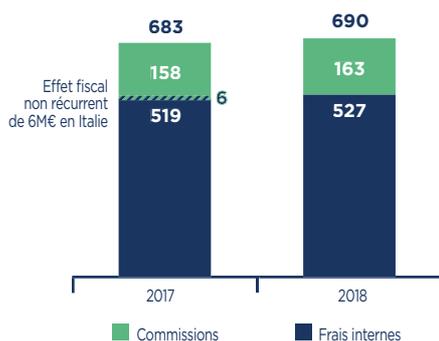
En Asie-Pacifique, les frais généraux sont en hausse modérée de 2,9 % à périmètre et taux de change constants compte tenu de taux d'inflation élevés.

En Amérique latine, les frais généraux augmentent de 10 % à périmètre et taux de change constants. Conséquence de la forte inflation, les frais de personnel sont en hausse. Les dépréciations marquées du peso argentin et du real brésilien ont également engendré une progression des taxes sur primes.

Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance s'élève à 157,8 millions d'euros en hausse de 58 % par rapport à 2017 (99,8 millions d'euros).

L'amélioration de la sinistralité (moins de sinistres cédés aux réassureurs) et la croissance des primes acquises (plus de primes cédées aux réassureurs) expliquent un coût de la réassurance en hausse, de - 26 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2017 à - 62,1 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2018. Quelques sinistres intervenus au quatrième trimestre 2017, bénéficiant d'une couverture en réassurance facultative à des taux de cession plus élevés ont également impacté favorablement le coût de la réassurance en 2017.



<i>(en milliers d'euros et %)</i>	Au 31 décembre		Variation	
	2018	2017	<i>(en K€)</i>	<i>(en %)</i>
Chiffre d'affaires	1 384 735	1 354 933	29 802	2,2 %
Charges des prestations des contrats	- 504 509	- 570 863	66 354	- 12 %
Frais d'acquisition des contrats	- 243 236	- 262 607	19 372	- 7,4 %
Frais d'administration	- 241 136	- 253 532	12 396	- 4,9 %
Autres charges de l'activité assurance	- 82 556	- 70 816	- 11 740	17 %
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	- 13 552	- 13 779	227	- 1,6 %
Coût du risque	- 2 122	- 4 483	2 361	- 53 %
Charges des autres activités	- 77 739	- 53 130	- 24 609	46 %
Résultat technique brut de réassurance	219 885	125 723	94 163	75 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	- 62 128	- 25 970	- 36 158	NS
RÉSULTAT TECHNIQUE NET DE RÉASSURANCE	157 757	99 753	58 004	58 %
Ratio combiné net	79,6 %	86,6 %	-	-

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

Évolution des marchés financiers

En 2018, la croissance économique est restée significativement positive dans les grandes régions du monde, sans empêcher toutefois l'apparition d'importantes divergences. Soutenue par les mesures budgétaires de l'Administration Trump, l'économie américaine a affiché une très bonne tenue. Il n'en a pas été de même pour la zone euro où la croissance a été très décevante en raison de facteurs à la fois internes et externes. Enfin, la situation s'est dégradée progressivement dans les pays émergents, très exposés au ralentissement chinois et aux tensions commerciales internationales.

Aux États-Unis, l'année 2018 a été synonyme de solides performances économiques : après un démarrage timide en début d'année, la croissance a nettement accéléré au deuxième et troisième trimestre, profitant du stimulus budgétaire de la réforme fiscale. La confiance est restée particulièrement bien orientée dans tous les secteurs de l'économie américaine. La Réserve fédérale (Fed) a continué de durcir sa politique monétaire en procédant à quatre relèvements de taux durant l'année, au vu de la croissance solide et de l'inflation stable. La mise en place des droits de douane par Washington à l'encontre d'un grand nombre d'importations chinoises et d'autres partenaires commerciaux clés a conféré à la politique commerciale américaine un aspect conflictuel, alimentant les craintes d'une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, dont les effets négatifs pèseront sur la croissance des échanges et la confiance. Les marchés de taux ont été marqués par la baisse des taux longs des obligations souveraines. Le taux 10 ans américain a fini l'année à 2,60 % après avoir atteint un pic à 3,26 % début novembre.

En zone euro, les chiffres économiques ont beaucoup déçu en 2018. En effet, la croissance du PIB n'a été que de 1 % au cours des trois premiers trimestres de l'année, contre 2 % au cours des trois derniers trimestres de 2017. Plusieurs facteurs négatifs ont joué. L'activité industrielle et les exportations ont été pénalisées

par le niveau élevé de l'euro en début d'année et par les tensions commerciales internationales. L'incertitude politique est restée un thème majeur, à des degrés divers, dans les grands pays : difficulté à constituer une majorité gouvernementale en Allemagne en début d'année, bras de fer budgétaire entre l'Italie et la Commission européenne à partir de l'été, importantes tensions sociales en France au quatrième trimestre. Ajoutons qu'en fin d'année la visibilité concernant les modalités du « Brexit » restait très faible. La Banque centrale européenne (BCE) a mis fin, en décembre, à son programme d'achats d'actifs sachant que sa capacité à relever ses taux directeurs en 2019 restait très incertaine. Le taux 10 ans allemand est passé fin décembre sous la barre des 0,20 % soit un niveau inférieur à celui observé au début de 2018. De plus, le marché a révisé très largement à la baisse les anticipations de hausse de taux pour la Fed et la BCE.

Concernant les économies émergentes, malgré des divergences significatives entre les pays, la croissance des économies émergentes a été robuste au premier trimestre 2018 dans un contexte mondial porteur. En revanche, à partir du second trimestre, cette dynamique s'est quelque peu enrayée. Tout d'abord, la normalisation de la politique monétaire américaine ainsi que la forte appréciation du dollar ont conduit de nombreuses banques centrales émergentes à mettre un terme à leur politique d'assouplissement monétaire voire à augmenter leurs taux. Ensuite, les marchés émergents ont continué d'être à la peine, affaiblis par l'accroissement des risques géopolitiques/internationaux et des risques idiosyncratiques qui se sont mués en véritables épisodes de crise (Turquie, Argentine, etc.). Enfin, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine a fortement pesé sur les économies émergentes.

Sur les marchés actions, les fortes incertitudes ont entraîné l'ensemble des marchés à baisser fortement sur la fin de l'année : en devises locales, les États-Unis ont baissé de - 6,3 % (indice MSCI USA), la zone euro de - 14,7 % (indice MSCI Euro), l'Europe de - 13,1 % (indice MSCI Europe), les marchés émergents de - 12,3 % et le Japon de - 16,8 % notamment dû à la hausse des taux longs aux États-Unis.

Résultat financier

Dans ce contexte économique, le Groupe, dans le cadre de l'allocation stratégique définie, a diminué son exposition à la dette d'entreprise de catégorie *investment grade* et *high yield* tout en augmentant son exposition à la dette souveraine. Ces investissements sont tous réalisés dans un cadre de risque strictement défini. La qualité des émetteurs, la sensibilité des émissions, la dispersion des positions

émetteurs et zones géographiques font l'objet de règles précises définies dans les différents mandats de gestion octroyés aux gérants dédiés du Groupe.

La valeur de marché du portefeuille a diminué sur l'exercice 2018 en raison de la baisse sur les marchés actions et de l'écartement des *spreads* de crédit reflétant un environnement économique incertain sur fonds de guerre commerciale et de tensions géopolitiques.

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

► Valeur de marché

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2018	2017
Actions cotées	162	192
Actions non cotées	16	14
Obligations	1 775	1 785
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaire	525	549
Immobilier	227	219
Total placements	2 705	2 761
Filiales non consolidées	129	116
TOTAL	2 834	2 877

Le résultat des placements s'établit à 45,4 millions d'euros dont 4,7 millions d'euros d'externalisation et dépréciation (soit 1,7 % de l'encours annuel moyen 2018 et 1,5 % hors externalisation et dépréciation) à comparer à 49,8 millions d'euros dont 12,3 millions d'euros d'externalisation et dépréciation/reprise en 2017 (soit 1,8 %

de l'encours annuel moyen 2017 et 1,4 % hors externalisation et dépréciation). Malgré un contexte de marché difficile sur l'année marqué par un écartement des *spreads* de crédit et une forte baisse des marchés actions, le Groupe a réussi à maintenir un taux de rendement quasiment similaire à celui de 2017.

► Résultats du portefeuille de placements

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2018	2017
Actions	5,5	6,7
Produits de taux	30,9	36,8
Immobilier de placement	9,0	6,3
Total placements	45,4	49,8
<i>Dont externalisation et dépréciation/reprise</i>	4,7	12,3
Filiales non consolidées	3,1	4,5
Résultat de change et dérivés	7,8	4,5
Frais financiers et charges de placements	- 5,2	- 3,6
TOTAL	51,1	55,3

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 2018 à 51,1 millions d'euros.

En raison de la baisse des réserves de réévaluation sur le portefeuille de placement impacté principalement par la baisse des marchés

du crédit et actions, le taux de rendement économique des actifs financiers ressort ainsi sur 2018 à - 0,2 % contre 2,3 % sur la même période en 2017. Le portefeuille d'investissements réalise son objectif de préservation du capital dans un contexte où presque toutes les classes d'actifs sont à performances négatives.

3.3.5 Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation		
	2018	2017	(en M€)	(en %)	(en % : à périmètre et change constants)
Résultat opérationnel consolidé	203,9	154,4	49,5	32 %	35 %
Résultat opérationnel y compris charges de financement	186,2	136,3	49,9	37 %	40 %
Autres produits et charges opérationnels	- 5,0	- 0,6	- 4,4	NS	NS
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL Y COMPRIS CHARGES DE FINANCEMENT ET HORS AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS	191,2	136,9	54,3	40 %	43 %

Le résultat opérationnel consolidé augmente de 35 % à périmètre et taux de change constants de 154,4 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2017 à 203,9 millions d'euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2018.

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), augmente de 54,3 millions d'euros (+ 43 % à périmètre et taux de change constants) de 136,9 millions d'euros en 2017 à 191,2 millions en 2018.

Le ratio combiné net, y compris éléments exceptionnels, diminue de 7 points, de 86,6 % en 2017 à 79,6 % en 2018 dont - 6,2 points de ratio de sinistralité net et - 0,7 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à - 5,0 millions d'euros et se décomposent principalement :

◆ au titre des autres produits opérationnels :

- des reprises nettes des indemnités versées dans le cadre de la renégociation du bail du siège social de Bois-Colombes pour 5,2 millions d'euros,
- de reprises de provisions devenues sans objet au Brésil et en Belgique pour un montant de 3,1 millions d'euros ;
- ◆ au titre des autres charges opérationnelles :
 - de charges de restructuration pour un montant de 5,7 millions d'euros,
 - de 5,0 millions d'euros d'indemnités versées à des agents commerciaux en Amérique du Nord dans le cadre de leur internalisation,
 - de la moins-value de cession des titres Cofacredit pour 2,2 millions d'euros.

Toutes les régions contribuent positivement au résultat opérationnel y compris l'Asie-Pacifique dont le retour à meilleure fortune se confirme.

Variation du résultat opérationnel par région de facturation (en millions d'euros)	Au 31 décembre		Variation	Part du total annuel clos le 31 décembre 2018
	2018	2017		
Europe de l'Ouest	34,9	55,2	- 20,3	15 %
Europe du Nord	53,0	54,9	- 1,9	22 %
Méditerranée & Afrique	71,3	45,2	26,1	30 %
Amérique du Nord	13,0	7,4	5,6	5 %
Europe centrale	28,7	30,7	- 2,0	12 %
Asie-Pacifique	26,1	- 12,1	38,1	11 %
Amérique latine	9,7	12,1	- 2,4	4 %
TOTAL (HORS FLUX INTER-RÉGIONS ET COÛTS DE HOLDING NON REFACTURÉS)	236,6	193,4	43,2	100 %

3.3.6 Résultat net (part du Groupe)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 40,8 % en 2017 à 34,4 % en 2018, en normalisation de 6,4 points avec la restauration de la profitabilité des marchés émergents.

Le résultat net (part du Groupe) s'élève à 122,3 millions d'euros en hausse de 47 % par rapport à celui de l'exercice clos au 31 décembre 2017 (83,2 millions d'euros).

3.3.7 Résultat net de la société mère

Le résultat net 2018 de COFACE SA est de 122,6 millions d'euros alors qu'il était de 20,8 millions d'euros en 2017. Ce résultat s'explique principalement par le versement d'un dividende par

la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, filiale opérationnelle du Groupe pour un montant de 133,4 millions d'euros en 2018 contre 27,7 millions d'euros en 2017.

3.4 TRÉSORERIE ET CAPITAUX DU GROUPE

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

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2018	2017
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles	124,8	210,7
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement	31,3	- 221,9
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	- 116,0	- 42,0

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2018	2017
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	264,3	332,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	302,4	264,3
Variation de la trésorerie nette	38,1	- 67,7

3.4.1 Endettement et sources de financement du Groupe

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

(en millions d'euros)	Au 31 décembre	
	2018	2017
Emprunt subordonné	388,7	388,2
Sous-total endettement financier	388,7	388,2
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	660,2	568,7
Dettes financières représentées par des titres	1 537,6	1 636,9
Sous-total endettement opérationnel	2 197,8	2 205,6

Endettement financier

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 388,7 millions d'euros, comprennent exclusivement l'emprunt subordonné.

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

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

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

Endettement opérationnel lié aux activités d'affacturage

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

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

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire, qui correspondent à des tirages sur les lignes de crédit bilatérales (voir le paragraphe ci-dessous « Lignes de crédit bilatérales ») avec les diverses banques partenaires de Coface Finanz et Coface Poland Factoring et les principales banques relationnelles du Groupe, se sont élevées à 660,2 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Les dettes financières représentées par les titres se sont élevées à 1 537,6 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 et comprennent :

- ◆ les parts Sénior émises par le fonds commun de titrisation Vega dans le cadre du programme de titrisation des créances d'affacturage (voir le paragraphe ci-dessous « Programme de titrisation ») de Coface Finanz, à hauteur de 1 089,2 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 448,4 millions d'euros.

Principales sources de financement opérationnel du Groupe Coface

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

- ◆ un programme de titrisation de ses créances commerciales d'affacturage pour un montant maximal de 1 195 millions d'euros ;
- ◆ un programme de billets de trésorerie d'un montant maximal de 650 millions d'euros ; et
- ◆ des lignes de crédit bilatérales d'un montant total maximal de 971,5 millions d'euros.

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

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

En 2017, le Groupe a poursuivi la mise en place de nouvelles lignes bilatérales en Allemagne et en Pologne. Le programme de titrisation a entièrement été renouvelé par anticipation en fin d'année 2017 pour une durée de cinq ans et un montant inchangé. Concernant le programme d'émission de billets de trésorerie, le Groupe a procédé à une restructuration des lignes de crédit susceptibles d'être tirées en cas de fermeture du marché. Depuis le 28 juillet 2017, le Groupe dispose d'un crédit syndiqué pour une durée de

trois ans avec deux options d'extension d'une année chacune pour un montant maximal de 700 millions d'euros. Ce crédit se substitue aux lignes de crédit bilatérales couvrant le montant maximal du programme de billets de trésorerie de 600 millions d'euros d'une part, et intègre également une ligne de liquidité complémentaire de 100 millions d'euros à disposition des entités d'affacturage en cas de besoin d'autre part.

Coface Poland Factoring a signé le 8 juin 2018, avec un groupe de banques partenaires, la mise en place d'un crédit syndiqué multidevises d'un montant de 300 millions d'euros. Ce crédit se substitue en partie à des lignes de crédit bilatérales existantes. Le crédit a une maturité de deux ans avec une option d'extension d'une année à la main des prêteurs. Concernant le programme d'émission de billets de trésorerie, le montant maximal du programme a été augmenté à 650 millions d'euros avec la possibilité d'émettre des billets de trésorerie en euros, dollars et livres sterling.

Au 31 décembre 2018, le montant de l'endettement du Groupe Coface lié à ses activités d'affacturage s'élevait à 2 197,8 millions d'euros.

(a) Programme de titrisation

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

Au 31 décembre 2018, 1 089,2 millions d'euros ont été utilisés sous ce programme.

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

- ◆ défaut de paiement de Coface Finanz ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour toute somme due au fonds commun de titrisation ;
- ◆ un défaut croisé de toute entité du Groupe portant sur un endettement supérieur à 100 millions d'euros ;

- ◆ une fermeture du marché des *asset-backed commercial paper* pendant une période consécutive de 180 jours ;
- ◆ une procédure de liquidation à l'encontre de Coface Finanz, Coface Poland Factoring, la Société ou de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- ◆ l'arrêt ou la modification substantielle des activités exercées par Coface Finanz ou la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur ;
- ◆ une dégradation de la notation financière de la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur en dessous

de BBB- pour le financement principal (montant maximal de 1 100 millions d'euros) et en dessous de A pour le financement additionnel (montant maximal de 95 millions d'euros) ;

- ◆ ainsi qu'en cas de non-respect d'un des ratios (*covenants*) liés à la qualité du portefeuille de créances d'affacturage cédées.

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

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

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

Au 31 décembre 2018, 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 971,5 millions d'euros :

- ◆ des lignes de crédit et facilités de caisse bilatérales conclues auprès de six banques allemandes (les « Lignes de crédit allemandes ») et de deux banques polonaises (les « Facilités de caisse polonaises ») pour un montant maximal de 247,5 millions d'euros. Ces lignes de crédit et facilités de caisse bilatérales sont conclues pour une durée allant de un à deux ans. Certaines Lignes de crédit allemandes contiennent des clauses usuelles, notamment : respect d'un certain niveau d'actifs nets de la part de l'emprunteur ; clause de changement de contrôle de l'emprunteur et bénéfice du prêteur de tout ratio financier plus strict consenti par l'emprunteur à d'autres institutions financières. Les Facilités de caisse polonaises contiennent des engagements usuels. Au 31 décembre 2018, 119,4 millions d'euros avaient été tirés au titre des Lignes de crédit allemandes et 5,7 millions d'euros au titre des Facilités de caisses polonaises ;
- ◆ des lignes de crédit bilatérales conclues avec huit banques relationnelles du Groupe :
 - quatre lignes pour un montant total maximum de 215 millions d'euros à destination de Coface Finanz (avec des maturités comprises entre un an et trois ans) dont 116 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2018,
 - trois lignes pour un montant total maximum de 209 millions d'euros à destination de Coface Poland Factoring (avec des maturités comprises entre un et deux ans) dont 153 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2018,
 - une ligne de crédit syndiqué pour un montant total maximum de 300 millions d'euros à destination de Coface Poland Factoring, dont 231 millions d'euros avaient été tirés au 31 décembre 2018.

(c) Programme de billets de trésorerie

Le Groupe dispose d'un programme d'émission de billets de trésorerie ayant fait l'objet d'une extension en octobre 2015 et d'une augmentation en juin 2018 pour atteindre un montant maximal de 650 millions d'euros. La Société procède à des émissions régulières de titres ayant une maturité généralement comprise entre un et six mois dans le cadre de ce programme. Au 31 décembre 2018, le montant total des titres émis dans le cadre du programme de billets de trésorerie s'élevait à 448,4 millions d'euros, programme qui a fait l'objet d'une notation P-2 par Moody's et F1 par Fitch.

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

3.4.2 Solvabilité du Groupe ⁽¹⁾

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

Pour les activités d'assurance, conformément à la réglementation Solvabilité II entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, le Groupe a procédé au 31 décembre 2018 au calcul du capital de solvabilité requis (SCR) sous la formule standard introduite par la directive européenne N 2009/138/CE. Le SCR du Groupe évalue les risques liés à la tarification, à la souscription, au provisionnement, ainsi que les risques de marché et les risques opérationnels. Il prend en compte aussi bien les risques de fréquence que les risques de pointe. Ce calcul est calibré de façon à couvrir le risque de perte correspondant à un quantile à 99,5 % à un horizon d'une année. Au 31 décembre 2018, le montant estimé du capital requis du Groupe (comprenant

le SCR calculé selon la formule standard) s'élève à 1 238 millions d'euros contre 1 262 millions d'euros ⁽²⁾ à fin 2017.

Le Groupe calcule également le capital requis pour l'activité d'affacturage. Au 31 décembre 2018, le capital requis pour l'activité d'affacturage est estimé à 251 millions d'euros en appliquant un taux de 9,875 % aux encours pondérés par les risques dits « *Risk-Weighted Assets* », ou « *RWA* ». Le Groupe considère procéder à une estimation prudente, dans la mesure où les régulateurs locaux en Allemagne et en Pologne (seuls pays dans lesquels le Groupe exerce ses activités d'affacturage) n'imposent pas d'exigences en termes de capitaux propres aux sociétés d'affacturage.

La somme du capital requis pour l'activité d'assurance et du capital requis pour l'activité d'affacturage du Groupe est à comparer avec le capital disponible qui s'élève, au 31 décembre 2018, à 2 091 millions d'euros.

Au 31 décembre 2018, le taux de couverture du capital requis (rapport entre le capital disponible du Groupe et son capital requis pour l'assurance et l'affacturage), s'élève ainsi à 169 % contre 164 % à fin 2017 estimé selon le modèle applicable sous Solvabilité II.

Le tableau suivant présente les éléments de calcul du ratio de couverture du capital requis en formule standard du Groupe ⁽²⁾ :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2018	Au 31 décembre 2017 ⁽³⁾
Capitaux propres totaux	1 807	1 803
- Goodwill et autre actifs incorporels (net des impôts différés)	- 198	- 196
+ Réévaluation des provisions selon la méthode <i>best estimate</i> (net des impôts différés)	325	257
- Intégration des filiales non consolidées en mise en équivalence (net des impôts différés)	- 87	- 76
+/- Autres ajustements*	- 49	- 46
- Distribution de dividendes	- 122	- 83
+ Dette subordonnée (évaluée à la valeur de marché)	416	416
= Fonds propres disponibles solvabilité II (A)	2 091	2 074
Capital requis - Assurance (SCR en formule standard) (B)	987	1 015
Capital requis - Affacturage (C)	251	247
Capital requis formule standard (D) = (B) + (C)	1 238	1 262
TAUX DE COUVERTURE (E) = (A)/(D)	169 %	164 %

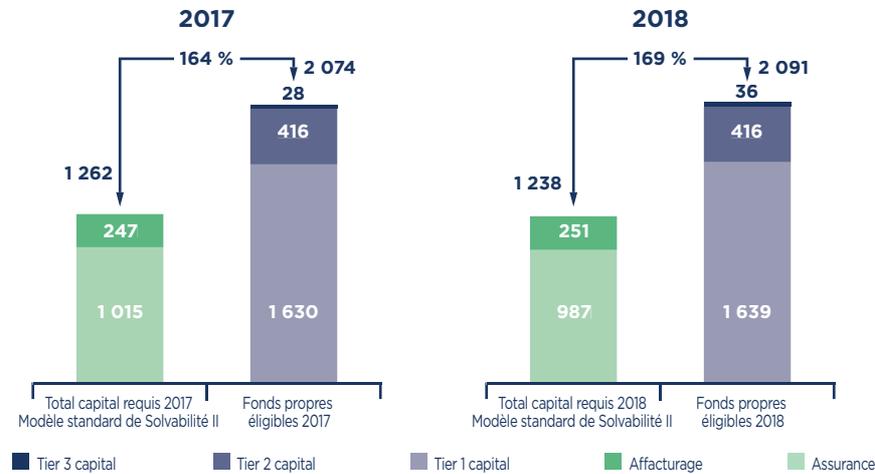
* Principalement liés à la réévaluation de certains éléments du bilan, y compris l'ajustement suite au test de disponibilité des fonds propres.

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

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

(3) Comprend un calcul estimé du capital requis pour l'affacturage de 247 millions d'euros tenant compte du passage anticipé en approche standard au risque de crédit dans le cadre de la réglementation CRD 4. Le taux de couverture définitif au 31 décembre 2017 est de 164 %.

En outre, le Groupe travaille actuellement à l'élaboration d'un modèle interne partiel dans le cadre de la mise en œuvre de Solvabilité II. Une discussion a été ouverte avec l'ACPR visant à faire valider son modèle interne partiel dans le but de calculer, en fonction de la gestion des risques propres au Groupe Coface, son besoin en fonds propres dans le cadre de Solvabilité II.



3.4.3 Rentabilité des fonds propres

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

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

Le tableau ci-dessous présente les éléments de calcul du RoATE Groupe sur la période 2017-2018 :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre		
	2018	2018 ⁽¹⁾	2017
Capitaux propres comptables (part du Groupe) - A	1 806	1 810 ⁽²⁾	1 803
Actifs incorporels - B	221	221	217
Fonds propres, nets des actifs incorporels - C (A - B)	1 586	1 589	1 585
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels - D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 585	1 587	1 562
Résultat net (part du Groupe) - E	122,3	126,2	83,2
RoATE - E/D	7,7 %	8,0 %	5,3 %

(1) Calcul retraité des éléments non récurrents.

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

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 2017-2018 :

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

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

Les cautions et lettres de crédit, dont le montant s'élève à 1 075 637 milliers d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018, 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 695 637 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 309 712 milliers d'euros et Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur pour 47 215 milliers d'euros.

Le crédit syndiqué d'un montant maximal de 700 millions d'euros au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 intègre la couverture du programme d'émission des billets de trésorerie du Groupe pour 650 millions d'euros et une ligne de liquidité complémentaire de 50 millions d'euros disponible aux entités d'affacturage en cas de besoin (voir le paragraphe 3.4.1 « Endettement et sources de financement du Groupe »).

3.5 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2018 (SELON ITEM 20.9 DE L'ANNEXE I DU RÈGLEMENT CE 809/2004)

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe survenu depuis le 31 décembre 2018.

3.6 PERSPECTIVES

3.6.1 Environnement économique ⁽¹⁾

La croissance mondiale devrait croître à un rythme inférieur en 2019 (3,0 %, - 0,2 point par rapport à 2018), en raison de la décélération de l'activité dans les économies avancées et ce malgré une croissance dynamique dans les pays émergents.

En 2019, parmi les économies avancées, les États-Unis connaîtront un ralentissement marqué de leur croissance (2,3 %, - 0,6 % par rapport à 2018). L'investissement des entreprises devrait se tasser après avoir été stimulé par la réforme fiscale du président Donald Trump en 2018, notamment à cause du renchérissement du coût de financement dû au rehaussement des taux de la Réserve fédérale américaine. L'activité serait légèrement moins dynamique au Royaume-Uni (1,2 %). L'ampleur de ce ralentissement dépendra des modalités de sortie du Royaume-Uni et de l'accord commercial négocié avec l'UE. L'incertitude pèsera sur les investissements, tout comme le renchérissement du financement dû à la hausse des taux directeurs. La croissance en zone euro devrait ralentir (1,6 %) mais restera supérieure à son potentiel de long terme. Les incertitudes concernant les modalités du « Brexit », les risques pesant sur l'économie italienne et les difficultés du secteur automobile sont autant de freins au dynamisme de la croissance. En Espagne, la croissance affichera une croissance moins rapide (2,2 % contre 2,5 %) que l'année passée, mais toujours robuste. La dégradation du secteur automobile pénalisera l'économie, tout comme le faible dynamisme de la création d'emplois qui entraînera une baisse de la consommation des ménages malgré la hausse du salaire minimum. L'investissement des entreprises devrait aussi ralentir. En Allemagne, l'activité devrait être légèrement moins dynamique (1,4 %), en raison des investissements ralentis par les incertitudes provenant de l'environnement extérieur (« Brexit » notamment) et par la baisse de confiance des entreprises, notamment dans le secteur automobile. En France, la croissance devrait aussi se tasser (1,4 %) et les défaillances d'entreprises augmenter (+ 1,0 %). Les mesures mises en place pour favoriser la hausse du revenu disponible devraient permettre à la consommation des ménages de

croître malgré l'impact de la crise des « gilets jaunes », notamment sur la demande de biens d'équipement. En revanche, la baisse des indicateurs de confiance expliquera le ralentissement des investissements des ménages, à l'inverse de ceux des entreprises. En Italie, la croissance serait faible (0,5 %), pénalisée par les incertitudes économiques, malgré l'accord budgétaire trouvé entre le gouvernement et Bruxelles. Au Japon, les difficultés structurelles liées à la rigidité du marché du travail et à la consommation privée atone devraient ralentir l'activité (1,0 %), dont le cycle de reprise touche à sa fin.

Les pays émergents devraient connaître une croissance légèrement plus soutenue en 2019 qu'en 2018. D'un côté, la moindre perspective de croissance aux États-Unis, limitera l'ampleur du resserrement monétaire de la Réserve fédérale, atténuant les sorties de capitaux des marchés émergents. Cependant, le ralentissement économique en Europe et aux États-Unis pourrait se propager aux économies émergentes à travers les flux commerciaux. La croissance indienne resterait dynamique (7,7 %), soutenue, notamment, par la consommation des ménages, les réformes en faveur des IDE et la possible suspension du resserrement de la politique monétaire. Les performances des pays émergents seront quelque peu limitées par la modération de l'activité en Chine (6,2 %), engendrée par l'essoufflement de la consommation privée et la maturation de certains marchés. L'Afrique du Sud devrait enregistrer une croissance plus dynamique (1,4 % contre 0,7 %) qu'en 2018, grâce, au rebond des investissements dans le secteur minier mais elle sera atténuée par les incertitudes politiques, notamment concernant la réforme agraire. L'Argentine devrait connaître une deuxième année de récession (- 1,0 %), mais d'une moindre ampleur qu'en 2018, grâce à la reprise de l'activité agricole et la relative stabilisation du contexte macro-économique. La croissance turque continuera de s'affaiblir (1,2 %) notamment en raison des retombées de la dépréciation de la livre turque.

3.6.2 Perspectives pour le Groupe

La fin d'année 2018 confirme le scénario retenu par Coface d'une normalisation progressive de l'environnement de risque. L'environnement économique est désormais clairement plus volatil ; en effet, aux foyers de risques déjà connus (Argentine, Turquie) sont venus se rajouter de nouveaux facteurs de risque (ralentissement chinois, confiance en Europe, *shutdown*, *trade wars*).

Dans ce contexte, Coface est confiante dans la pertinence de sa stratégie, qui est de devenir l'assureur crédit le plus agile, et reste focalisée sur sa mise en œuvre.

Fort de ses investissements dans la gestion des risques, Coface poursuivra une politique de souscription disciplinée, tout en rappelant la sensibilité de l'activité de l'assurance-crédit aux sinistres de taille importante qui peuvent représenter une part importante du profit d'un trimestre.

Confiant dans la solidité de son bilan, et en ligne avec sa politique de gestion du capital, la Société proposera à ses actionnaires la distribution de 100 % de son résultat net, dont un minimum de 60 % sous forme de dividende ⁽²⁾.

Coface maintient son objectif de dépôt de son dossier d'homologation pour son modèle interne à l'été 2019. Les discussions avec le régulateur se rapportant à ce sujet ont débuté.

Par ailleurs, les évolutions de la formule standard, dont l'effet estimé est une baisse comprise entre 15 et 20 points de la solvabilité du Groupe ⁽³⁾, sont désormais attendues pour une mise en application en 2020.

Les objectifs de délivrer un ratio combiné net à environ 83 % à travers le cycle et d'atteindre un RoATE à 8 % + 1 % sont maintenus.

(1) Estimations du Groupe.

(2) La proposition de distribution est soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires du 16 mai 2019.

(3) Information non audité.

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 22 des annexes aux comptes consolidés).

Charges d'exploitation

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

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

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

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

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

Coût du risque

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

Résultat technique

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

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

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

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

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

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

3.7.2 Indicateurs opérationnels

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

Production de nouveaux contrats

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

Taux de rétention

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

Résultat opérationnel

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

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

Impôts sur les résultats

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

Résultat net (part du Groupe)

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

Effet prix des contrats d'assurance-crédit

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

Effet volume

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

3.7.3 Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre

Primes acquises (en milliers d'euros)	2018	2017
Primes acquises brutes [A]	1 142 608	1 109 697
Primes acquises cédées	- 327 541	- 301 545
PRIMES ACQUISES NETTES [D]	815 067	808 152

Charges de sinistres (en milliers d'euros)	2018	2017
Charges des prestations des contrats* [B]	- 504 509	- 570 863
Sinistres cédés	124 537	112 655
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	12 211	43 153
CHARGES DE SINISTRES NETTES [E]	- 367 762	- 415 055

* Y compris frais de gestion de sinistres.

Charges opérationnelles (en milliers d'euros)	2018	2017
Charges d'exploitation	- 658 219	- 653 864
Intéressement et participation des salariés	6 219	4 662
Autres revenus (services)*	242 127	244 661
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - AVANT RÉASSURANCE [C]	- 409 872	- 404 542
Commissions reçues des réassureurs	128 666	119 767
CHARGES D'EXPLOITATION, NETTES DES AUTRES REVENUS - APRÈS RÉASSURANCE [F]	- 281 207	- 284 775

* Hors contribution de l'activité des garanties publiques en 2017 (0,6 M€).

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

Ratios	2018	2017
Ratio de sinistralité brut de réassurance	44,2 %	51,4 %
Ratio de sinistralité net de réassurance	45,1 %	51,4 %
Ratio de coûts brut de réassurance	35,9 %	36,5 %*
Ratio de coûts net de réassurance	34,5 %	35,2 %*
Ratio combiné brut de réassurance	80,0 %	87,9 %*
Ratio combiné net de réassurance	79,6 %	86,6 %*

* Hors contribution de l'activité des garanties publiques en 2017 (0,6 M€).

3.7.4 Indicateurs alternatifs de performance (IAP) au 31 décembre 2018

Sont visés par cette section les indicateurs non définis par les normes comptables et utilisés par la Société pour sa communication financière. Cette partie fait suite à la Position AMF – IAP DOC 2015-12.

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

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

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

b) IAP en lien avec le résultat opérationnel

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

c) IAP en lien avec le résultat net

Définition	Justification
<p>Résultat net hors éléments exceptionnels</p> <p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat net. Il s'agit de produits et de charges exceptionnelles pouvant impacter soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus (1)), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus (2)).</p> <p>Cet agrégat est également retraité des « produits et charges opérationnels courants » classés après le résultat opérationnel dans le compte de résultat de gestion.</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€	
	2018	2017
<p>i. (CA courant N - Impact de change N-1)/(CA courant N-1 + Impact périmètre N) - 1</p> <p>ii. CA courant N +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels N</p>	<p>i. + 4,6 % = (1 384,7 - (- 31,9))/(1 354,9 - (0,6 rémunération résiduelle DGP + 0,2 ajustement PNB affacturage) - 1</p> <p>ii. 1 384,7 +/- 0,0</p>	<p>i. N/A 1 354,1 = 1 354,9 - (0,6 rémunération résiduelle DGP + 0,2 ajustement PNB affacturage) ii. 1 354,9 +/- 0,0</p>
Accessoires de primes/Primes acquises - Constant	<p>Courant : 11,9 % = 136,1/1 142,6</p> <p>Constant : 11,7 % = 137,4/1 172,4</p>	<p>Courant : 12,0 % = 133,3/1 109,7</p>
Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>527,0 M€ = 527,0 +/- 0,0</p>	<p>519,0 M€ = 525,0 - (6,0 charge fiscale non récurrente en Italie)</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2018	2017
Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<p>191,2 M€ = 203,9 + (- 17,7) - (- 5,0 Éléments exceptionnels)</p>	<p>136,9 M€ = 154,4 + (- 18,1) - (- 0,6 Éléments exceptionnels)</p>

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2018	2017
Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	<p>126,2 M€ = 122,3 - (- 5,0 Éléments exceptionnels - 0,8 Honoraires exceptionnels) - (2,0 impôts sur éléments et honoraires exceptionnels)</p>	<p>83,2 M€ +/- 0,0</p>

d) IAP en lien avec le ratio combiné

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

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2018	2017
- Charges des prestations des contrats/Primes brutes acquises	Voir 3.8.3 - 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 3.8.3 - Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre	
- (Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus)/ Primes brutes acquises	Voir 3.8.3 - 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 3.8.3 - Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre	
Ratio de sinistralité (brut/net de réassurance) + ratio de coûts (brut/net de réassurance)	Voir 3.8.3 - Décomposition du calcul des ratios au 31 décembre	
Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements/ Ajouts éléments exceptionnels	[A]=[B]+[C] 79,6 % = 45,1 % + 34,5 %	[A]=[B]+[C] 86,6 % = 51,4 % + 35,2 %
Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements/Ajouts éléments exceptionnels	45,1 % = 45,1 % +/- 0,0 pt	51,4 % = 51,4 % +/- 0,0 pt
Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements/ Ajouts éléments exceptionnels	34,5 % = 34,5 % +/- 0,0 pt	35,2 % = 35,17 % + (0,07 pt impact de la tarification résiduelle DGP : 0,6/(1 109,7 - 301,5))
Sinistres rattachés à l'année en cours/Primes acquises de l'année en cours cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	75,7 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	74,1 % = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes

Définition

Justification

Ratio de sinistralité brut années précédentes - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [E]

Correspond aux bonis/malis des années de rattachements antérieures à l'année N en cours non comprise. Un boni ou un mali sont respectivement un excédent ou un déficit de provisions pour sinistre par rapport au ratio de sinistralité effectivement constaté.

Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.

Ratio de sinistralité brute toutes années confondues - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [F]

Correspond au ratio de sinistralité comptable relatif à toutes les années de rattachements (Année N en cours et ses années antérieures). Il s'agit du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.

Indicateur clef dans le suivi de la sinistralité.

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

e) IAP en lien avec les capitaux propres

Définition

Justification

RoATE - Rentabilité des fonds propres moyens nets des actifs incorporels

Résultat net (part du Groupe) rapporté aux fonds propres tangibles moyens (la moyenne de la période des fonds propres (part du Groupe) retraités des actifs incorporels).

Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe Coface.

RoATE hors éléments non récurrents

RoATE (cf. définition RoATE ci-dessus) calculé sur la base du résultat net hors éléments non récurrents et des Fonds Propres Tangibles Moyens (cf. définition RoATE ci-dessus) hors éléments non récurrents. Pour ce calcul les intérêts ou commissions liés aux instruments de gestion de capital (tel que dette hybride, capital contingent) ne sont pas considérés comme éléments non-récurrents.

Le calcul du ratio de rentabilité des fonds propres hors éléments non récurrents permet de suivre l'évolution de la rentabilité du Groupe entre deux périodes de reporting.

Comparaison N/N-1 - M€

Réconciliation avec les comptes	2018	2017
[E] = [F-D]	- 34,0 % = 41,7 % - 75,7 %	- 25,1 % = 49,0 % - 74,1 %
- (Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres)/Primes acquises	41,7 % = - (- 476,5/1 142,6)	49,0 % = - (- 544,3/1 109,7)

Comparaison N/N-1 - M€

Réconciliation avec les comptes	2018	2017
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]	7,7 % = 122,3/[(1 586 + 1 585)/2]	5,3 % = 83,2/[(1 585 + 1 539)/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]	8,0 % = 126,2/[(1 589 + 1 585)/2]	Sans objet pour cette clôture

f) IAP en lien avec le portefeuille d'investissement

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

g) IAP en lien avec la réassurance

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

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2018	2017
Résultat du portefeuille d'investissement/((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2)	1,7 % = 45,4/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/2)	1,8 % = 49,8/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/2)
Résultat du portefeuille d'investissement hors plus ou moins-value de cession/((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2)	1,5 % = (45,4 - (4,7))/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/2)	1,4 % = (49,8 - (12,3))/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/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)	- 0,2 % = (45,4 + ((108,6 - 103,9 - 2,3) - (152,6 - 90,7 - 9,4)))/(((2 834 - 129) + (2 877 - 116))/2)	2,3 % = (49,8 + ((153 - 9 - 91) - (137,4 - 3 - 93,4)))/(((2 877 - 116) + (2 752 - 121))/2)
Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	45,4 M€ = 5,5 + 30,9 + 9,0	49,8 M€ = 6,7 + 36,8 + 6,3
Résultat des dérivés hors change + résultat des titres de participation + frais des placements	- 2,5 M€ = 3,1 + 7,8 - 8,2 - 5,2	- 2,5 M€ = 4,5 + 4,5 - 8 - 3,6

Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
	2018	2017
- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes)/Primes acquises)	28,7 % = - (- 327,5/1 142,6)	27,2 % = - (- 301,5/1 109,7)
- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours)/Total sinistres	27,1 % = - 136,7/[(- 476,5) + (- 28,0)]	27,3 % = - 155,8/[(- 544,3) + (- 26,6)]

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.