Comptes consolidés
au 31 décembre 2025

coface
FOR TRADE

SOMMAIRE

BASE DE PREPARATION **4**
FAITS MARQUANTS **5**
BILAN CONSOLIDE **6**
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE **8**
AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE **9**
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES **10**
TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE **11**
PERIMETRE DE CONSOLIDATION **12**
PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES **14**
1. NORMES APPLICABLES **14**
2. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES SIGNIFICATIFS **14**
2.1 Bases de consolidation 14
2.2 Devises étrangères 15
2.3 Information sectorielle (IFRS 8) 16
2.4 Provisions techniques d'assurance et de réassurance (IFRS 17) 16
2.5 Actifs financiers (IFRS 9) 19
2.6 Dettes de financement 22
2.7 Autres activités 23
2.8 Autre information publiée : Le chiffre d'affaires et les frais généraux consolidés 24
2.9 Autres produits opérationnels et autres charges opérationnelles 25
2.10 Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition 25
2.11 Immobilisations corporelles (IAS 16) 27
2.12 Avantages au personnel 27
2.13 Impôts (IAS 12) 28
2.14 Contrats de location (IFRS 16) 29
2.15 Provisions 31
2.16 Parties liées 31
2.17 Jugements et estimations significatifs 31
3. NORMES ET AMENDEMENTS PUBLIES MAIS NON ENCORE EN VIGUEUR **34**
NOTE 1. ECARTS D'ACQUISITION **36**
NOTE 2. AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES **37**
NOTE 3. PLACEMENTS DES ACTIVITES D'ASSURANCE **39**
NOTE 4. CREANCES DES ACTIVITES DU SECTEUR BANCAIRE **44**
NOTE 5. IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES **44**
NOTE 6. AUTRES ACTIFS **46**
NOTE 7. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE **47**
NOTE 8. COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL **47**
NOTE 9. PAIEMENT SUR LA BASE D'ACTIONS **47**
NOTE 10. RESERVE DE REEVALUATION **49**
NOTE 11. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES **49**
NOTE 12. AVANTAGES AU PERSONNEL **51**
NOTE 13. DETTES DE FINANCEMENT **54**
NOTE 14. PASSIFS LOCATIFS **55**
NOTE 15. PASSIFS TECHNIQUES RELATIFS AUX CONTRATS D'ASSURANCE ET DE REASSURANCE **56**
NOTE 16. RESSOURCES DES ACTIVITES DU SECTEUR BANCAIRE **57**
NOTE 17. IMPOTS DIFFERES **57**
NOTE 18. AUTRES PASSIFS **59**
NOTE 19. CHIFFRE D'AFFAIRES **59**
NOTE 20. CHARGES DES PRESTATIONS DES CONTRATS **60**
NOTE 21. FRAIS GENERAUX PAR DESTINATION **60**
NOTE 22. CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE **60**
NOTE 23. RESULTAT DES CESSIONS EN REASSURANCE **61**
NOTE 24. RESULTAT FINANCIER NET HORS COUT DE L'ENDETTEMENT **62**
NOTE 25. AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPERATIONNELS **63**
NOTE 26. IMPOT SUR LE RESULTAT **63**
NOTE 27. VENTILATION DU RESULTAT PAR SECTEUR **65**
NOTE 28. RESULTAT PAR ACTION **67**

NOTE 29. EFFECTIFS **67**
NOTE 30. PARTIES LIEES **67**
NOTE 31. REMUNERATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS **69**
NOTE 32. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES **70**
NOTE 33. ENGAGEMENTS HORS BILAN **70**
NOTE 34. CONTRATS DE LOCATION **71**
NOTE 35. RELATIONS MERE-FILIALES **71**
NOTE 36. ENTREES DE PERIMETRE **72**
NOTE 37. EVENEMENTS POST-CLOTURE **73**
NOTE 38. GESTION DES RISQUES **73**

Base de préparation

Les présents comptes consolidés IFRS du Groupe Coface au 31 décembre 2025 sont établis conformément aux normes comptables internationales (« IFRS ») telles que publiées par l'IASB et adoptées par l'Union européenne[1]. Ces normes sont détaillées dans les « Principes et méthodes comptables ».

Le bilan et le compte de résultat sont présentés avec un comparatif au 31 décembre 2024.

Les présents comptes consolidés IFRS de l'exercice clos au 31 décembre 2025 sont arrêtés par le Conseil d'Administration du Groupe Coface en date du 19 février 2026 et préalablement validés par le comité d'audit le 16 février 2026.

[1] Le référentiel intégral des normes adoptées au sein de l'Union européenne peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/company-reporting-and-auditing/company-reporting/financial-reporting_en#ifrs-financial-statements

Faits marquants

Au niveau de la gouvernance

- **Au sein du Conseil d'Administration**

Le 14 mai 2025, l'Assemblée Générale de COFACE SA a décidé de nommer Sébastien Proto, Executive Chairman chez Elsan Group, en qualité d'administrateur indépendant avec effet à l'issue de l'Assemblée, pour une durée de quatre ans. Cette nomination vient en remplacement d'Isabelle Laforgue suite à l'expiration de son mandat au sein du Conseil d'administration du Groupe.

- **Au sein du Comité de Direction Groupe**

Le 1er juillet 2025, Thibault Surer, Directeur de la stratégie et du développement du Groupe a pris la responsabilité d'un nouveau pôle technologique centré sur la data, la connectivité et l'innovation produit, tout en continuant à superviser la stratégie, la recherche économique, le marketing et les fusions-acquisitions. Il demeure rattaché à Xavier Durand, Directeur Général de Coface.

Le 1er juillet 2025, Joerg Diewald a été nommé au poste de Directeur des services d'information et des partenariats du Groupe. Il est directement rattaché à Xavier Durand, Directeur Général de Coface.

- **Au sein du Comité Exécutif**

Le 15 septembre 2025, Christina Montes De Oca a été nommée au poste de Directrice Générale pour la région Amérique du Nord. Christina a rejoint le comité exécutif et rapporte à Xavier Durand, Directeur Général de Coface. Elle succède à Oscar Villalonga qui poursuivra sa carrière à l'extérieur du Groupe.

Annonce de la finalisation de l'acquisition de Cedar Rose Group, leader des services d'information au Moyen-Orient

Le 2 juillet 2025, Coface annonce la finalisation de l'acquisition de Cedar Rose Group, l'un des principaux fournisseurs de solutions d'information commerciale dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. Cette opération de croissance externe va permettre à Coface de poursuivre le renforcement de ses capacités de production d'information dans des zones où elle est difficilement disponible. Cette acquisition est parfaitement en ligne avec les objectifs du plan stratégique Power the Core qui vise notamment l'excellence en matière de données.
Au 1er octobre 2025, Cedar Rose Group est entré dans le périmètre de consolidation de Coface avec un effet rétroactif au 1er juin 2025.

Lancement du syndicat Coface 2546 au Lloyd's et création du corporate member au Royaume-Uni

Le 16 juillet 2025, Coface a obtenu un accord de principe du Lloyd's pour la création du Coface Lloyd's Syndicate 2546, dédié à l'assurance-crédit commerciale de court terme et opéré par Apollo Syndicate Management ("Apollo") avec un démarrage de la souscription d'affaires nouvelles au cours de l'année 2025. Pour soutenir cette nouvelle activité, Coface a créé une entité dédiée au Royaume-Uni, Coface Corporate Member, qui a été intégrée dans le périmètre de consolidation du Groupe à compter du quatrième trimestre 2025. Cette structure permet à Coface d'élargir ses capacités de distribution sur le marché du Lloyd's et d'offrir des solutions AA adaptées à des segments spécialisés, en ligne avec les ambitions du plan stratégique *Power the Core*.

Annonce un accord pour l'acquisition de Novertur International renforçant les services d'information en Suisse

Le 18 juillet 2025, Coface annonce la signature d'un accord pour l'acquisition de 100% de Novertur International SA basée à Lausanne. Cette startup a développé une expertise digitalisée en matière de données sur les entreprises suisses qu'elle diffuse via son portail business-monitor.ch. Les avancées technologiques de Novertur International associées à l'expertise de Coface dans le domaine des risques de crédit permettra au Groupe de renforcer ses services d'information en Suisse. Cette acquisition vient consolider les données, les capacités techniques et le savoir-faire du groupe, en cohérence avec son plan stratégique Power the Core, qui vise à enrichir ses services à forte valeur ajoutée tout en renforçant sa présence locale.

Bilan consolidé

Actif

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Actifs incorporels		**263 141**	**240 429**
Ecart d'acquisition	1	169 790	156 772
Autres immobilications incorporelles	2	93 352	83 657
Placements des activités d'assurance	**3**	**3 309 439**	**3 357 201**
Placements évalués au coût amorti	3	108 019	118 175
Placements à la juste valeur par capitaux propres	3	2 709 412	2 712 569
Placements à la juste valeur par résultat	3	491 563	526 272
Instruments dérivés et dérivés incorporés séparés	3	446	185
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	**4**	**3 020 051**	**3 090 178**
Actifs liés à des contrats de réassurance détenus	**15**	**407 924**	**393 643**
Autres Actifs	**6**	**587 956**	**494 852**
Immeuble d'exploitation et autres immobilisations corporelles	5	86 999	88 679
Impôts différés actifs	17	68 094	54 507
Créances clients des activités de service	6	81 606	66 949
Créances d'impôt exigible	6	122 774	62 427
Autres créances	6	228 483	222 291
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**7**	**501 458**	**507 832**
TOTAL ACTIF		**8 089 970**	**8 084 134**

Passif

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Capitaux propres du groupe		**2 213 003**	**2 193 555**
Capital	8	300 360	300 360
Primes d'émission, de fusion et d'apport		723 517	723 517
Report à nouveau		1 028 273	966 485
Autres éléments du résultat global		-61 155	-57 877
Résultat net consolidé de l'exercice		222 009	261 067
Participations ne donnant pas le contrôle		**2 275**	**2 221**
Capitaux propres totaux		**2 215 278**	**2 195 776**
Provisions pour risques et charges	**11**	**76 829**	**70 246**
Dettes de financement	**13**	**599 412**	**598 700**
Passifs locatifs	**14**	**68 349**	**70 529**
Passifs liés à des contrats d'assurance émis	**15**	**1 445 020**	**1 500 668**
Ressources des activités du secteur bancaire	**16**	**3 072 241**	**3 124 951**
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	16	898 051	858 620
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	16	498 823	544 583
Dettes financières représentées par des titres	16	1 675 367	1 721 749
Autres passifs	**18**	**612 841**	**523 264**
Impôts différés passifs	17	117 741	118 249
Dettes d'impôt exigible	18	132 622	70 837
Instruments dérivés et dettes rattachées	18	65	4 110
Autres dettes	18	362 413	330 068
TOTAL PASSIF		**8 089 970**	**8 084 134**

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2025	31/12/2024
Primes brutes émises		1 595 823	1 618 841
Ristournes de primes		-87 395	-105 189
Variation des primes non acquises		-9 771	-729
Produits des activités d'assurance	**19**	**1 498 657**	**1 512 923**
Charges des prestations des contrats	20	-561 256	-506 196
Frais généraux attribuables aux contrats d'assurance	21	-560 373	-550 464
Composante onéreuse & reprise de composante onéreuse		-309	428
Charges afférentes aux activités d'assurance		**-1 121 938**	**-1 056 233**
RESULTAT D'ASSURANCE		**376 718**	**456 690**
Résultat des cessions en réassurance	23	-111 845	-118 437
RESULTAT D'ASSURANCE, APRES REASSURANCE		**264 874**	**338 253**
Accessoires de primes		182 430	179 891
Produits net des activités bancaires		71 876	73 688
Produits des activités de service		94 289	78 339
Autres revenus	**19**	**348 595**	**331 918**
Frais généraux non attribuables aux contrats d'assurance	21	-135 137	-120 632
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	22	-15 044	-14 117
Autres charges d'exploitation	21	-181 100	-166 911
Autres charges		**-331 281**	**-301 660**
Coût du risque	**22**	**111**	**174**
RESULTAT APRES REASSURANCE, AUTRES REVENUS ET COUT DU RISQUE		**282 299**	**368 685**
Produits des placements net de charges hors coût de l'endettement	24	65 835	91 703
Produits financiers ou charges financières d'assurance	24	-35 449	-59 107
Produits financiers ou charges financières des cessions en réassurance	24	26 207	16 586
Résultat financier net	**24**	**56 593**	**49 183**
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		**338 893**	**417 868**
Autres produits et charges opérationnels	**25**	-6 403	-8 640
RESULTAT OPERATIONNEL		**332 489**	**409 229**
Charges de financement		-40 897	-42 961
Impôts sur les résultats	26	-68 948	-105 232
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		**222 644**	**261 036**
Participation ne donnant pas le contrôle		-635	31
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)		**222 009**	**261 067**
Résultat par action (en €)	28	1,49	1,75
Résultat dilué par action (en €)	28	1,49	1,75

Autres éléments du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net (part du groupe)	**222 009**	**261 067**
Participations ne donnant pas le contrôle	635	-31
Autres éléments du résultat net global	**0**	**0**
Variation des écarts de conversion recyclable en résultat	**-29 992**	**-13 527**
Transférée vers le résultat	0	0
Comptabilisée en capitaux propres	-29 992	-13 527
Variation de la juste valeur des actifs financiers par capitaux propres - recyclables	**2 069**	**43 662**
Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - part brute	2 069	48 783
Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - effet d'impôt	-3 376	-5 059
Transférée en résultat - part brute	4 635	1 008
Transférée en résultat - effet d'impôt	-1 259	-1 071
Variation de la juste valeur des actifs financiers par capitaux propres - non recyclables	**33 762**	**28 373**
Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - part brute	35 898	32 673
Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - effet d'impôt	-2 136	-4 301
Résultat financier lié aux contrats d'assurance et réassurance	**-6 530**	**-2 673**
Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - part brute	-7 416	-3 058
Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - effet d'impôt	887	386
Variation de la réévaluation des engagements sociaux	**-2 532**	**-805**
Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - part brute	-3 383	-1 089
Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - effet d'impôt	851	284
Total des autres éléments du résultat net global, nets d'impôts	**-3 222**	**55 030**
Résultat global de la période de l'ensemble consolidé	**219 422**	**316 066**
- dont part du groupe	218 731	316 021
- dont part des participations ne donnant pas le contrôle	691	44

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

					Autres éléments du résultat global						
(en milliers d'euros)	Capital	Primes	Réserves consoli-dées	Actions propres	Ecarts de conversion	Réserves de réévaluation recyclables	Réserves de réévaluation non recyclables	Résultat net part du groupe	Capitaux propres du groupe	Participa-tions ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
Capitaux propres au 31 décembre 2024	**300 360**	**723 517**	**990 809**	**-24 324**	**-55 579**	**-6 825**	**4 527**	**261 067**	**2 193 555**	**2 221**	**2 195 776**
Affectation du résultat 2024			261 067					-261 067	0		0
Distribution 2025 au titre du résultat 2024			-209 060						-209 060	-6	-209 066
Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires			**52 007**					**-261 067**	**-209 060**	**-6**	**-209 066**
Résultat au 31 décembre 2025								222 009	222 009	635	222 644
Variation de la juste valeur des actifs financiers comptabilisée en capitaux						-1 313	33 762		32 449	6	32 455
Variation de la juste valeur des actifs financiers transférée en résultat						3 375			3 375		3 375
Résultat financier d'assurance en capitaux propres selon IFRS 17						-6 534			-6 534	4	-6 530
Variation des écarts actuariels IAS19R							-2 532		-2 532		-2 532
Variation des réserves de conversion					-30 038				-30 038	46	-29 992
Elimination des titres auto-détenus				-5 776					-5 776		-5 776
Charges liées aux plans d'actions gratuites			2 809						2 809		2 809
Impact lié à l'hyperinflation			13 016						13 016		13 016
Transactions avec les actionnaires et autres			-269						-269	-631	-900
Capitaux propres au 31 décembre 2025	**300 360**	**723 517**	**1 058 373**	**-30 100**	**-85 617**	**-11 296**	**35 758**	**222 009**	**2 213 003**	**2 275**	**2 215 278**

Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Résultat net (part du groupe)	**222 009**	**261 067**
Participations ne donnant pas le contrôle	635	-31
Impôts sur le résultat	68 948	105 232
Charges de financement	40 897	42 961
Résultat opérationnel (A)	***332 489***	***409 229***
+/- Dotations aux amortissements et aux provisions	33 849	37 511
+/- Dotations nettes aux provisions techniques d'assurance	5 196	11 491
+/- Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat	-2 794	2 478
+/- Résultat latent de change	19 779	-8 488
+/- Éléments sans décaissement de trésorerie compris dans le résultat opérationnel	-14 011	-89 783
Total des éléments non monétaires sans incidence sur la trésorerie (B)	***42 019***	***-46 791***
Flux de trésorerie opérationnelle brute (C) = (A) + (B)	***374 508***	***362 438***
Variation des créances et des dettes d'exploitation	-72 286	23 132
Impôts nets décaissés	-71 497	-77 968
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation (D)	***-143 783***	***-54 836***
Augmentation (diminution) des créances d'affacturage	77 366	-178 386
Augmentation (diminution) des comptes créditeurs d'affacturage	-92 141	136 166
Augmentation (diminution) des dettes financières d'affacturage	32 038	87 981
Flux de trésorerie nets provenant des activités bancaires et d'affacturage (E)	***17 263***	***45 761***
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles (F) = (C+D+E)	**247 988**	**353 362**
Acquisitions des placements	-2 851 960	-2 947 810
Cessions des placements	2 918 756	3 104 305
Flux de trésorerie nets provenant des variations d'actifs de placement (G)	***66 796***	***156 494***
Acquisitions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie acquise*	410	1 139
Cessions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie cédée		
Flux de trésorerie nets liés aux variations de périmètre (H)	***410***	***1 139***
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-34 198	-26 708
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1 415	3 243
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles (I)	***-35 613***	***-23 464***
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J) = (G+H+I)	**31 593**	**134 168**
Emissions d'instruments de capital		
Opérations sur actions propres	-5 757	646
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère	-209 060	-194 321
Dividendes payés aux minoritaires des sociétés intégrées	-653	-5
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	***-215 470***	***-193 681***
Trésorerie générée par les émissions de dettes de financement		
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement	-	-226 600
Remboursement des passifs locatifs	-18 517	-21 098
Intérêts payés	-40 185	-49 404
Flux de trésorerie liés au financement du Groupe	***-58 702***	***-297 101***
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)	**-274 172**	**-490 782**
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (L)	**-11 783**	**15 526**
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (F+J+K+L)	**-6 374**	**12 274**
Flux de trésorerie opérationnels nets (F)	247 988	353 362
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J)	31 593	134 168
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)	-274 172	-490 782
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (L)	-11 783	15 526
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	**507 832**	**495 558**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	**501 458**	**507 832**
Variation de la trésorerie nette	**-6 374**	**12 274**

** il s'agit de l'entrée dans le périmètre de consolidation des entités Coface Corporate Member, entité créée, et de Cedar Rose Data DMCC, based in Dubai, et Cedar Rose Int. Services Ltd, entités acquises en 2025.*

Périmètre de consolidation

Variations du périmètre de consolidation sur l'exercice 2025

Entrées de périmètre

En 2025, deux entités récemment acquises Cedar Rose Data DMCC et Cedar Rose Int. Services Ltd sont intégrées dans le périmètre de consolidation. Par ailleurs, une nouvelle entité créée au cours de l'exercice, Coface Corporate Member, est également entrée dans le périmètre de consolidation.

Entités ad hoc

Entités ad hoc relevant de l'activité d'assurance-crédit

Les opérations de rehaussement de crédit du Groupe Coface consistent à assurer les créances titrisées par un tiers auprès d'investisseurs via une entité ad hoc au-delà d'un certain montant de pertes. Dans ce type d'opérations, le Groupe Coface ne joue aucun rôle dans la détermination de l'activité de l'entité ad hoc ou dans sa gestion opérationnelle. La prime reçue en contrepartie du contrat d'assurance pèse de façon minoritaire dans l'ensemble des flux générés par la structure dont la majorité revient aux investisseurs.
Coface n'est pas sponsor des montages de titrisation. Son rôle est celui de simple prestataire de service auprès de l'entité ad hoc via la signature d'un contrat avec celle-ci. De fait, Coface ne détient pas de pouvoirs sur les activités pertinentes des entités ad hoc impliquées dans ces montages (sélection des créances composant le portefeuille, gestion des créances…). Aucune entité ad hoc relevant de l'activité d'assurance-crédit n'est consolidée dans les comptes du Groupe.

Entités ad hoc relevant de l'activité de financement

Coface a mis en place, depuis 2012, une solution de refinancement alternative à la ligne de liquidité octroyée par Natixis pour l'activité d'affacturage en Allemagne et en Pologne (entités ad hoc relevant de l'activité de financement).
Coface Finanz (Allemagne), société d'affacturage du Groupe, cède ainsi ses créances affacturées tous les mois à un SPV (Special Purpose Vehicle) de type français, soit le Fonds Commun de Titrisation (FCT) VEGA. Les créances transférées bénéficient d'une couverture d'assurance-crédit.
Le FCT acquiert les créances à la valeur nominale minorée d'un discount (déterminé sur la base des pertes historiques du portefeuille et des coûts de refinancement). Pour se refinancer, le FCT émet des parts seniors en faveur des conduits (un conduit par banque) émettant ensuite sur le marché des ABCP (Asset-Backed Commercial Paper), et des parts subordonnées en faveur de Coface Factoring Poland. Le Groupe Coface détient le contrôle sur les activités pertinentes du FCT.
L'entité VEGA est consolidée dans les comptes du Groupe.

Entités ad hoc relevant de l'activité de l'investissement

Les fonds communs de placements Colombes ont été créés en 2013 afin de centraliser la gestion des placements au niveau du Groupe Coface. La gestion administrative est confiée à Amundi et le dépositaire et valorisateur est Caceis.
Les succursales européennes de Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur n'ayant pas de contraintes réglementaires locales spécifiques participent à la gestion centralisée de leurs actifs, mise en place par Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur. Elles reçoivent une quote-part du résultat global résultant de l'application d'une clé d'allocation représentative des risques souscrits par chaque succursale et déterminée par les provisions techniques.
Les fonds communs de placements Lausanne ont été créés en 2015 afin que la captive de réassurance Coface RE puisse souscrire à des parts de fonds. La gestion administrative est confiée à Amundi, le dépositaire est Caceis Suisse et le valorisateur est Caceis.
Les trois critères établis par IFRS 10 pour consolider les fonds FCP Colombes et FCP Lausanne étant atteints, les OPCVM dédiés sont inclus dans le périmètre de consolidation et consolidés par intégration globale. Ils sont contrôlés à 100 %.
Toutes les entités du périmètre Coface sont consolidées en intégration globale.

Pays	Entité	Méthode de Consolidation	Pourcentages			
			Contrôle 31/12/2025	Intérêt 31/12/2025	Contrôle 31/12/2024	Intérêt 31/12/2024
Europe du Nord						
Allemagne	Coface, Niederlassung in Deutschland (ex Coface Kreditversicherung)	-	Succursale*		Succursale*	
Allemagne	Coface Finanz GMBH	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Allemagne	Coface Debitorenmanagement GMBH	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Allemagne	Coface Rating Holding GMBH	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Allemagne	Coface Rating GMBH	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Allemagne	Kisselberg KG	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Allemagne	Fct Vega (Fonds de titrisation)	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pays Bas	Coface Nederland Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pays-Bas	Coface Nederland	-	Succursale*		Succursale*	
Danemark	Coface Danmark	-	Succursale*		Succursale*	
Danemark	Coface Norden Services (Danmark Services)	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suède	Coface Sverige	-	Succursale*		Succursale*	
Suède	Coface Sverige Services AB (Sweden Services)	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Norvège	Coface Norway - SUCC (Coface Europe)	-	Succursale*		Succursale*	
Europe de l'Ouest et Afrique						
France	COFACE SA	Société Mère	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Cofinpar	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Cogeri	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fimipar	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 2 bis	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 3	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 3 bis	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 3 ter	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 3 quater	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 4	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 5 bis	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
France	Fonds Colombes 6	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Belgique	Coface Belgium Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Belgique	Coface Belgique	-	Succursale*		Succursale*	
Suisse	Coface Suisse	-	Succursale*		Succursale*	
Suisse	Coface Services Suisse	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Coface RE	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 2	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 2 bis	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 3	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 3 bis	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 5	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suisse	Fonds Lausanne 6	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Grande-Bretagne	Coface UK Holdings	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Grande-Bretagne	Coface Corporate Member	Globale	100,00%	100,00%	0,00%	0,00%
Grande-Bretagne	Coface UK Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Grande-Bretagne	Coface UK	-	Succursale*		Succursale*	
Irlande	Coface Ireland	-	Succursale*		Succursale*	
Maroc	Coface Services Maghreb	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Europe Centrale						
Autriche	Coface Central Europe Holding AG	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Autriche	Compagnie francaise d´assurance pour le Commerce Exterieur SA. Niederlassung Austria	-	Succursale*		Succursale*	
Hongrie	Compagnie francaise d´assurance pour le commerce extérieur Hungarian Branch Office	-	Succursale*		Succursale*	
Hongrie	Coface Hungary Insurance services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pologne	Coface Poland Insurance Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pologne	Coface Poland Factoring Sp. z o.o.	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pologne	Compagnie francaise d'assurance pour le commerce exterieur Spółka Akcyjna Oddział w Polsce	-	Succursale*		Succursale*	
République Tchèque	Compagnie francaise d'assurance pour le commerce exterieur organizační složka Česko	-	Succursale*		Succursale*	
Roumanie	Coface Romania Insurance Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Roumanie	Compagnie francaise d'assurance pour le commerce exterieur S.A. Bois - Colombes – Sucursala Bucuresti	-	Succursale*		Succursale*	
Roumanie	Coface Technologie - Roumanie	-	Succursale*		Succursale*	
Slovaquie	Compagnie francaise d´assurance pour le commerce extérieur, pobočka poisťovne z iného členského štátu	-	Succursale*		Succursale*	
Slovénie	Coface PKZ	-	Succursale*		Succursale*	
Lithuanie	Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Exterieur Lietuvos filialas	-	Succursale*		Succursale*	
Lithuanie	Coface Baltics Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Bulgarie	Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Exterieur SA – Branch Bulgaria	-	Succursale*		Succursale*	
Russie	CJSC Coface Rus Insurance Company	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Croatie	Coface Adriatics	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Méditerranée et Afrique						
Italie	Coface Italy (Succursale)	-	Succursale*		Succursale*	
Italie	Coface Italia	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Israël	Coface Israel	-	Succursale*		Succursale*	
Israël	Coface Holding Israel	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Israël	BDI – Coface (business data Israel)	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Afrique du Sud	Coface South Africa	Globale	75,00%	75,00%	75,00%	75,00%
Afrique du Sud	Coface South Africa Services	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Espagne	Coface Servicios España,	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Espagne	Coface Iberica	-	Succursale*		Succursale*	
Portugal	Coface Portugal	-	Succursale*		Succursale*	
Grèce	Coface Grèce	-	Succursale*		Succursale*	
Grèce	Coface Services Grèce	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Turquie	Coface Sigorta	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Emirats arabes unis	Cedar Rose Data DMCC	Globale	60,00%	60,00%	0,00%	0,00%
Chypre	Cedar Rose Int. Services Ltd	Globale	60,00%	60,00%	0,00%	0,00%

Pays	Entité	Méthode de Consolidation	Pourcentages			
			Contrôle 31/12/2025	Intérêt 31/12/2025	Contrôle 31/12/2024	Intérêt 31/12/2024
Amérique du Nord						
Etats-Unis	Coface North America Holding Company	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Etats-Unis	Coface Services North America	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Etats-Unis	Coface North America Insurance company	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Canada	Coface Canada	-	Succursale*		Succursale*	
Mexique	Coface Seguro De Credito Mexico SA de CV	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Mexique	Coface Holding America Latina SA de CV	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Mexique	Coface Servicios Mexico. S.A.DE C.V.	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Amérique Latine						
Brésil	Coface Do Brasil Seguros de Credito	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Chili	Coface Chile SA	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Chili	Coface Chile	-	Succursale*		Succursale*	
Argentine	Coface Argentina	-	Succursale*		Succursale*	
Argentine	Coface Sevicios Argentina S.A	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Equateur	Coface Ecuador	-	Succursale*		Succursale*	
Colombie	Coface Service Colombia Ltda.	Globale	94,98%	100,00%	94,98%	100,00%
Asie Pacifique						
Australie	Coface Australia	-	Succursale*		Succursale*	
Hong-Kong	Coface Hong Kong	-	Succursale*		Succursale*	
Japon	Coface Japon	-	Succursale*		Succursale*	
Japon	Coface Services Japan	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Singapour	Coface Singapour	-	Succursale*		Succursale*	
Nouvelle Zélande	Coface Nouvelle - Zelande SUCC	-	Succursale*		Succursale*	
Taïwan	Coface Taiwan	-	Succursale*		Succursale*	
Chine	Coface Services Greater China	Globale	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

*Succursale de Compagnie française d'assurance pour le commerce exterieur

Principes et méthodes comptables

1. Normes applicables

Les comptes consolidés de Coface au 31 décembre 2025 sont établis conformément aux normes IAS/IFRS et interprétations IFRIC adoptées par l'Union européenne, en application du règlement européen n° 1606/2002.

Textes applicables depuis le 1er janvier 2025

Les nouveaux textes applicables au 1er janvier 2025 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés du Groupe, notamment :

- Amendements à IAS 21 : introduction d'une méthode normalisée de détermination d'un taux de change estimé en cas de monnaie non échangeable et renforcement des exigences de divulgation.

2. Principes et méthodes comptables significatifs

2.1 Bases de consolidation

i. Méthodes de consolidation

Conformément à IFRS 10 *États financiers consolidés*, IFRS 3 *Regroupements d'entreprises* et IAS 1 *Présentation des états financiers*, certaines entités sont exclues du périmètre de consolidation lorsque leur contribution aux comptes consolidés est jugée non significative au regard de la politique de matérialité du Groupe.

La significativité est évaluée à partir de seuils quantitatifs internes complétés par une analyse qualitative du rôle de l'entité dans le Groupe. Les principaux seuils applicables sont les suivants :

- Total bilan : 40 millions d'euros
- Résultat technique : 5 millions d'euros
- Résultat net : +/- 2 millions d'euros

Par ailleurs, selon la politique du groupe, toute entité non consolidée doit distribuer la totalité de son revenu distribuable sauf contrainte réglementaire et/ou éléments exceptionnels.

Les entités sont consolidées selon :

- l'intégration globale, lorsque Coface exerce un contrôle au sens d'IFRS 10 ;
- la mise en équivalence, lorsqu'une influence notable est exercée.

A la date d'arrêté, toutes les entités du périmètre sont consolidées par intégration globale.

Selon IFRS 10, le contrôle repose sur trois critères cumulés :

- pouvoir sur les activités pertinentes,
- exposition aux rendements variables,
- capacité à influencer sur ces rendements.

L'analyse des entités ad hoc est détaillée dans la note *Périmètre de consolidation.*

ii. Opérations intragroupe

Les opérations intragroupe entre entités consolidées sont éliminées au bilan et au compte de résultat.

iii. Date de clôture

Les états financiers sont arrêtés au 31 décembre pour des exercices de 12 mois.

2.2 Devises étrangères

i. Transactions en devises (IAS 21)

Conformément à IAS 21, les transactions en devises étrangères sont converties dans la devise fonctionnelle de l'entité lors de leur comptabilisation initiale, en utilisant le cours de change en vigueur à la date de la transaction. A défaut de fluctuation significative, les entités retiennent généralement le cours de clôture du mois précédent, considéré comme une approximation raisonnable du cours à la date de transaction.

À chaque date de clôture :

- les éléments monétaires sont convertis au cours de clôture. Les groupes de contrats d'assurance et de réassurance générant des flux de trésorerie en devises étrangères sont traités comme des éléments monétaires ;
- les éléments non monétaires évalués au coût historique sont convertis au cours de change de la date de transaction ;
- les éléments non monétaires évalués à la juste valeur sont convertis au cours de change de la date de détermination de la juste valeur.

Les gains et pertes de change sont généralement enregistrés en résultat au sein du résultat financier net. Toutefois, ceux relatifs aux éléments suivants sont comptabilisés en autres éléments du résultat global (OCI) :

- les effets de désactualisation des passifs pour sinistres survenus pour lesquels l'option OCI prévue par IFRS 17 a été retenue (écart entre la désactualisation au taux à l'origine et au taux courant) ;

- les placements en actions désignés à la juste valeur par capitaux propres (FV OCI) conformément à IFRS 9 ;
- les créances et dettes à long terme lorsque leur règlement n'est ni prévu ni probable dans un avenir prévisible.

ii. Conversion des état financiers des entités étrangères (IAS 21)

Les actifs et passifs sont convertis en euros au cours de clôture, à l'exception du capital et des réserves convertis au cours historique. Les écarts de conversion sont comptabilisés dans les autres éléments du résultat global (OCI).

Les postes du compte de résultat sont convertis au taux moyen de la période, qui est une valeur approchée du cours à la date de transaction en l'absence de fluctuations significatives (IAS 21.40). La différence de valorisation du résultat de l'exercice entre le taux de change moyen et le taux de clôture appliqué au bilan est également portée dans les autres éléments du résultat global.

iii. Économies hyperinflationnistes (IAS 29)

IAS 29 est appliquée aux activités opérant dans des économies hyperinflationnistes : Turquie (TRY) depuis 2022; Argentine (ARS) depuis 2018.
L'entité d'assurance argentine utilisant l'USD comme devise fonctionnelle, n'est pas concernée.

2.3 Information sectorielle (IFRS 8)

Le Groupe présente une information sectorielle conforme à IFRS 8, fondée sur la structure de gestion et le pilotage interne.
Les secteurs opérationnels correspondent aux régions suivantes :

- Europe du Nord
- Europe de l'Ouest et Afrique
- Europe centrale
- Méditerranée et Afrique
- Amérique du Nord
- Amérique latine
- Asie-Pacifique.

Aucun regroupement de secteur n'a été réalisé.
La localisation des revenus est déterminée selon le pays de facturation.

2.4 Provisions techniques d'assurance et de réassurance (IFRS 17)

i. Champ d'application

Les contrats d'assurance-crédit (court terme), *Single Risk* * et cautionnement (moyen terme) répondent à la définition de contrats d'assurance au sens d'IFRS 17. Les revenus liés aux primes assurantielles sont donc comptabilisés selon IFRS 17.

ii. Niveau d'agrégation

Le Groupe applique la segmentation suivante :
1. des portefeuilles par ligne métier :
   - Assurance-crédit
   - Single Risk
   - Caution
2. des cohortes annuelles, conformément à IFRS 17 (car le carve-out européen ne concerne pas l'activité du Groupe).
3. des groupes de contrats distinguant :
   - les contrats déficitaires à l'origine,
   - les contrats susceptibles de le devenir.

Le Groupe utilise 15 groupes en assurance-crédit, 1 groupe en Single Risk et 1 groupe en Caution.

Les traités de réassurance détenus sont agrégés selon les caractéristiques des traités.

iii. Frontière des contrats

La frontière couvre tous les flux futurs liés aux obligations substantielles de service. Les contrats déficitaires sont reconnus dès l'engagement et dès que l'information permettant de constater la perte devient disponible, indépendamment du calendrier des encaissements.

iv. Période de couverture

La période de couverture correspond à la durée pendant laquelle un événement assuré peut survenir. Pour l'assurance-crédit, elle court de la date de prise d'effet du contrat jusqu'à la date maximale de défaut permise au contrat.
La reconnaissance des contrats intervient selon IFRS 17.25, notamment à la date de début de la couverture, de l'exigibilité du premier paiement ou lorsqu'un groupe devient déficitaire.
Un contrat d'assurance acquis lors d'un transfert de contrats ou d'un regroupement d'entreprises est reconnu à la date d'acquisition.

v. Modèle comptable

Le Groupe utilise :

- la PAA (Premium Allocation Approach) pour l'évaluation du LRC (passif au titre de la couverture restante ou provisions de primes) pour toutes les lignes métiers, l'évaluation étant non matériellement différente du modèle général (BBA). La PAA ne comporte pas de CSM (Customer Service Margin).
- le modèle général (BBA) pour le passif pour sinistres survenus (LIC).

Les frais d'acquisition attribuables sont amortis sur la période de couverture et présentés en déduction du passif LRC conformément à IFRS 17.

Les passifs sont ajustés pour les pertes sur contrats onéreux lorsque nécessaire.
Les flux futurs (LIC) sont actualisés à taux courants à chaque clôture.
Les traités de réassurance détenus suivent les mêmes hypothèses que l'assurance directe, et intègrent le risque de non-exécution lorsqu'il est matériel.

vi. Présentation des activités d'assurance

IFRS 17 requiert une présentation fondée sur :

- le résultat des activités d'assurance,
- les produits et charges financières d'assurance, distincts du résultat de souscription.

Les portefeuilles actifs et passifs sont présentés sur une base nette dans l'état de la situation financière.
Le Groupe applique l'option IFRS 17 permettant la désagrégation du résultat financier entre résultat et OCI.

Résultat d'assurance
Produits des activités d'assurance

Les produits des activités d'assurance comprennent :

- les primes brutes émises, après déduction des ristournes,
- et la variation des provisions pour primes non acquises.

Pour les contrats évalués selon l'approche PAA, ces produits sont comptabilisés en répartissant les primes attendues sur la durée de couverture selon l'écoulement du temps.

Primes brutes émises
Les primes brutes émises correspondent aux primes facturées hors taxes, nettes des annulations. Elles comprennent :

- une estimation des primes à émettre pour la partie acquise au cours de l'exercice,
- et une estimation des primes à annuler après la clôture.

L'estimation des primes à émettre inclut :

- des primes négociées mais non encore facturées,
- des ajustements entre minimum de prime et prime définitive,
- ainsi que les aléas liés aux émissions de fin d'année.

Les primes facturées sont principalement basées sur :

- le chiffre d'affaires des assurés,
- ou l'encours de risque clients, lui-même dépendant du chiffre d'affaires.

Elles varient donc directement avec le niveau de ventes dans les pays où le Groupe opère.

Les commissions versées aux cédantes sont enregistrées comme des primes négatives, donc déduites du produit d'assurance. Elles sont étalées au même rythme que les provisions pour primes non acquises.
Lorsque les commissions sont à échelle (elles varient selon la sinistralité), une estimation est faite à chaque clôture. Ces commissions sont alors comptabilisées comme des flux de sinistres et présentées en charges de prestations.

Ristournes de primes

Les ristournes regroupent :

- les participations bénéficiaires, les bonus et no claims bonus, qui restituent une partie de la prime selon la rentabilité du contrat,
- ainsi que les malus, correspondant à une prime additionnelle lorsque le contrat est déficitaire.

Le poste « Ristournes de primes » inclut également des provisions fondées sur une estimation des ristournes à verser.

Provision pour primes non acquises

Cette provision est calculée prorata temporis, contrat par contrat. Elle représente la partie de la prime correspondant à la période située entre la date de clôture et la fin de la couverture du contrat.

Charges afférentes aux activités d'assurance

Les charges directement liées à l'exécution des contrats sont comptabilisées en charges afférentes aux activités d'assurance, en général lorsqu'elles sont encourues.
Les charges non directement liées à l'exécution des contrats sont présentées hors résultat d'assurance.
Ces charges comprennent :

- les charges de prestations des contrats,
- les frais généraux attribuables,
- la provision pour composante onéreuse.

Charges de prestations des contrats

Elles incluent :

- les sinistres payés,
- les variations d'estimation des flux futurs (passif au titre des sinistres survenus-LIC), hors effets financiers,
- l'ajustement au titre du risque non financier.

Sinistres payés : indemnités versées nets de récupérations encaissées et de frais de gestion.
Estimations des flux de trésorerie futurs : cf. 2.17. Jugements et estimations significatifs.
Ajustement au titre du risque non financier : cf. 2.17.

Frais généraux attribuables

Ils incluent:

- les commissions d'acquisition
- les autres frais généraux attribuables obtenus via allocation des frais par activité (cf. 2.17).

Provision pour composante onéreuse

La variation inclut la nouvelle dotation, l'amortissement et la reprise de la période (cf. 2.17).

Résultat des cessions en réassurance
Toutes les opérations de réassurance correspondent à des transferts de risques. Elles sont comptabilisées selon les termes des traités, et la part des réassureurs dans les provisions techniques est déterminée à partir des provisions comptabilisées au passif.
Conformément à IFRS 17, les fonds reçus des réassureurs figurent désormais à l'actif, dans les « actifs liés à des contrats de réassurance détenus ».
Les commissions reçues des réassureurs, calculées sur les primes émises, sont étalées selon le même rythme que les provisions pour primes non acquises cédées.

Produits financiers ou charges financières d'assurance
Les variations de la valeur comptable des groupes de contrats dues aux effets du temps, au risque financier ou à leurs fluctuations sont présentées en produits ou charges de financement d'assurance, conformément à IFRS 17.
Le Groupe applique l'option permettant de ventiler les effets financiers entre résultat et OCI : cela autorise notamment la comptabilisation en OCI d'une partie des écarts d'estimation provenant de variations des hypothèses financières.
En cas de décomptabilisation d'un contrat (transfert ou modification), les montants cumulés auparavant enregistrés en OCI sont alors reclassés en résultat.

2.5 Actifs financiers (IFRS 9)

i. Classification des actifs financiers

Selon IFRS 9, la classification des actifs financiers qualifiés d'instruments de dette est basée sur leur modèle économique et sur la nature des flux contractuels.
Trois catégories principales s'appliquent :

- les actifs financiers évalués au coût amorti,
- ceux évalués à la juste valeur par capitaux propres ultérieurement recyclables en résultat (JVOCI),
- ceux évalués à la juste valeur par résultat (JVR).

Un actif est évalué au coût amorti s'il est détenu dans le cadre d'un modèle visant à collecter les flux contractuels et si ses flux correspondent uniquement à des paiements de principal et d'intérêts (SPPI).
À l'inverse, un actif est classé en JVOCI lorsqu'il est détenu pour collecter des flux contractuels et être vendu, tout en respectant les mêmes critères de flux SPPI.
Tous les autres actifs, ou ceux désignés pour réduire des incohérences comptables, sont évalués à la juste valeur par résultat.
Les instruments de capitaux propres non détenus à des fins de transaction peuvent être classés en OCI de manière irrévocable ; dans ce cas, les variations de juste valeur enregistrées en OCI ne sont pas recyclées en résultat lors de la cession, seuls les dividendes étant comptabilisés en résultat.
Dans ce cadre, le Groupe classe:

- ses instruments de dette en JVOCI[2] ou JVR,
- ses instruments de capitaux propres principalement en JVR, sauf les actions cotées stratégiques et participations non consolidées, classées en JVOCI.
- ses instruments dérivés en JVR,
- ses prêts et créances en coût amorti.

ii. Dépréciation des actifs au coût amorti et en juste valeur par capitaux propres

Les instruments de dette évalués au coût amorti ou en JVOCI font l'objet d'une dépréciation dès la première

[2] JVOCI : Juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global / JVOCI R : Recyclables.

comptabilisation, via le mécanisme des pertes de crédit attendues (ECL). Les actifs sont répartis en trois catégories :

- Bucket 1 : pas d'augmentation significative du risque → pertes attendues sur 12 mois ;
- Bucket 2 : augmentation significative du risque → pertes sur la durée de vie ;
- Bucket 3 : indication objective de perte de valeur liée à un évènement qui caractérise un risque de contrepartie -> instruments dépréciés (évènement de crédit). Le Groupe considère par exemple comme indice objectif le non-paiement de coupon sur l'une des émissions de l'émetteur. Pour ce statut, un ECL est enregistré comme égal au coût amorti des titres.

Le Bucket n'est pas fixe dans le temps, un actif financier pourra donc changer de Bucket selon sa sensibilité et son évolution au risque de crédit. Le changement de Bucket peut ainsi se réaliser pour toute amélioration ou détérioration significative du risque de crédit.

Définition des critères de dégradation du risque

Les principes d'évaluation de la dégradation du risque de crédit et des pertes attendues de crédit s'appliquant à la très grande majorité des expositions du Groupe sont décrits ci-dessous.
L'augmentation significative du risque de crédit s'apprécie sur une base individuelle en comparant le risque de défaillance sur l'instrument financier à la date de clôture avec celui existant à la date de comptabilisation initiale. Ce risque de défaillance s'apprécie au travers de la notation de crédit externe de l'instrument financier. La mesure de la dégradation du risque doit permettre dans la grande majorité des cas de constater une dégradation en Bucket 2 avant que la transaction ne soit dépréciée individuellement (Bucket 3).

Coface suit le rating bâlois de chaque instrument de dette, basé sur les notations de Standard & Poor's, Moody's et Fitch, en prenant la moins bonne des deux meilleures notes. Le suivi de ce rating commence à la date d'octroi considérée comme la date d'achat ou à la première date de présence dans le portefeuille si la notation à l'achat est introuvable. Ce rating permet une approche prospective tenant compte des scénarios économiques et des conditions de marché. Si l'instrument n'est pas noté, il se base sur les notations à long terme de l'émetteur. Dans l'hypothèse où aucune des notations précédentes ne serait disponible, le Groupe a choisi une approche prudente. En effet, l'évolution du rating ne pouvant être suivie dans le temps, il considère que le rating des titres concernés peut être assimilé à un rating de CCC. Dès lors, ces titres seront classés automatiquement en Bucket 2.
La dégradation ou l'appréciation des notes entraînera un changement de classification, avec des seuils spécifiques selon la notation. Plus précisément, l'évaluation de la variation du risque de crédit s'effectue sur la base des critères suivants :

Application de la « low credit risk exemption »
La norme permet de considérer que le risque de crédit d'un instrument financier n'a pas augmenté de façon significative depuis la comptabilisation initiale si ce risque est considéré comme faible à la date de clôture. Cette disposition est appliquée pour les titres de dettes notés « investment grade » et permet le classement en Bucket 1, sauf cas particuliers décrits ci-dessous. La qualification « Investment grade » correspond aux notes dont le niveau est supérieur ou égal à BBB- ou son équivalent chez Standards and Poors, Moody's ou Fitch.

Classification selon les catégories d'émetteurs
Après l'application de l'exemption « Investment grade », les obligations sont suivies ensuite selon qu'elles ont émis des émetteurs souverains OCDE, des émetteurs souverains hors OCDE ou non souverain (instruments d'institutions financières, d'assurance ou d'entreprise). L'impact de la variation de la note dans le temps sur les changements de buckets est le suivant :

Notation Baloise		Classement par Bucket		
		Souverain OCDE	Souverain Hors OCDE	Non Souverain
Investment Grade (IG)	AAA à A+	Bucket 1	Bucket 1	Bucket 1 Bucket 2 si variation crans >=3
	A à BBB-			Bucket 1

				Bucket 2 si variation crans >=2
Non Investment Grade (NIG)	BB+ à B-	Bucket 1 Bucket 2 si variation crans >=2 Bucket 2 si l'instrument était dans la catégorie "IG"	Bucket 1 Bucket 2 si variation crans >=1 Bucket 2 si l'instrument était dans la catégorie "IG"	Bucket 1 Bucket 2 si variation crans >=1
	CCC+ à C	Bucket 2	Bucket 2	Bucket 2

Le nombre de crans ou « notches » présenté ici permet d'indiquer la dégradation qu'un titre devra avoir subie pour passer en Bucket 2 en fonction de son rating à l'achat.

Les nouveaux titres achetés sont systématiquement enregistrés en Bucket 1 (B1). Dans le cas d'un titre noté CCC+ à C, la grille de notation indique qu'il peut rester en B1 uniquement s'il y a une amélioration de la note. Dans le cas d'une dégradation ou si la note reste la même, le titre est transféré en B2. Ce passage en B2, le cas échéant, s'effectue lors du calcul de l'ECL qui suit l'achat du titre.

Le passage de Bucket 2 à Bucket 1 en cas d'amélioration de la notation suit les mêmes principes, de manière parfaitement symétrique.

Les titres montrant des signes de défaillance objectifs peuvent être placés en Bucket 3 (cf. définition du Bucket 3 donnée précédemment), ce statut étant examiné lors d'un comité ad hoc. Le Groupe ne détient pas de titres classés en Bucket 3 au 31 décembre 2025 (cf. Note 3 Placements des activités d'assurance).

Enfin, le Groupe n'applique pas la présomption réfutable de passage en Bucket 2 après 30 jours d'impayés.

Méthode de provisionnement

Détermination des pertes attendues des actifs relevant des Bucket 1 et 2

Sous la norme IFRS 9, les provisions représentent les pertes de crédit attendues (ECL). Du fait du risque de crédit inhérent à chaque créance, les ECL sont évalués et actualisés en fonction d'une probabilité de défaut.

Les principales données utilisées pour l'évaluation des ECL sont les structures à terme de la Probabilité de Défaut (Probability of Default PD), l'évaluation de la perte encourue en cas de défaut de la part d'une contrepartie (Loss Given Default LGD) et de l'exposition en cas de défaut (Exposure At Default EAD). Les ECL pour les actifs financiers pour lesquels le risque de crédit n'a pas augmenté de manière significative depuis la comptabilisation initiale sont calculés en multipliant la PD sur 12 mois par les LGD et EAD respectifs et en actualisant le résultat à la date de clôture. Les ECL à maturité sont calculés en sommant tous les ECL calculés à chaque pas annuel entre 1 an et la date de remboursement final du titre (obtenus en multipliant chaque PD annuelle par les LGD et EAD correspondants, puis en actualisant le résultat).

Pour des raisons de calibration et de modélisation, une segmentation a été définie sur la base de la zone géographique et du secteur économique des contreparties.

Pour déterminer les PD (Probabilité de défaut) sur chaque segment, et à chaque échéance annuelle, le Groupe utilise les tables de PD dérivées du score de crédit (DRA) de Coface.

Le LGD (Loss Given Default) est l'ampleur de la perte probable en cas de défaut, exprimée en pourcentage.

Le Groupe estime les paramètres de LGD selon la même segmentation que pour les PD, sur la base des indemnités historiques et des taux de recouvrement des créances sur les contreparties en défaut.

En cas d'absence de résultats de calibration statistique robustes pour un segment (ratings/secteur/zone géographique) donné, consécutif à un nombre insuffisant d'occurrences de défauts observés, le Groupe affecte systématiquement à ce segment, le taux de LGD le plus défavorable parmi ceux des autres segments.

L'EAD représente l'exposition attendue en cas de défaut. Le Groupe déduit l'EAD de l'exposition actuelle à la contrepartie et des changements potentiels du montant actuel autorisé par le contrat, y compris l'amortissement et les remboursements anticipés. L'EAD d'un actif financier est sa valeur comptable nette d'amortissement (« coût amorti ») au moment de la défaillance.

iii. Instruments financiers dérivés et opérations de couverture

Selon IFRS 9, un produit dérivé est un instrument financier :

- dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution du taux ou du prix d'un produit appelé sous-jacent ;
- qui ne requiert aucun placement net initial ou peu significatif ;
- dont le règlement s'effectue à une date future.

Il s'agit d'un contrat entre deux parties, un acheteur et un vendeur, qui fixe des flux financiers futurs fondés sur ceux d'un actif sous-jacent.

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 9, les instruments dérivés sont comptabilisés à la juste valeur par résultat, sauf s'il s'agit d'instruments de couverture efficaces. Dans ce cas, les modalités de comptabilisation de plus ou moins-values vont dépendre des relations de couverture à laquelle le dérivé est attaché.

Les dérivés qualifiés de couverture sont ceux qui respectent, dès l'initiation de la relation de couverture et sur toute la durée, les conditions requises par la norme IFRS 9 et notamment la documentation formalisée de l'existence d'une efficacité des relations de couverture entre les instruments dérivés et les éléments couverts, manière prospective.

- Pour les dérivés conclus dans le cadre d'une couverture de juste valeur, les variations de juste valeur sont comptabilisées systématiquement et en totalité en résultat. Ces variations sont en partie compensées par les variations de juste valeur des éléments couverts (évalués à la juste valeur pour la portion de risque couverte) qui sont également comptabilisées en résultat. L'impact net dans le compte de résultat est donc limité à la part inefficace de la couverture ;
- Pour les dérivés conclus dans le cadre d'une couverture de flux de trésorerie, les variations de juste valeur sont enregistrées dans les capitaux propres recyclables, à hauteur de la partie efficace de la couverture et en résultat pour la partie inefficace.

Les instruments dérivés sont utilisés à des fins de couverture, plus précisément couverture de change, risque de taux et de la couverture juste valeur des actions dans les portefeuilles des fonds communs de placements. La Société n'effectue pas d'opération de couverture au sens de la norme IFRS 9. Les instruments utilisés sont comptabilisés en juste valeur par le résultat.

iv. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend l'ensemble des comptes bancaires et des dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie comprennent les SICAV monétaires dont l'échéance est inférieure à trois mois.

2.6 Dettes de financement

Ce poste concerne la dette subordonnée. Lors de sa comptabilisation initiale, la dette financière a été évaluée à la juste valeur sur laquelle ont été imputés les coûts de transaction directement attribuables à l'émission de la dette.

Les coûts directement attribuables à l'émission de la dette comprennent les honoraires et commissions versés à des agents, conseils, courtiers et autres intermédiaires, les coûts prélevés par les agences réglementaires et les bourses de valeurs et les taxes et droits de transfert. Ils n'incluent pas la prime de remboursement ou d'émission d'une dette, les coûts de financement et les coûts internes administratifs ou les frais de siège.

Après son évaluation initiale, la dette est valorisée au coût amorti, déterminé selon la méthode du taux d'intérêt effectif

(TIE). Ce coût amorti correspond :

- au montant de l'évaluation initiale du passif financier ;
- diminué des remboursements en principal ;
- majoré ou diminué de l'amortissement cumulé (calculé selon la méthode du TIE) et de toute décote ou prime entre le montant initial et le montant à l'échéance.

Les primes et décotes n'entrent pas dans le coût initial d'un passif financier. Toutefois, elles entrent dans le calcul du coût amorti et seront donc constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée du passif financier. Les primes et décotes viennent ainsi modifier le coût amorti du passif financier au fur et à mesure de leur amortissement.

2.7 Autres activités

i. Activité de services (IFRS 15)

La norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients » s'applique pour les sociétés ayant une activité de vente de l'information et de recouvrement de créances.

Les produits sont comptabilisés lorsque l'entreprise a transféré les risques et avantages importants inhérents à la propriété des biens, qu'il est probable que les avantages économiques iront à l'acquéreur et que le montant des produits ainsi que des coûts encourus ou à encourir concernant la transaction peuvent être évalués de façon fiable.

ii. Activité d'affacturage

Créances d'affacturage (IFRS 9)

Les sociétés ayant une activité de factoring appliquent la norme IFRS 9 « Instruments financiers » pour le classement et l'évaluation des créances d'affacturage. Un instrument financier est un contrat qui donne lieu à la fois à un actif financier pour une entreprise (droit contractuel de recevoir d'une autre entité de la trésorerie ou un autre actif financier) et à un passif financier ou à un instrument de capitaux propres pour une autre entreprise (obligation contractuelle consistant à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier).

Les créances commerciales sont classées dans la catégorie des « prêts et créances ». Après leur comptabilisation initiale à la juste valeur, les créances sont évaluées selon la méthode du coût amorti au taux d'intérêt effectif (TIE). La commission de financement est étalée sur la durée des opérations d'affacturage ce qui équivaut à une intégration de cette commission dans le TIE, compte tenu de leur caractère court terme.

Les créances d'affacturage sont représentées à l'actif du bilan pour la totalité des créances non recouvrées à la date d'établissement des comptes. Elles sont comptabilisées pour leur valeur nominale, correspondant au montant des factures cédées, toutes taxes comprises, par les adhérents.

Deux catégories de provisions sont enregistrées et viennent s'inscrire en diminution des créances d'affacturage :

- des dépréciations dotées par le compte de résultat (poste « coût du risque ») lorsqu'un risque probable de non recouvrement partiel ou total apparaît
- des dépréciations calculées sur les pertes de crédit attendues dotées également par le compte de résultat (poste « coût du risque »)

La méthodologie de calcul des dépréciations (perte attendue ou ECL « Expected Credit Loss ») est identique à celle utilisée pour les dépréciations des actifs financiers (cf. 2.5).

La valeur nette comptable des créances d'affacturage est présentée à l'actif du bilan consolidé dans le poste « Créances des activités du secteur bancaire et autres activités ».

Ressources des activités bancaires

Ce poste comprend :

- les dettes envers les entreprises du secteur bancaire ; ce poste regroupe les lignes de crédit bancaire. Elles représentent le refinancement du factor des crédits accordés aux adhérents ;
- les dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire ; il s'agit des comptes créditeurs d'affacturage. Ils regroupent :
  - d'une part les montants inscrits au crédit des comptes courants des adhérents qui n'ont pas fait l'objet d'une mise à disposition anticipée par les soins du factor et ;
  - d'autre part, les retenues de garantie constituées sur chaque contrat ;
- les dettes financières représentées par des titres ; ce poste comprend les emprunts subordonnés et les emprunts obligataires non-subordonnés. Ces emprunts sont classés en "Ressources des activités du secteur bancaire" car ils servent à financer l'activité d'affacturage.

À l'origine, tous les emprunts sont comptabilisés à la juste valeur minorée des coûts de transaction directs. Après leur comptabilisation initiale, ils sont évalués au coût amorti en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

2.8 Autre information publiée : Le chiffre d'affaires et les frais généraux consolidés

i. Le chiffre d'affaires consolidé

Il se compose:

- Des produits des activités d'assurance (cf. 2.4),
- Des revenus des autres activités, comprenant :
  - la rémunération de prestations de services liés aux contrats d'assurance-crédit (« accessoires de primes » et « autres prestations et services liés »), correspondant à des services d'information sur les débiteurs, surveillance des limites de crédit, gestion et recouvrement de créances.
  - la rémunération des ventes de services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et l'information marketing, et la vente de services de recouvrement de créances auprès de clients dépourvus d'assurance-crédit ;
  - les produits nets des activités bancaires, qui correspondent aux revenus des activités d'affacturage localisées en Allemagne et Pologne. Ils sont constitués principalement des commissions d'affacturage (perçues au titre de la gestion des créances affacturées) et des commissions de financement nettes (marge de financement, correspondant au montant des intérêts financiers reçus des clients d'affacturage, diminué des intérêts payés au titre du refinancement de la dette d'affacturage). Les primes versées par les sociétés d'affacturage aux sociétés d'assurance (au titre de la couverture du risque débiteur et du risque cédant) viennent en déduction du produit net des activités bancaires.

Le chiffre d'affaires consolidé est suivi par pays de facturation (le pays de facturation étant le pays de l'entité émettant la facturation pour les affaires directes et le pays de la cédante pour les affaires acceptées).

ii. Les frais généraux consolidés

Ils se composent:

- des frais généraux attribuables aux contrats d'assurance, comprenant majoritairement les commissions d'acquisition et les autres frais généraux attribuables aux contrats d'assurance ;
- des frais généraux non attribuables aux contrats d'assurance ;
- des frais généraux liés à l'activité d'affacturage classés en « Charges d'exploitation bancaire » ;
- d'autres charges d'exploitation des sociétés n'ayant ni une activité d'assurance ni une activité d'affacturage classés en « Autres charges d'exploitation ».

2.9 Autres produits opérationnels et autres charges opérationnelles

Conformément à la recommandation n° 2013-03 de l'ANC, les rubriques « Autres produits opérationnels » et « Autres charges opérationnelles » ne sont alimentées que dans le cas où un événement majeur intervenu pendant la période comptable est de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc de produits ou charges en nombre très limité, inhabituels, anormaux et peu fréquents - de montant particulièrement significatif – que Coface souhaite présenter de manière distincte dans le compte de résultat pour faciliter la compréhension de la performance opérationnelle courante et pour permettre une meilleure comparabilité des exercices, ceci conformément au principe de pertinence de l'information du « Conceptual Framework ».

Les autres produits opérationnels et les autres charges opérationnelles sont des éléments peu nombreux, bien identifiés, non récurrents, significatifs au niveau de la performance consolidée.

2.10 Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition

i. Immobilisations incorporelles (IAS 38)

Coface immobilise les frais de développement dès lors que les conditions suivantes sont remplies :

- la faisabilité technique de l'achèvement de l'actif incorporel afin de pouvoir l'utiliser ou le vendre ;
- son intention d'achever l'actif incorporel et de l'utiliser ou le vendre ;
- sa capacité à l'utiliser ou à le vendre ;
- la manière dont l'actif générera des avantages économiques futurs probables ;
- la disponibilité actuelle ou future des ressources nécessaires pour réaliser le projet ;
- sa capacité à mesurer de manière fiable les dépenses liées à cet actif.

Les frais de développement et les logiciels générés en interne sont amortis sur leur durée d'utilité; celle-ci ne peut excéder quinze ans.

ii. Ecarts d'acquisition

En application de la norme IFRS 3 révisée, le Groupe évalue les écarts d'acquisition à la date d'acquisition comme :

- la juste valeur de la contrepartie transférée ;
- auquel on ajoute le montant comptabilisé pour toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ;
- auquel on ajoute, si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la juste valeur de toute participation précédemment détenue dans la société acquise ;
- diminué du montant net comptabilisé (généralement à la juste valeur) au titre des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Lorsque la différence est négative, un profit au titre de l'acquisition à des conditions avantageuses est comptabilisé immédiatement en résultat.

Si de nouvelles informations conduisent, dans les 12 mois suivant l'entrée dans le périmètre de consolidation, à une nouvelle appréciation des valeurs fixées lors de l'entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute de l'écart d'acquisition.

L'écart d'acquisition est affecté, à la date d'acquisition, à un ou plusieurs groupes d'unités génératrices de trésorerie (UGT) susceptibles de retirer des avantages de l'acquisition. L'écart d'acquisition est non amortissable, mais reste soumis à des tests de dépréciation, effectués chaque année et lorsque des événements ou des circonstances indiquent qu'une

perte de valeur est susceptible d'intervenir (IAS 36.10). Ce test de dépréciation s'effectue par comparaison entre la valeur nette comptable du groupe d'UGT (valeur comprenant l'écart d'acquisition) et sa valeur recouvrable, correspondant au plus élevé de la juste valeur diminuée des coûts de sortie et de la valeur d'utilité résultant de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Tests sur les écarts d'acquisition et les actifs incorporels

En application de la norme IAS 36, les tests de dépréciation sont réalisés en regroupant les entités stratégiques du périmètre de consolidation du Groupe Coface par UGT.

Le groupe d'UGT est le plus petit groupe identifiable d'actifs générant des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres groupes d'actifs (autres UGT). La norme IAS 36.80 définit que les écarts d'acquisition dégagés dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être affectés, à compter de la date du regroupement, aux groupes d'UGT de l'acquéreur ou aux groupes d'UGT qui sont censés bénéficier des synergies issues de l'opération.

Le Groupe Coface a identifié des groupes d'UGT qui reflètent le découpage utilisé par le management dans sa gestion opérationnelle.

Les 7 groupes d'UGT sont les suivants :

- Europe du Nord ;
- Europe de l'Ouest et Afrique ;
- Europe Centrale ;
- Méditerranée & Afrique ;
- Amérique du Nord ;
- Amérique Latine ;
- Asie Pacifique.

Méthode de valorisation des groupes d'UGT et tests de dépréciation des écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition existants sont affectés à chaque groupe d'UGT de façon à pouvoir être testés. Des tests de dépréciation sont réalisés à chaque fois qu'un indicateur objectif de dépréciation met en exergue l'existence d'un tel risque, et en tout état de cause au minimum une fois par an.

Le test de dépréciation des écarts d'acquisition se fait ainsi en testant le groupe UGT à laquelle les écarts d'acquisition ont été affectés.

Si la valeur comptable du groupe d'UGT excède la valeur recouvrable, il convient de reconnaître la perte de valeur correspondante :

- en priorité par réduction de la valeur des écarts d'acquisition (sans possibilité de reprise ultérieure) ;
- puis en réduisant la valeur des autres actifs du groupe d'UGT au prorata de la valeur respective de chaque actif.

La valeur recouvrable est déterminée par l'actualisation des flux futurs.

Méthode utilisée pour valoriser les entités

<u>Valeur d'utilité : actualisation des flux de trésorerie disponibles</u>

Les flux de trésorerie attendus ressortent des business plans à trois ans préparés par les entités opérationnelles dans le cadre de la procédure budgétaire et validés par le management du Groupe Coface.

Ces prévisions se basent sur les performances passées de chaque entité et prennent en compte les hypothèses de développement de Coface dans ses différentes lignes de métier. Coface établit des projections de flux de trésorerie au-delà de la période couverte par les budgets par extrapolation des flux de trésorerie sur deux années supplémentaires.

Les hypothèses choisies en termes de taux de croissance, de taux de marge ou de ratios de coûts et de sinistres tiennent compte de la maturité de l'entité, de l'historique de l'activité, des perspectives du marché et du pays dans lequel l'entité opère.

Coface calcule un taux d'actualisation et un taux de croissance à l'infini pour l'évaluation de l'ensemble des sociétés.

Juste valeur

Selon cette approche utilisée à titre informatif, Coface valorise ses sociétés par application de multiples de résultat net d'une part, de Chiffre d'Affaires (CA) pour les sociétés de services, d'Actif Net Réévalué (ANR) pour les sociétés d'assurances et pour les sociétés d'affacturage d'autre part. Les multiples de référence sont issus de comparables boursiers ou de transactions récentes, de manière à bien prendre en compte la valorisation des actifs par le marché.

La valorisation par les multiples est obtenue en faisant la moyenne de la valorisation issue du multiple de résultat net, et de celle issue du multiple de CA pour les sociétés de services, et d'ANR pour les sociétés d'assurance et d'affacturage.

2.11 Immobilisations corporelles (IAS 16)

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, diminué des amortissements cumulés et des éventuelles pertes de valeur. Les immeubles d'exploitation sont constitués de composants ayant des durées d'utilité différentes; ces composants sont comptabilisés séparément et amortis linéairement selon leur durée d'utilité.

Le Groupe Coface a identifié les composants suivants :

Terrain	Non amortissable
Structure close ou couverte	Amortie sur 30 ans
Équipement technique	Amorti sur 15 ans
Aménagement intérieur	Amorti sur 10 ans

Les actifs immobiliers financés au moyen de contrats de crédit-bail sont présentés dans les comptes consolidés comme s'ils avaient été acquis directement par endettement financier.

Si la valeur de marché de l'immeuble est inférieure à la valeur nette comptable, une dépréciation est constatée.

2.12 Avantages au personnel

i. Provisions pour retraites et autres avantages au personnel (IAS 19)

Les salariés de Coface bénéficient dans un certain nombre de pays d'avantages à court terme (du type congés payés), d'avantages à long terme (du type « médailles du travail ») et d'avantages postérieurs à l'emploi (du type indemnités de départ à la retraite).

Les avantages à court terme sont reconnus dans les dettes des différentes sociétés de Coface qui les octroient.
Les autres avantages (avantages à long terme et avantages postérieurs à l'emploi) font l'objet de modalités différentes

de couverture définies ci-après :

- Régimes (ou plans) à cotisations définies : ils se caractérisent par des versements à des organismes libérant l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser aux salariés les montants qui leur sont dus. Il s'agit généralement des régimes publics de retraites sur le même modèle que ceux qui existent en France ;
- Régimes (ou plans) à prestations définies pour lesquels l'employeur a une obligation envers ses salariés.

Conformément à la norme IAS 19, Coface inscrit au bilan, sous forme de provision, le montant correspondant à ses engagements en matière principalement :

- d'indemnités et congés de fin de carrière ;
- d'allocations pour préretraite et complément sur retraite ;
- de part patronale à verser aux mutuelles pour les retraités ;
- de médailles du travail.

Sur la base des règlements internes de chaque régime et dans chacun des pays concernés, des actuaires indépendants calculent :

- la valeur actuarielle des prestations futures, correspondant à la valeur actualisée de l'ensemble des prestations à verser. Cette valeur actualisée est principalement basée sur :
  - les caractéristiques connues de la population concernée,
  - les prestations à verser (indemnités de fin de carrière, médailles du travail…),
  - les probabilités de survenance de chaque événement,
  - la valorisation de chacun des facteurs entrant dans le calcul des prestations (évolution des salaires, etc.),
  - le taux d'intérêt permettant d'escompter les prestations futures à la date de l'évaluation ;
- la valeur actuarielle des prestations pour services rendus avec projection des salaires, déterminée en utilisant la méthode des unités de crédits projetés, qui répartit la valeur actuarielle des prestations uniformément sur la durée de service des salariés.

ii. Stock-options (IFRS 2)

Selon la norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » qui définit notamment l'évaluation et la comptabilisation des stocks-options, les options sont évaluées à la date d'octroi. Pour cette évaluation, le Groupe applique le modèle de valorisation *Black and Scholes*. Les évolutions de valeur postérieures à la date d'octroi sont sans incidence sur cette évaluation initiale.

La valeur des options est fonction de leur durée de vie attendue, que le Groupe estime correspondre à leur période d'indisponibilité fiscale. Cette valeur est enregistrée en charges de personnel linéairement, à compter de la date d'octroi, sur la période d'acquisition des droits, avec une contrepartie directe en capitaux propres.

Dans le cadre de son introduction en bourse, le Groupe Coface a attribué à certains bénéficiaires (salariés de filiales de COFACE SA) des actions gratuites (cf. note 9).

En application des dispositions de la norme IFRS 2, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits n'ont pas été acquis au 1er janvier 2005 ont été évalués et comptabilisés en charges de personnel.

2.13 Impôts (IAS 12)

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé.

i. Impôt exigible

L'impôt exigible est calculé conformément aux législations fiscales en vigueur dans chaque pays où les résultats sont

imposables.

La maison mère Coface SA et ses filiales françaises détenues à plus de 95% (Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur, Cofinpar, Cogeri et Fimipar) consolident leurs résultats fiscaux via un régime d'intégration fiscale depuis 2015.

ii. Impôt différé

Les différences temporelles entre les valeurs des éléments d'actif et de passif dans les comptes consolidés, et celles retenues pour la détermination du résultat fiscal, donnent lieu à la comptabilisation d'impôts différés.

Les dettes et les créances d'impôt différés sont calculées en utilisant le taux d'impôt qui sera en vigueur à la date probable de reversement des différences concernées ; ou à défaut, en utilisant le taux d'impôt en vigueur à la date d'arrêté des comptes.

Les impôts différés actifs ne sont comptabilisés que s'il est probable que des bénéfices futurs imposables permettront d'absorber les différences temporelles et les déficits reportables sur un horizon raisonnable.

Les actifs et passifs d'impôts courants et différés ne sont compensés que si certains critères sont remplis.

iii. « Règles GloBE » ou « Pilier 2 »

Les « Règles globales de lutte contre l'érosion de la base d'imposition » (communément désignées sous l'appellation « Règles GloBE » ou « Pilier 2 »), définies au niveau international par le Cadre Inclusif OCDE/G20 et dont la mise en œuvre est requise en France par la directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 15 décembre 2022 et transposées en droit français par la loi de finance du 29 décembre 2023 (2023-13-22), ont pour objet de garantir une imposition effective de 15 %, appréciée par juridiction, des groupes d'entreprises ayant un chiffre d'affaires d'au moins 750 millions d'euros.

À cette fin, ces groupes doivent déterminer, dans chaque juridiction où ils opèrent, leur taux effectif d'imposition GloBE (lequel se calcule sur la base d'une définition commune d'impôts couverts et d'une base d'imposition déterminée par référence au résultat comptable retraité de façon uniforme au niveau international) et, si celui-ci se révèle inférieur au taux minimum, s'acquitter d'un impôt complémentaire.

L'impôt complémentaire est prélevé à travers la règle d'inclusion du revenu depuis l'exercice 2024.

Modifications d'IAS 12 – Réforme fiscale internationale – Modèle de règles du Pilier

Dans les comptes du Groupe au 31 décembre 2025 aucun impôt différé au titre de Pilier 2 n'est enregistré suite à l'application de l'exemption temporaire obligatoire introduite par l'amendement d'IAS 12. L'amendement IAS 12 a été publié par l'IASB le 23 mai 2023, adopté par l'UE le 8 novembre 2023 et est applicable depuis le 1er janvier 2023.

Au 31 décembre 2025 il est estimé qu'environ une dizaine de pays ne peut pas bénéficier des mesures de sauvegardes sur un total de 57 pays dans lesquels Coface est présent.

Pour ces juridictions, l'impact global d'impôt complémentaire GloBE au 31 décembre 2025 est non significatif aux bornes du Groupe.

2.14 Contrats de location (IFRS 16)

Selon IFRS 16, la définition des contrats de location implique d'une part, l'identification d'un actif et d'autre part, le contrôle par le preneur du droit d'utilisation de cet actif. Le contrôle est établi lorsque le preneur détient tout au long de la durée d'utilisation les deux droits suivants :

- Le droit d'obtenir la quasi-totalité des avantages économiques découlant de l'utilisation du bien ;
- le droit de décider de l'utilisation du bien.

Coface n'exerce qu'une activité de preneur. Pour cette dernière, la norme impose la comptabilisation au bilan de tous les contrats de location sous forme d'un droit d'utilisation sur l'actif loué, enregistré dans les immobilisations, et au passif la comptabilisation d'une dette financière au titre des loyers et des autres paiements à effectuer pendant la durée de la location. Coface utilise les exemptions prévues par la norme en ne modifiant pas le traitement comptable des contrats de location de courte durée (inférieure à 12 mois) ou portant sur des actifs sous-jacents de faible valeur (inférieure à 5 000 dollars américains).

Durée de la location

Le droit d'utilisation est amorti linéairement et la dette financière est amortie sur base actuarielle, sur la durée du contrat de location. Conformément aux dispositions de la norme IFRS 16, la durée du contrat de location correspond à la période de location non résiliable complétée, le cas échéant, des périodes couvertes par des options de résiliation que le preneur est raisonnablement certain de ne pas exercer. Elle est en général de 9 ans concernant les contrats de baux immobiliers de droit français de type « 3/6/9 ».

Concernant les contrats en situation de tacite prolongation, la durée de location est déterminée, dans un premier temps, sur la base du jugement de l'établissement compte tenu de sa stratégie immobilière, et dans un second temps, en l'absence d'information ad hoc, en limitant de façon prudente la durée.

Il est précisé que le contrat n'est plus exécutoire, lorsque le preneur et le bailleur ont chacun le droit de le résilier sans la permission de l'autre partie et en ne s'exposant qu'à une pénalité négligeable.
L'appréciation du caractère raisonnablement certain est réalisée en tenant compte de tous les facteurs pertinents faisant que Coface a un avantage économique à exercer une option ou à ne pas l'exercer tels que :

- les conditions d'exercice de ces options au regard des conditions de marché (montant des paiements y compris le paiement de pénalités de résiliation et des garanties de valeur résiduelle) ;
- les aménagements importants effectués dans les locaux loués ;
- les coûts associés à la résiliation du contrat (frais de négociation, frais de déménagement, frais de recherche d'un nouveau bien adapté aux besoins, coûts de remise en l'état...) ;
- l'importance du bien loué pour Coface compte tenu de sa nature spécifique ou de sa localisation ;
- de l'historique des renouvellements des biens similaires, mais aussi de la stratégie quant à l'utilisation à venir des biens.

Détermination du passif locatif

À la date de début du contrat de location, les paiements pris en compte pour déterminer le passif locatif comprennent les paiements qui se rapportent au droit d'utiliser le bien sous-jacent pour la durée du contrat de location et qui n'ont pas encore été versés, c'est-à-dire :

- les paiements de loyers fixes (y compris ceux qui sont fixes en substance), déduction faite des avantages incitatifs à la location à recevoir. Les paiements fixes en substance sont des paiements qui, même si leur forme comporte une variabilité sont, en substance, inévitables ;
- les paiements de loyers variables qui sont fonction d'un indice ou d'un taux, initialement évalués au moyen de l'indice ou du taux en vigueur à la date de début du contrat ;
- ainsi que, le cas échéant, toute somme que Coface s'attend à payer au bailleur au titre de garanties de valeur résiduelle, d'option d'achat ou de pénalités de résiliation anticipées.

Sont exclus des paiements retenus pour la détermination du passif locatif, la taxe sur la valeur ajoutée et la taxe d'habitation s'agissant de taxes entrant dans le champ d'application de l'interprétation IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique », ainsi que la taxe foncière et les primes d'assurances éventuellement refacturées par le bailleur, celles-ci constituant un paiement locatif variable (dès lors que les montants remboursés ne sont pas prédéterminés contractuellement).

Suivant la norme IFRS 16, les paiements sont actualisés soit au taux implicite du contrat de location, soit au taux marginal du preneur, qui est le taux que le preneur aurait à payer pour emprunter, pour une durée et avec une garantie similaire, les fonds nécessaires pour se procurer un bien de valeur similaire, dans un environnement économique similaire.

Coface applique aux paiements de ses contrats le taux marginal. Ce dernier est fonction de la devise et de la durée du contrat. Il tient compte également du spread de taux de Coface ainsi que du taux EONIA.

La dette locative est portée sur la ligne « Passifs locatifs » au passif du bilan consolidé. La charge d'intérêt relative à la dette financière est portée au compte de résultat sur la ligne « Charge de financement ».

Détermination de l'actif représentatif du droit d'utilisation

Le droit d'utilisation est comptabilisé à l'actif en date de prise d'effet du contrat de location pour une valeur égale au montant du passif locatif à cette date, ajusté des paiements versés au bailleur avant ou à cette date et ainsi non pris en compte dans l'évaluation du passif locatif, sous déduction des avantages incitatifs reçus. Le cas échéant ce montant est ajusté des coûts directs initiaux engagés par le preneur et d'une estimation des coûts de démantèlement et de remise en état dans la mesure où les termes et les conditions du contrat de location l'exigent, la sortie de ressource est probable et peut être déterminée de manière suffisamment fiable.

Les droits d'utilisation sont présentés dans le poste « Immeuble d'exploitation et autres immobilisations corporelles » du bilan consolidé où sont enregistrés les biens de même nature détenus en pleine propriété et la charge d'amortissement du droit d'utilisation est portée au compte de résultat en « Autres charges d'exploitation ».

La valeur du droit d'utilisation est susceptible d'être ultérieurement ajustée en cas de modification du contrat de location, de réestimation de la durée de location, ainsi que pour tenir compte des variations contractuelles de loyers liées à l'application d'indices ou de taux.

2.15 Provisions

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », une provision est comptabilisée, à la date de clôture de l'exercice, lorsqu'il existe une obligation actuelle, résultant d'un événement passé envers un tiers à cette date, et s'il est probable ou certain, à la date d'établissement des comptes, qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de tiers, représentative d'avantages économiques nécessaires pour régler l'obligation et une estimation fiable du montant de l'obligation.

Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

Les provisions pour risques et charges incluent les provisions pour risques fiscaux (hors impôts sur le résultat), pour litiges avec des tiers et sur les locaux vacants. Ces provisions font l'objet d'une revue à chaque clôture.

La provision pour locaux vacants est calculée en tenant compte des loyers futurs que la société est engagée à payer jusqu'à la fin du bail, desquels sont déduits les produits futurs attendus au titre d'éventuelles sous-locations.

2.16 Parties liées

Une partie liée est une personne ou une entité qui est liée à l'entité qui prépare ses états financiers (dénommée « l'entité présentant les états financiers » sous IAS 24).

2.17 Jugements et estimations significatifs

i. Synthèse des principaux postes du bilan

Les principaux postes du bilan donnant lieu à une estimation par le management sont présentés dans le tableau ci-après :

Estimation	Notes	Nature de l'information demandée
Dépréciation d'écart d'acquisition	1	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur recouvrable, déterminée comme la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la juste valeur est inférieure à la valeur comptable. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et du ration de sinistres à primes (loss ratio).
Dépréciation des créances d'affacturage	4	Les dépréciations des créances d'affacturage incluent une partie calculée selon les pertes de crédit attendues (IFRS 9)
Provision pour primes acquises non émises (composante de la provision pour couverture restante LRC)	15 ; 19	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant des primes attendues sur la période diminuée des primes comptabilisées.
Provision pour ristournes de primes (composante de la provision pour couverture restante ou LRC)	15 ; 19	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant des ristournes de primes à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Estimation des flux de trésorerie futurs (composante de la provision pour sinistres survenus ou LIC) ; cf. § ci dessous	15 ; 38	Elle est calculée sur une base statistique correspondant à la meilleure estimation du montant final de sinistres qui sera réglé après extinction du risque et après toute action de recouvrement.
Ajustement au titre du risque non financier (composante de la provision pour sinistres survenus ou LIC) ; cf. § ci dessous	15 ; 38	Il est déterminé pour refléter la compensation que le Groupe exigerait pour supporter le risque non financier et son degré d'aversion au risque. Il est déterminé en utilisant la technique du niveau de confiance.
Engagements de retraite	11 ; 12	Conformément à IAS 19, les engagements de retraite sont évalués de façon actuarielle en fonction des hypothèses du Groupe.

ii. Provisions techniques d'assurance

Les contrats gérés par les filiales d'assurance du Groupe Coface répondent aux définitions des contrats d'assurance selon IFRS 17 ; ils sont donc évalués et comptabilisés selon cette norme et les principes comptables Groupe décrits précédemment.

La constitution des provisions techniques d'assurance amène le Groupe Coface à réaliser des estimations, essentiellement fondées sur des hypothèses d'évolution de facteurs liés à l'assuré et à son débiteur ainsi qu'à leur environnement économique, financier, social, réglementaire ou encore politique, qui peuvent s'avérer différentes des observations a posteriori, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe Coface. Le recours à ces hypothèses implique un degré élevé d'appréciation de la part du Groupe Coface, susceptibles d'affecter le niveau de provisionnement et d'avoir en conséquence un effet défavorable significatif sur la situation financière, les résultats ou la marge de solvabilité du Groupe Coface.

Estimations des flux de trésorerie futurs

Pour estimer les flux de trésorerie futurs, le Groupe intègre, de manière impartiale, toutes les informations raisonnables et justifiables qui sont disponibles sans coût ou effort excessif à la date de clôture. Ces informations comprennent des

données historiques internes et externes sur les sinistres et autres expériences, mises à jour pour refléter les attentes actuelles des événements futurs.

Les estimations des flux de trésorerie futurs ou « Best estimates" sont calculées en s'appuyant principalement sur la granularité du groupe de contrat mais le segment de provisionnement peut être plus précis si nécessaire. Les méthodologies actuarielles usuelles sont utilisées (méthode Bornhuetter-Ferguson pour les deux dernières années de rattachement et Chain Ladder pour les années précédentes). Le détail par entité est calculé via un processus d'allocation.

Les Best estimates futurs reflètent l'opinion du Groupe sur les conditions actuelles à la date de clôture, dans la mesure où les estimations de toute variable de marché pertinente sont cohérentes avec les prix du marché observables.

Lors de l'estimation des Best estimates, le Groupe prend en compte les attentes actuelles des événements futurs qui pourraient affecter ces flux de trésorerie. Cependant, les attentes de changements futurs de la législation qui modifieraient ou libéreraient une obligation actuelle ou créeraient de nouvelles obligations dans le cadre de contrats existants ne sont pas prises en compte tant que le changement de législation n'est pas matériellement promulgué.

Les flux de trésorerie dans les frontières d'un contrat sont ceux qui sont directement liés à l'exécution du contrat, y compris ceux pour lesquels le Groupe dispose d'un pouvoir discrétionnaire sur leur montant ou leur calendrier. Ils comprennent les paiements aux assurés (ou pour leur compte), les flux de trésorerie liés à l'acquisition d'assurance et les autres coûts encourus pour l'exécution des contrats. Les flux de trésorerie liés à l'acquisition d'assurance et les autres coûts encourus pour l'exécution des contrats comprennent à la fois les coûts directs et l'allocation des frais généraux fixes et variables.

Les frais généraux sont attribués aux activités d'acquisition, aux autres activités d'exécution et aux autres activités au niveau de l'entité locale en utilisant des techniques de comptabilité par activités. Les flux de trésorerie attribuables aux activités d'acquisition et aux autres activités d'exécution sont affectés à des groupes de contrats en utilisant des méthodes systématiques et rationnelles qui sont appliquées de manière cohérente à tous les coûts présentant des caractéristiques similaires.

Le Groupe applique la PAA à tous les portefeuilles de réassurance. A ce titre, le Best Estimate des traités de réassurance cédée est calculé en appliquant les conditions des traités de réassurance au Best Estimate des traités d'assurance émis. Le Best Estimate doit également inclure l'effet du risque de non-exécution de la part de l'émetteur du traité de réassurance que Coface considère comme non matériel.

Taux d'actualisation

Le Groupe utilise la méthodologie de l'approche "bottom-up" pour déterminer les courbes d'actualisation. Cette approche consiste à déterminer les taux d'actualisation en ajustant une courbe des taux sans ajustement de la volatilité pour refléter les différences entre les caractéristiques de liquidité des instruments financiers qui sous-tendent les taux observés sur le marché et les caractéristiques de liquidité de l'assurance.

Le groupe utilise la courbe de taux sans risque Eiopa[3] :

Échéance	1 an		2 ans		5 ans		10 ans	
Année	2025.12	2024.12	2025.12	2024.12	2025.12	2024.12	2025.12	2024.12
EUR	2,076%	2,236%	2,163%	2,093%	2,479%	2,142%	2,863%	2,267%
USD	3,431%	4,180%	3,310%	4,086%	3,466%	4,017%	3,838%	4,067%
HKD	2,381%	3,628%	2,309%	3,492%	2,468%	3,345%	2,842%	3,395%
GBP	3,540%	4,457%	3,492%	4,263%	3,665%	4,038%	4,045%	4,072%

Ajustement au titre du risque non financier

[3] Eiopa : European Insurance and Occupational Pensions Authority. La courbe d'actualisation n'intègre pas de primes d'illiquidité car l'impact est jugé non significatif pour le Groupe. La courbe utilisée est celle au 31 décembre de la période.

L’ajustement au titre du risque non financier est déterminé pour refléter la compensation que le Groupe exigerait pour supporter le risque non financier et son degré d'aversion au risque.

L'ajustement au titre du risque non financier est déterminé en utilisant la technique du niveau de confiance. Le Groupe applique cette technique au montant brut et calculera le montant du risque transféré au réassureur en appliquant les conditions des traités de réassurance.

En appliquant la technique du niveau de confiance, le Groupe estime la distribution de probabilité de la valeur actuelle attendue des flux de trésorerie futurs des contrats à chaque date de reporting et calcule l'ajustement au titre du risque non financier comme l'excédent de la valeur en risque au niveau de confiance cible sur la valeur actuelle attendue des flux de trésorerie futurs en tenant compte des risques associés sur toutes les années futures.

L'ajustement au titre du risque non financier s'appuie sur une approche niveau de confiance avec une probabilité comprise entre 90% et 95%

Le Groupe ventile la variation de l’ajustement au titre du risque non financier entre le résultat des activités d’assurance et les produits financiers ou charges financières d’assurance.

iii. Actifs financiers

De même, pour certains actifs financiers du Groupe Coface pour lesquels il n’existe pas de marché actif ou lorsque les valeurs observables sont réduites ou non représentatives, la juste valeur est mesurée par des techniques de valorisation utilisant des méthodologies ou modèles ayant recours à des hypothèses ou des appréciations qui impliquent une part importante de jugement.

Il ne peut être garanti que les estimations de juste valeur sur la base de ces techniques de valorisations représentent le prix auquel un titre pourra finalement être cédé ou auquel il pourrait être cédé à un moment précis.

Les évaluations et estimations sont révisées lorsque les conditions changent ou que de nouvelles informations sont disponibles.

Les instances dirigeantes du Groupe Coface, à la lumière de ces informations et dans le respect des principes et méthodes comptables détaillés dans ses états financiers consolidés analysent, évaluent et arbitrent régulièrement selon leur appréciation les causes d’une baisse dans l’estimation de juste valeur de titres, ses perspectives de récupération à court terme et le niveau jugé adéquat de provisions pour dépréciations qui en découlent.

Il ne peut cependant être garanti que des dépréciations ou des provisions supplémentaires ne puissent pas avoir un effet défavorable significatif sur les résultats, la situation financière et la marge de solvabilité du Groupe Coface.

3. Normes et amendements publiés mais non encore en vigueur

Amendements relatifs à la classification et à l’évaluation des instruments financiers : IFRS 9 - Instruments financiers et IFRS 7- Instruments financiers : Informations à fournir

Ces amendements, publiés le 30 mai 2024, entreront en vigueur le 1er janvier 2026 avec une application anticipée autorisée. Ils n'ont pas encore été adoptés par l'Union européenne.

Ils résultent de l’examen postérieur à la mise en œuvre des dispositions portant sur la classification et l’évaluation des instruments financiers dans IFRS 9 - Instruments financiers et des dispositions correspondantes dans IFRS 7 - Instruments financiers : Informations à fournir. Ces amendements améliorent les dispositions relatives au règlement des passifs financiers au moyen d’un système de paiement électronique et également à l’évaluation des caractéristiques contractuelles des flux de trésorerie des actifs financiers avec clauses de paiement contingentes, y compris ceux présentant des caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

Par ailleurs, ils modifient les exigences d'informations relatives aux investissements dans des instruments de capitaux propres désignés à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global et introduisent des exigences d'informations pour les instruments financiers présentant des clauses de paiement contingentes non directement corrélées aux risques et coûts de dette basique.

L'impact sur les États Financiers consolidés du Groupe est non significatif.

IFRS 18 - Présentation et informations à fournir dans les états financiers

La norme IFRS 18 - Présentation et information à fournir dans les états financiers, publiée le 9 avril 2024, et encore à adopter par l'Union européenne, entrera en vigueur le 1er janvier 2027 avec une application anticipée autorisée.

Elle vise à améliorer la qualité et la comparabilité intersectorielle de l'information financière, notamment en introduisant des sous-totaux définis dans le compte de résultat, en ajoutant de nouveaux principes d'agrégation et de désagrégation des éléments présentés et en requérant des informations sur les mesures de performance définies par la Direction. Elle remplacera IAS 1 - Présentation des états financiers.

L'évaluation de son impact sur les États Financiers consolidés du Groupe est en cours.

Autres dispositions IFRS publiées mais non encore en vigueur

Les amendements à la norme IAS 21 - Effets des variations des cours des monnaies étrangères : Absence de convertibilité, publiés le 15 août 2023 et applicables pour les exercices comptables débutant à partir du 1er janvier 2025, ne devraient pas avoir d'incidence matérielle sur les États Financiers consolidés du Groupe.

Note 1. Ecarts d'acquisition

La valeur des écarts d'acquisition augmente de 13 018 milliers d'euros sur l'exercice 2025. Cette évolution est due à l'entrée dans le périmètre de consolidation de Cedar Rose Data DMCC et de Cedar Rose Int. Services Ltd (+ 13 787 k€) et à la variation des taux de change (-769 k€).

Les écarts d'acquisition se décomposent par région ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/25	31/12/24
Europe du Nord	112 603	112 603
Europe de l'Ouest et Afrique	5 068	5 068
Europe Centrale	8 961	8 942
Méditerranée & Afrique	36 598	22 785
Amérique du Nord et Amérique du Sud	5 923	6 699
Asie Pacifique	637	675
TOTAL	**169 790**	**156 772**

Méthode des tests de perte de valeur

Les écarts d'acquisition et titres de participations ont fait l'objet de tests de perte de valeur au 31 décembre 2025. Coface a procédé à cet exercice en comparant la valeur d'utilité des groupes d'unité génératrice de trésorerie (UGT) auxquels ont été affectés les écarts d'acquisition avec leur valeur comptable.

La valeur d'utilité est la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs susceptibles de découler d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie. La valorisation, issue de la méthode des cash flows actualisés, s'appuie sur le budget prévisionnel à deux ans préparé par les filiales et validé par le management avec trois années supplémentaires construites sur la base de ratios de gestion normalisés, reflétant la sinistralité et ratio combiné à travers le cycle. Au-delà de la cinquième année, la valeur terminale est évaluée sur la base d'une capitalisation à l'infini du flux de trésorerie de la dernière année.

Les principales hypothèses retenues pour déterminer la valeur d'utilité des groupes d'UGT sont : le taux de croissance à long terme fixé à 2,0% pour l'ensemble des entités et le coût du capital.

Les écarts d'acquisition ont donné lieu à des tests de perte de valeur en retenant les hypothèses suivantes au 31 décembre 2025 :

(en millions d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest et Afrique	Europe Centrale	Asie Pacifique	Méditerranée et Afrique	Amérique du Nord
Coût du capital	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
Croissance perpétuelle	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé	406,6	718,9	141,6	132,6	347,1	100,1

Pour rappel, les hypothèses étaient les suivantes pour l'exercice décembre 2024 :

(en millions d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest et Afrique	Europe Centrale	Asie Pacifique	Méditerranée et Afrique	Amérique du Nord
Coût du capital	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Croissance perpétuelle	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé	438,0	757,9	151,3	171,0	321,9	110,3

Sensibilité des tests d'impairment

Les analyses de sensibilité ont été effectuées sur les tests de perte de valeur en prenant en compte les sensibilités suivantes :

- sensibilité sur le taux de croissance perpétuel minoré de 0,5 point : il ressort qu'une variation de 0,5 point des hypothèses retenues aurait un impact sur le résultat des tests de dépréciation et donc sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2025 ;

- sensibilité sur coût de capital majoré de 0,5 point : il ressort qu'une variation de 0,5 point des hypothèses retenues aurait un impact sur le résultat des tests de dépréciation et donc sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2025 ;

- sensibilité sur le ratio de sinistre et sur le ratio des coûts sur la dernière année du plan d'affaires (2030) : Il ressort qu'une hausse de 1 à 2 points des hypothèses retenues aurait un effet sur le résultat des tests de dépréciation, compte tenu des valeurs d'utilité et donc sur les comptes consolidés du Groupe au 31 décembre 2025.

Résultat des tests d'impairment

(en millions d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest et Afrique	Europe Centrale	Asie Pacifique	Méditerranée et Afrique	Amérique du Nord
Contribution à l'actif net du Groupe consolidé (1)	406,6	718,9	141,6	132,6	347,1	100,1
Valeur d'utilité de l'UGT	960,0	1 179,1	238,3	204,7	1 195,0	136,0
Sensibilité Croissance long terme -0,5 point (2)	926,9	1 130,2	242,2	198,8	1 145,6	128,9
Sensibilité Coût du capital +0,5 point (2)	915,0	1 114,8	237,6	196,6	1 129,9	127,1
Sensibilité Loss/ Cost Ratio 2030 +1 point (2)	931,0	1 057,6	233,7	186,0	1 137,0	116,7
Sensibilité Loss/ Cost Ratio 2030 +2 points (2)	901,6	936,1	214,7	166,9	1 079,0	97,4

(1) La Contribution à l'actif net du Groupe consolidé correspond à la valeur comptable.
(2) Des analyses de sensibilités ont été effectuées sur la valeur d'utilité.

Note 2. Autres immobilisations incorporelles

(en milliers d'euros)	31/12/25 Valeur nette	31/12/24 Valeur nette
Frais de développement et logiciels	89 174	80 955
Fonds de commerce	3 914	2 486
Autres immobilisations incorporelles	264	216
TOTAL	**93 352**	**83 657**

(en milliers d'euros)	31/12/25		
	Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Frais de développement et logiciels	316 054	-226 880	89 174
Fonds de commerce	3 914	0	3 914
Autres immobilisations incorporelles	3 118	-2 854	264
TOTAL	**323 086**	**-229 734**	**93 352**

(en milliers d'euros)	31/12/24		
	Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Frais de développement et logiciels	285 304	-204 349	80 955
Fonds de commerce	4 168	-1 683	2 486
Autres immobilisations incorporelles	3 000	-2 784	216
TOTAL	**292 472**	**-208 816**	**83 657**

Les immobilisations incorporelles du Groupe sont essentiellement composées de frais de développement (sur divers projets informatiques).

Variation de la valeur brute des actifs incorporels

(en milliers d'euros)	31/12/24	Entrée de périmètre	Augmentations	Diminutions	Effet de change et autres	31/12/25
Frais de développement et logiciels	285 304	780	30 025	-132	77	316 054
Fonds de commerce	4 168	0	0	0	-254	3 914
Autres immobilisations incorporelles	3 000	0	74	-12	56	3 118
TOTAL	**292 472**	**780**	**30 099**	**-144**	**-121**	**323 086**

(en milliers d'euros)	31/12/23	Entrée de périmètre	Augmentations	Diminutions	Effet de change et autres	31/12/24
Frais de développement et logiciels	262 960	198	21 985	-205	366	285 304
Fonds de commerce	3 965	0	0	0	203	4 168
Autres immobilisations incorporelles	2 843	194	156	-13	-180	3 000
TOTAL	**269 768**	**392**	**22 141**	**-218**	**389**	**292 472**

Les investissements en frais de développement et logiciels se sont élevés à 30,9 millions d'euros sur l'exercice 2025, comparés à 22,6 millions d'euros sur l'exercice 2024.

Variation des amortissements et dépréciations des actifs incorporels

(en milliers d'euros)	31/12/24	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	31/12/25
Amortissement frais de développement et logiciel	-204 216	-666	-22 140	165	111	-226 746
Provision pour dépréciation frais de développement et logiciel	-133	0	0	0	0	-133
Total Amortissement et dépréciation frais de développement	**-204 349**	**-666**	**-22 140**	**165**	**111**	**-226 880**
Amortissement fonds de commerce	-1 683	0	0	1 547	136	0
Provision pour dépréciation fonds de commerce	0	0	0	0	0	0
Total Amortissement et dépréciation fonds de commerce	**-1 683**	**0**	**0**	**1 547**	**136**	**0**
Amortissement autres immobilisations incorporelles	-2 787	0	-32	12	-49	-2 858
Provision pour dépréciation autres immobilisations incorporelles	4	0	0	0	0	4
Total Amortissement et dépréciation autres immobilisations	**-2 784**	**0**	**-32**	**12**	**-49**	**-2 854**
TOTAL	**-208 816**	**-666**	**-22 172**	**1 724**	**198**	**-229 734**

Note 3. Placements des activités d'assurance

Au 31 décembre 2025, la valeur nette comptable des titres à la JV par OCI s'élève à 2 709 millions d'euros, celle des titres classés au coût amorti (hors prêts et créances) se monte à 3 millions d'euros, et celle de titres à la JV par résultat est de 492 millions d'euros.

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

La répartition du portefeuille obligataire, au 31 décembre 2025, selon les types de notation, est la suivante :

- Titres notés 'AAA' : 8%
- Titres notés 'AA' et 'A' : 55%
- Titres notés 'BBB' : 32%
- Titres notés 'BB' et inférieur : 5%

Analyse par catégorie

	31/12/25						31/12/24					
(en milliers d'euros)	Coût amorti	Dépréciation	Réévaluation	valeur nette	Juste valeur	Plus et moins values latentes	Coût amorti	Dépréciation	Réévaluation	valeur nette	Juste valeur	Plus et moins values latentes
Actifs à la JV par OCI (*) recyclable	**2 663 701**	**-483**	**46 193**	**2 709 412**	**2 709 412**	**0**	**2 711 934**	**-582**	**1 217**	**2 712 569**	**2 712 569**	**0**
Obligations et effets publics	2 505 411	-483	-12 467	2 492 460	2 492 460		2 592 333	-582	-37 090	2 554 661	2 554 661	
Titres de participations	53 358	0	33 169	86 527	86 527		48 302	0	24 725	73 027	73 027	
Actions par OCI non recyclable	104 933	0	25 491	130 424	130 424		71 299	0	13 582	84 881	84 881	
Actifs au coût amorti	**108 019**	**0**	**0**	**108 019**	**107 892**	**-127**	**118 175**	**0**	**0**	**118 175**	**118 000**	**-175**
Obligations et effets publics	3 034	0		3 033	2 907	-127	3 040	0		3 040	2 865	-175
Prêts et créances	104 985			104 985	104 985		115 135			115 135	115 135	
Actifs à la JV par résultat	**516 212**	**0**	**-24 649**	**491 563**	**491 563**	**0**	**553 155**	**0**	**-26 883**	**526 272**	**526 272**	**0**
Obligations et effets publics	22 640		361	23 001	23 001		24 815		-51	24 764	24 764	
Actions et autres titres à revenus variables	23		0	23	23		23		0	23	23	
Parts de SCI	172 027		-33 913	138 115	138 115		184 950		-34 639	150 311	150 311	
OPCVM	321 521		8 903	330 424	330 424		343 367		7 807	351 174	351 174	
Instruments dérivés	**0**		**446**	**446**	**446**	**0**	**0**		**185**	**185**	**185**	**0**
JV positive			446	446	446		0		185	185	185	
TOTAL	**3 287 932**	**-483**	**21 990**	**3 309 439**	**3 309 312**	**-127**	**3 383 265**	**-582**	**-25 482**	**3 357 201**	**3 357 026**	**-175**

(*) Juste valeur par OCI (Other Comprehensive Income), capitaux propres

(en milliers d'euros)	31/12/25	31/12/24
Bilan actif - Instruments dérivés (JV positive)	446	185
Bilan passif - Instruments dérivés (JV négative)	65	4 110
TOTAL	**380**	**-3 926**

Analyse par flux du 31/12/2024 au 31/12/2025

(en milliers d'euros)	31/12/2025						
	Valeur nette comptable ouverture	Augmentation	Diminution	Réévaluation	Dépréciation	Effets de change et autres variations	Valeur nette comptable clôture
Actifs à la JV par OCI (*) recyclable	**2 712 569**	**1 277 665**	**-1 267 569**	**44 150**	**79**	**-57 483**	**2 709 412**
Obligations et effets publics	2 554 661	1 229 864	-1 265 603	24 067	79	-50 608	2 492 460
Titres de participations	73 027	12 331	-130	8 174		-6 875	86 527
Actions par OCI non recyclable	84 881	35 471	-1 837	11 909		0	130 424
Actifs au coût amorti	**118 175**	**134 430**	**-142 394**	**0**	**0**	**-2 193**	**108 019**
Obligations et effets publics	3 040	0	-7				3 033
Prêts et créances	115 135	134 430	-142 387			-2 193	104 985
Actifs à la JV par résultat	**526 272**	**1 470 275**	**-1 509 428**	**2 794**	**0**	**1 650**	**491 563**
Obligations et effets publics	24 764	10 977	-13 140	412		-12	23 001
Actions et autres titres à revenus variables	23			0		0	23
Parts de SCI	150 311	658	-13 580	726		0	138 115
OPCVM	351 174	1 458 640	-1 482 708	1 656		1 662	330 424
Instruments dérivés	**185**	**258**	**0**	**0**		**3**	**446**
JV positive	185	258	0	0		3	446
TOTAL	**3 357 201**	**2 882 629**	**-2 919 391**	**46 944**	**79**	**-58 023**	**3 309 439**

(*) Juste valeur par OCI (Other Comprehensive Income), capitaux propres

La colonne « Autres variations » correspond principalement aux variations de taux de change.

Actifs financiers et ECL par buckets

Ici ne sont présentés que les actifs concernés par la classification par buckets.

(en milliers d'euros) Brut de provision	Valeur au bilan	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3
JV OCI R (*) - Instruments de dettes	2 492 944	2 475 921	17 023	0
Coût amorti - Instruments de dettes	3 034	3 034	0	0
Coût amorti - Prêts et créances	104 985	104 985	0	0
Total au 31/12/25	**2 600 963**	**2 583 940**	**17 023**	**0**

(en milliers d'euros) Provision	Valeur au bilan	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3
JV OCI R (*) - Instruments de dettes	-483	-423	-60	0
Coût amorti - Instruments de dettes	0	0	0	0
Coût amorti - Prêts et créances	0	0	0	0
Total au 31/12/25	**-483**	**-423**	**-60**	**0**

(en milliers d'euros) Net de provision	Valeur au bilan	Bucket 1	Bucket 2	Bucket 3
JV OCI R (*) - Instruments de dettes	2 492 461	2 475 498	16 963	0
Coût amorti - Instrument de dettes	3 034	3 034	0	0
Coût amorti - Prêts et créances	104 985	104 985	0	0
Total au 31/12/25	**2 600 480**	**2 583 517**	**16 963**	**0**

(*) Juste valeur par OCI (Other Comprehensive Income) recyclable au compte de résultat

Transfert de buckets (Stock)

Bucket 1	Valeur comptable 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice	Transfert vers B2	Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Réévaluation	Effets de change et autres variations	Valeur comptable 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**2 533 626**	**1 229 513**	**-1 657**	**-1 257 832**	**22 678**	**-50 407**	**2 475 921**
- Obligations et effets publics	2 533 626	1 229 513	-1 657	-1 257 832	22 678	-50 407	2 475 921
Instruments de dettes au coût amorti	**118 175**	**134 430**	**0**	**-142 394**	**0**	**-2 193**	**108 019**
- Obligations et effets publics	3 040	0	0	-7	0	0	3 034
- Prêts et créances	115 135	134 430	0	-142 387	0	-2 193	104 985

Bucket 2	Valeur comptable 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice	Transfert depuis B1	Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Réévaluation	Effets de change et autres variations	Valeur comptable 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**21 618**	**351**	**1 657**	**-7 771**	**1 389**	**-221**	**17 023**
- Obligations et effets publics	21 618	351	1 657	-7 771	1 389	-221	17 023
Instruments de dettes au coût amorti	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0	0	0	0	0	0
- Prêts et créances	0	0	0	0	0	0	0

Bucket 3	Valeur comptable 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice		Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Réévaluation	Effets de change et autres variations	Valeur comptable 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**0**	**0**		**0**	**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0		0	0	0	0
Instruments de dettes au coût amorti	**0**	**0**		**0**	**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0		0	0	0	0
- Prêts et créances	0	0		0	0	0	0

Transfert de buckets (ECL)

Bucket 1	ECL 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice	Transfert vers B2	Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Effets de change et autres variations	ECL 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**-467**	**-389**	**1**	**415**	**17**	**-423**
- Obligations et effets publics	-467	-389	1	415	17	-423
Instruments de dettes au coût amorti	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0	0	0	0	0
- Prêts et créances	0	0	0	0	0	0

Bucket 2	ECL 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice	Transfert depuis B1	Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Effets de change et autres variations	ECL 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**-116**	**-62**	**-1**	**115**	**3**	**-60**
- Obligations et effets publics	-116	-62	-1	115	3	-60
Instruments de dettes au coût amorti	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0	0	0	0	0
- Prêts et créances	0	0	0	0	0	0

Bucket 3	ECL 31.12.2024	Titres acquis au cours de l'exercice		Titres cédés / remboursés au cours de l'exercice	Effets de change et autres variations	ECL 31.12.2025
Instruments de dettes à la JV par OCI R	**0**	**0**		**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0		0	0	0
Instruments de dettes au coût amorti	**0**	**0**		**0**	**0**	**0**
- Obligations et effets publics	0	0		0	0	0
- Prêts et créances	0	0		0	0	0

Dérivés

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

En 2025 les opérations réalisées ont concerné la couverture systématique de change via conclusion de swaps ou d'opérations de change à terme pour des obligations émises principalement en USD et présentes dans le portefeuille de placement.

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

Instruments financiers comptabilisés en juste valeur

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

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

Les titres classés en niveau 1 représentent 92,2% du portefeuille du Groupe Coface. Ils correspondent aux :

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

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

Les titres classés en niveau 2 représentent 5,2% du portefeuille du Groupe Coface. Ce niveau regroupe les instruments suivants :

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

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

Les titres classés en niveau 3 représentent 2,6% du portefeuille du Groupe Coface. Le niveau 3 est attribué aux titres de participation.

Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 31 décembre 2025 par niveau

(en milliers d'euros)	Valeur nette comptable	Juste Valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
			Juste valeur déterminée à partir de cotations sur un marché actif	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données observables	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données non observables
Actifs à la JV par OCI recyclable	**2 709 412**	**2 709 412**	**2 622 884**	**0**	**86 527**
Obligations et effets publics	2 492 460	2 492 460	2 492 460	0	
Titres de participations	86 527	86 527			86 527
Actions par OCI non recyclabes	130 424	130 424	130 424		
Parts de SCI					
Actifs au coût amorti	**108 019**	**107 892**	**2 907**	**104 985**	**0**
Obligations et effets publics	3 033	2 907	2 907		
Prêts et créances	104 985	104 985		104 985	
Actifs à la JV par résultat	**491 563**	**491 563**	**424 912**	**66 651**	**0**
Obligations et effets publics	23 001	23 001	23 001		
Actions et autres titres à revenus variables	23	23	0	23	
Parts de SCI	138 115	138 115	138 114		
OPCVM	330 424	330 424	263 797	66 627	
Prêts et créances					
Instruments dérivés	**446**	**446**	**446**	**0**	**0**
- JV positive	446	446	446	0	0
Immobilier de placements	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
TOTAL	**3 309 439**	**3 309 312**	**3 051 149**	**171 636**	**86 527**

Variation des titres évalués selon le niveau 3 au 31 décembre 2025

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période		Transactions de la période		Reclassements	Variation de périmètre	Ecart de change	31/12/2025
		Au compte de résultat	Directement en capitaux propres	Ventes / Emissions	Achats / Remboursements				
Actifs à la JV par OCI recyclable	**73 027**	**0**	**8 174**	**0**	**5 178**	**0**	**0**	**149**	**86 527**
Titres de participations	73 027		8 174		5 178	0	0	149	86 527
TOTAL	**73 027**	**0**	**8 174**	**0**	**5 178**	**0**	**0**	**149**	**86 527**

Note 4. Créances des activités du secteur bancaire

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Créances des activités du secteur bancaire	3 020 051	3 090 178
Créances en défaut - activités du secteur bancaire	3 556	4 538
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire	-3 556	-4 538
TOTAL	**3 020 051**	**3 090 178**

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

Elles sont inscrites à l'actif du bilan pour leur montant d'acquisition. Elles sont enregistrées en niveau 1. La notion de créances affacturées recouvre aussi bien des créances dont la bonne fin est garantie par Coface, que des créances dont le risque est à la charge du client.

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

IFRS 9 impose une approche fondée sur les **pertes de crédit attendues** (ECL) pour comptabiliser les provisions sur les créances, y compris les créances liées à l'affacturage. Ainsi, les provisions de sinistres en couverture des créances d'affacturages sont comptabilisées sous IFRS9 comme des dépréciations des créances affacturés.

	31/12/2025					
		Echues				
(en milliers d'euros)	Non échues	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	2 438 582	578 819	2 651	0	0	3 020 051
Créances en défaut - activités du secteur bancaire et autres activités	0	0	158	125	3 273	3 556
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire et autres activités	0	0	-158	-125	-3 273	-3 556
Total créances des activités du secteur bancaire et autres activités	**2 438 582**	**578 819**	**2 651**	**0**	**0**	**3 020 051**
Provisions de sinistres en couverture des créances d'affacturage	0	0	0	0	0	0
Total créances des activités du secteur bancaire et autres activités nettes des provisions de sinistres	**2 438 582**	**578 819**	**2 651**	**0**	**0**	**3 020 051**

	31/12/2024					
		Echues				
(en milliers d'euros)	Non échues	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	2 556 559	531 892	1 726	0	0	3 090 178
Créances en défaut - activités du secteur bancaire et autres activités	0	0	214	1 104	3 220	4 538
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire et autres activités	0	0	-214	-1 104	-3 220	-4 538
Total créances des activités du secteur bancaire et autres activités	**2 556 559**	**531 892**	**1 726**	**0**	**0**	**3 090 178**
Provisions de sinistres en couverture des créances d'affacturage	0	0	0	0	0	0
Total créances des activités du secteur bancaire et autres activités nettes des provisions de sinistres	**2 556 559**	**531 892**	**1 726**	**0**	**0**	**3 090 178**

Note 5. Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31/12/2025 Valeur nette	31/12/2024 Valeur nette
Immeubles d'exploitation	12 679	12 894
Immobilisations corporelles	14 044	14 198
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs	60 276	61 587
TOTAL	**86 999**	**88 679**

(en milliers d'euros)	31/12/2025 Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Immeubles d'exploitation	83 172	-70 493	12 679
Immobilisations corporelles	52 293	-38 249	14 044
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs	118 157	-57 881	60 276
TOTAL	**253 622**	**-166 623**	**86 999**

(en milliers d'euros)	31/12/2024 Valeur brute	Amortissements et dépréciations	Valeur nette
Immeubles d'exploitation	82 982	-70 089	12 893
Immobilisations corporelles	51 832	-37 633	14 199
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs	115 076	-53 489	61 587
TOTAL	**249 890**	**-161 211**	**88 679**

Variation de la valeur brute des actifs corporels

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Entrée de périmètre	Augmentations	Diminutions	Effet de change et autre	31/12/2025
Terrains - exploitation	7 140	0	0	0	0	7 140
Immeubles d'exploitation	75 842	0	190	0	0	76 032
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - immeubles d'exploitation	93 081	48	6 487	-7 870	-1 866	89 881
Total immeubles d'exploitation	**176 063**	**48**	**6 677**	**-7 870**	**-1 866**	**173 053**
Dépôts et cautionnements d'exploitation	3 318	0	45	-14	-87	3 262
Autres immobilisations corporelles	48 514	194	3 151	-2 138	-689	49 031
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - autres immobilisations corporelles	21 995	0	11 053	-4 512	-260	28 276
Total immobilisations corporelles	**73 827**	**194**	**14 249**	**-6 664**	**-1 036**	**80 569**
TOTAL	**249 890**	**242**	**20 926**	**-14 534**	**-2 902**	**253 622**

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Entrée de périmètre	Augmentations	Diminutions	Effet de change et autres	31/12/2024
Terrains - exploitation	7 140	0	0	0	0	7 140
Immeubles d'exploitation	75 845	0	0	-3	0	75 842
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - immeubles d'exploitation	105 481	742	15 874	-29 571	555	93 081
Total immeubles d'exploitation	**188 466**	**742**	**15 874**	**-29 574**	**555**	**176 063**
Dépôts et cautionnements d'exploitation	3 667	0	6	-324	-31	3 318
Autres immobilisations corporelles	46 299	1 084	3 316	-2 024	-160	48 514
Droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - autres immobilisations corporelles	38 307	111	8 505	-24 829	-99	21 995
Total immobilisations corporelles	**88 273**	**1 195**	**11 827**	**-27 177**	**-290**	**73 827**
TOTAL	**276 738**	**1 937**	**27 701**	**-56 751**	**265**	**249 890**

Variation des amortissements et dépréciations des actifs corporels

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	31/12/2025
Amortissement immeubles d'exploitation	-70 088	0	-404	0	0	-70 493
Amortissement des droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - immeubles	-43 791	-20	-11 621	7 960	947	-46 525
Total immeubles d'exploitation	**-113 879**	**-20**	**-12 025**	**7 960**	**947**	**-117 017**
Amortissement autres immobilisations corporelles	-37 633	-172	-2 861	2 261	156	-38 249
Amortissement des droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - autres immobilisations corporelles	-9 698	0	-6 564	4 780	125	-11 356
Total immobilisations corporelles	**-47 331**	**-172**	**-9 425**	**7 041**	**281**	**-49 606**
TOTAL	**-161 211**	**-192**	**-21 450**	**15 001**	**1 228**	**-166 623**

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	31/12/2024
Amortissement immeubles d'exploitation	-68 792	0	-1 298	2	0	-70 088
Dépréciations immeubles d'exploitation	0	0	0	0	0	0
Amortissement des droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - immeubles	-57 401	-247	-12 229	26 285	-199	-43 791
Dépréciations des droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - immeubles		0	0	0	0	0
Total immeubles d'exploitation	**-126 193**	**-247**	**-13 527**	**26 287**	**-199**	**-113 879**
Amortissement autres immobilisations corporelles	-36 339	-824	-2 851	2 286	94	-37 633
Dépréciations autres immobilisations corporelles	-13	0	0	0	13	0
Amortissement des droits d'utilisation au titre de contrats de location preneurs - autres	-28 703	-39	-5 933	24 954	24	-9 698
Total immobilisations corporelles	**-65 055**	**-863**	**-8 784**	**27 240**	**131**	**-47 331**
TOTAL	**-191 250**	**-1 110**	**-22 311**	**53 527**	**-68**	**-161 211**

Valeur de marché des immeubles d'exploitation

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Valeur nette comptable	12 679	12 894
Valeur de marché	51 024	52 980
PLUS OU MOINS-VALUES LATENTES	**38 345**	**40 086**

Les immeubles d'exploitation détenus par le Groupe Coface ne présentent pas de moins-value latente ; aucune dépréciation n'est donc constatée au 31 décembre 2025.

Note 6. Autres actifs

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impôts différés actifs	68 094	54 507
Créances clients des activités de service	81 606	66 949
Créances d'impôt exigible	122 774	62 427
Autres créances	228 483	222 291
Total	**500 957**	**406 172**

La ligne "autres créances" se compose notamment des éléments suivants :

- Charges constatées d'avance pour un total de 15 millions d'euros.
- Avances en trésorerie accordées à des entités Coface non consolidées pour 26 millions d'euros.
- Créances envers l'État et les autres organismes sociaux (hors IS) pour un montant de 45 millions d'euros.
- Autres créances clients pour un montant de 117 millions d'euros.

L'augmentation des créances et dettes d'impôt exigible résulte de l'arrêt de la compensation entre actifs et passifs d'impôt courant, la compensation n'étant autorisée en IFRS que lorsqu'un droit juridiquement exécutoire existe et que le règlement net est envisagé. Ces conditions n'étant généralement pas réunies, les montants sont donc présentés séparément.

Note 7. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Disponibilités	460 769	471 462
Equivalents de trésorerie	40 689	36 370
Total	**501 458**	**507 832**

Au 31 décembre 2025, la trésorerie opérationnelle est stable à 501M€. Les montants en trésorerie et équivalents de trésorerie sont tous disponibles. Aucun montant n'est mis sur des comptes de type séquestre.

Note 8. Composition du capital social

Actions ordinaires	Nombre d'actions	Nominal	Capital en euros
Valeur au 31 décembre 2024	150 179 792	2	300 359 584
Annulation d'actions	0	2	0
Valeur au 31 décembre 2025	**150 179 792**	**2**	**300 359 584**
Déduction des titres auto-détenus	-915 266	2	-1 830 532
Valeur au 31 décembre 2025 hors titres auto-détenus	**149 264 526**	**2**	**298 529 052**

	31/12/2025		31/12/2024	
Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Arch Capital Group Ltd	44 849 425	30,05%	44 849 425	30,04%
Public	104 415 101	69,95%	104 462 513	69,96%
Total hors titres auto-détenus	**149 264 526**	**100%**	**149 311 938**	**100%**

Note 9. Paiement sur la base d'actions

Plans d'actions gratuites en cours

Le Groupe Coface attribue, depuis son introduction en bourse en 2014, des actions gratuites à certains bénéficiaires mandataires sociaux ou salariés de filiales de COFACE SA.

Plan	Date d'attribution	Nombre d'actions attribuées	Période d'acquisition	Date d'acquisition	Date de disponibilité	Juste valeur de l'action à la date d'attribution	Charge nette de l'exercice (en milliers d'euros)
Long-term Incentive Plan 2022	05/02/22	312 329	3 ans	15/02/25	15/02/25	11,7	**148**
Long-term Incentive Plan 2023	16/02/23	336 513	3 ans	16/02/26	16/02/26	12,9	**1 030**
Long-term Incentive Plan 2024	16/02/24	416 460	3 ans	16/02/27	16/02/27	10,0	**1 272**
Long-term Incentive Plan 2025	20/02/25	342 327	3 ans	20/02/28	20/02/28	15,8	**1 294**
						Total	**3 744**

Evolution du nombre d'actions gratuites

Plan	Nombre d'actions à acquérir au 31/12/24	Attribution d'actions gratuites en 2025	Nombre d'actions annulées en 2025	Nombre d'actions acquises en 2025	Nombre d'actions à acquérir au 31/12/25
Long-term Incentive Plan 2022	312 329			-312 329	**0**
Long-term Incentive Plan 2023		336 513	-22 996		**313 517**
Long-term Incentive Plan 2024		416 460	-21 130		**395 330**
Long-term Incentive Plan 2025		342 327	-5 312		**337 015**

L'enveloppe globale affectée au *Long term Incentive Plan* 2025 s'élevait à 473 175 titres ; 472 580 titres ont été affectés nominativement à des bénéficiaires, dont 342 327 sous forme d'actions gratuites et 130 253 sous forme d'unités de performance.

Les actions gratuites attribuées dans le cadre du plan LTIP 2022 ont été livrées aux bénéficiaires.

Les unités de performance sont attribuées en lieu et place d'actions gratuites dès lors que la mise en place d'attributions sous forme d'actions gratuites apparaît complexe ou non pertinente au regard du nombre de bénéficiaires. Ces unités sont indexées sur le cours de l'action et soumises aux mêmes conditions de présence et de performance que les actions gratuites mais sont valorisées et versées en espèces à l'issue de la période d'acquisition.

Les actions gratuites attribuées dans le cadre des *Long Term Incentive Plan* sont définitivement acquises sous conditions de présence et de performance.

Valorisation des actions gratuites

En application de la norme IFRS 2 relative aux « Paiements fondés sur des actions », l'attribution d'actions gratuites aux salariés donne lieu à la comptabilisation d'une charge correspondant à la juste valeur des actions octroyées à la date d'attribution ajustée des dividendes non versés pendant la période d'acquisition des droits et des restrictions de transfert pendant la période de conservation, ainsi que de la probabilité de réalisation des conditions de performance.

Les plans ont été évalués selon les hypothèses suivantes :

- taux d'actualisation correspondant à un taux sans risque sur la durée des plans ;
- taux de distribution du résultat fixé à 80%.

Sur la base de ces hypothèses, la charge nette comptabilisée en frais généraux de la période au titre des plans s'élève à 3 744 milliers d'euros sur l'exercice clos au 31 décembre 2025.

Note 10. Réserve de réévaluation

(en milliers d'euros)	Passifs techniques / IFE*	Instruments de placements	Réserves - Gains et pertes non recyclables (IAS19R**)	Impôt	Réserves de réévaluation - part du groupe	Participa-tions ne donnant pas le contrôle	Réserves de réévaluation
Montants au 31 décembre 2024	**8 436**	**8 326**	**-21 518**	**2 435**	**-2 320**	**-81**	**-2 399**
Variation de la juste valeur des actifs financiers transférée en résultat		4 635		-1 259	3 375	0	3 375
Variation de la juste valeur des actifs financiers comptabilisée en capitaux propres et recyclables		2 062		-3 375	-1 313	10	-1 303
Variation de réserve gains et pertes non recyclables		35 898	-3 382	-1 285	31 231	0	31 231
Transactions avec les actionnaires		0		0	0	0	0
Variation des réserves de réevaluation OCI IFRS 17 recyclables en résultat	-7 417			884	-6 534		-6 534
Montants au 31 décembre 2025	**1 018**	**50 921**	**-24 900**	**-2 602**	**24 439**	**-71**	**24 370**

** Insurance Finance Expenses (Charges financières nettes des contrats d'assurance et de réassurance détenus)*

*** Provisions pour pensions et obligations similaires*

(en milliers d'euros)	Passifs techniques / IFE*	Instruments de placements	Réserves - Gains et pertes non recyclables (IAS19R**)	Impôt	Réserves de réévaluation - part du groupe	Participa-tions ne donnant pas le contrôle	Réserves de réévaluation
Montants au 31 décembre 2023	**11 476**	**-74 426**	**-20 429**	**12 498**	**-70 880**	**-79**	**-70 956**
Variation de la juste valeur des actifs financiers transférée en résultat		1 007		-1 071	-63	0	-63
Variation de la juste valeur des actifs financiers comptabilisée en capitaux propres et recyclables		48 766		-5 057	43 709	-2	43 707
Variation de réserve gains et pertes non recyclables		32 978	-1 089	-4 321	27 568	0	27 568
Transactions avec les actionnaires		0		0	0	0	0
Variation des réserves de réevaluation OCI IFRS 17 recyclables en résultat	-3 040			386	-2 654	0	-2 654
Montants au 31 décembre 2024	**8 436**	**8 326**	**-21 518**	**2 435**	**-2 320**	**-81**	**-2 399**

** Insurance Finance Expenses (Charges financières nettes des contrats d'assurance et de réassurance détenus)*

*** Provisions pour pensions et obligations similaires*

Note 11. Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Provisions pour litiges	20 727	1 011
Provisions pour pensions et obligations similaires	51 819	51 314
Autres provisions pour risques et charges	4 283	17 921
Total	**76 829**	**70 246**

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclasse-ment	Variation en OCI	Effet de change	31/12/2025
Provision pour litiges personnel	985	0	350	-129	-40	-28	0	-9	1 129
Provision pour autres litiges	27	0	466	0	0	0	0	-7	486
Provision pour litiges et incertitudes (impôt en IS)	0	0	21	-2 680	-194	15 692	0	168	13 008
Provision pour litiges et incertitudes (hors impôt courant)	0	0	0	-261	-631	7 105	0	-109	6 104
Provisions pour litiges	**1 011**	**0**	**837**	**-3 069**	**-865**	**22 769**	**0**	**43**	**20 727**
Provisions pour indemnités fin de carrière	29 045	0	3 525	-2 502	-53	0	-997	-190	28 829
Provisions pour avantages postérieur à l'emploi	7 944	0	306	-558	-23	0	-219	-142	7 308
Provisions pour médaille du travail	6 317	0	647	-701	-9	28	0	-10	6 272
Provisions pour mutuelles et autres couvertures médicales	4 290	0	247	-231	0	0	4 599	0	8 905
Provisions pour autres avantages à long terme au personnel	3 716	0	78	-910	0	-2 326	0	-53	505
Provisions pour pensions et obligations similaires	**51 314**	**0**	**4 804**	**-4 903**	**-85**	**-2 298**	**3 383**	**-395**	**51 819**
Provision pour risque sur les filiales	5 009	0	0	0	-4 486	0	0	0	523
Provisions pour restructuration	1 886	0	139	-1 280	-123	0	0	3	624
Provision pour litiges et incertitudes (hors impôt courant)	7 105	0	0	0	0	-7 105	0	0	0
Autres provisions pour risques	3 922	0	46	-813	-2	0	0	-17	3 136
Autres provisions pour risques et charges	**17 921**	**0**	**185**	**-2 093**	**-4 611**	**-7 105**	**0**	**-14**	**4 283**
Total	**70 246**	**0**	**5 826**	**-10 066**	**-5 560**	**13 366**	**3 383**	**-366**	**76 829**

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Entrée de périmètre	Dotations	Reprises utilisées	Reprises non utilisées	Reclasse-ment	Variation en OCI	Effet de change	31/12/2024
Provision pour litiges personnel	1 206	0	82	-43	-169	0	0	-91	985
Provision pour autres litiges	0	0	26	0	0	0	0	1	27
Provisions pour litiges	**1 206**	**0**	**108**	**-43**	**-169**	**0**	**0**	**-90**	**1 011**
Provisions pour indemnités fin de carrière	27 056	0	5 313	-2 846	-396	-671	713	-124	29 045
Provisions pour avantages postérieur à l'emploi	7 785	0	710	-565	0	-30	80	-35	7 944
Provisions pour médaille du travail	6 458	0	342	-489	0	12	0	-6	6 317
Provisions pour épargne temps	1	0	0	-1	0	0	0	0	0
Provisions pour mutuelles et autres couvertures médicales	3 999	0	234	-239	0	0	296	0	4 290
Provisions pour autres avantages à long terme au personnel	2 516	25	2 061	-1 281	-82	490	0	-14	3 716
Provisions pour pensions et obligations similaires	**47 815**	**25**	**8 660**	**-5 420**	**-477**	**-198**	**1 088**	**-179**	**51 314**
Provision pour risque sur les filiales	9 815	0	1 191	0	-5 997	0	0	0	5 009
Provisions pour restructuration	4 637	0	511	-3 286	35	3	0	-14	1 886
Provision pour impôts (hors impôt courant)	6 037	0	0	-386	-34	1 454	0	34	7 105
Autres provisions pour risques	4 432	27	737	-1 243	-28	0	0	-4	3 922
Autres provisions pour risques et charges	**24 921**	**27**	**2 439**	**-4 915**	**-6 024**	**1 457**	**0**	**16**	**17 921**
Total	**73 942**	**52**	**11 207**	**-10 378**	**-6 670**	**1 259**	**1 088**	**-253**	**70 246**

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

Les autres provisions pour risques et charges incluent des reprises sur provision pour risques sur les filiales (4,5 millions d'euros) et des reprises sur indemnités de fin de carrière (0,8 m d'euros).

La principale variation de l'exercice est liée aux provisions pour risque sur les filiales et à un reclassement de la provision pour litiges et incertitudes (hors impôts courant).

Les 15,7 millions d'euros figurant dans la colonne « Reclassement » correspondent à une reclassification du bas de bilan vers le poste Provisions pour risques et charges, le sous-jacent étant lié à des provisions pour litiges fiscaux.

Note 12. Avantages au personnel

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Valeur actuelle de l'engagement au 1er janvier	**63 860**	**49 784**
Coût des services rendus	3 221	4 175
Coût financier	1 521	1 584
(Gains) / pertes actuarielles	4 411	1 638
Prestations payées	-4 054	-4 570
Entrée de périmètre	0	11 160
Autres	-2 643	89
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	**66 316**	**63 860**
Variation des actifs du régime		
Juste valeur des actifs du régime au 1er janvier	**12 546**	**1 968**
Ecarts de réévaluation - Rendement des actifs du régime	1 112	1 001
Contribution de l'employé	0	0
Contribution de l'employeur	5 144	4 599
Prestations payées	-4 306	-3 818
Entrée de périmètre	0	8 796
Autres	0	0
Juste valeur des actifs du régime à la clôture	**14 495**	**12 546**
Réconciliation		
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	**66 315**	**63 859**
Juste valeur des actifs du régime	14 495	12 546
(Passif) / Actif comptabilisé au bilan à la clôture	**-51 820**	**-51 313**
Compte de résultat		
Coût des services rendus au cours de l'exercice	2 755	4 175
Coût des services passés	466	0
Prestations versées dont montants payés au titre de liquidation	0	0
Coût financier	1 333	1 391
Produit financier	0	0
Ecarts de réévaluation sur autres avantages à long terme	87	-255
Autres	14	22
(Produits) / Charges comptabilisés en résultat à la clôture	**4 654**	**5 333**
Variations comptabilisées directement en capitaux propres non		
Ecarts de réévaluation générés sur l'exercice	3 383	1 088
Ecarts de réévaluation comptabilisés en capitaux propres non	**3 383**	**1 088**

(en milliers d'euros)	31/12/2025 France	Allemagne	Autriche	Italie	Suisse	Autres	TOTAL
Valeur actuelle de l'engagement au 1er janvier	10 934	16 757	11 111	4 934	12 831	7 292	**63 860**
Acquisition / Fusion/Sortie de Périmètre	0	0	0	0	0	0	0
Coût des services rendus	637	226	63	256	1 203	836	3 221
Coût financier	370	545	372	97	137	0	1 521
(Gains) / pertes actuarielles	-555	-1	-318	4 816	642	-173	4 411
Prestations payées	-658	-2 243	-989	-255	366	-275	-4 054
Autres	0	0	0	0	0	-2 643	-2 643
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	**10 729**	**15 284**	**10 240**	**9 847**	**15 179**	**5 037**	**66 316**
Variation des actifs du régime							
Juste valeur des actifs du régime au 1er janvier	**0**	**983**	**1 138**	**0**	**10 426**	**0**	**12 547**
Ecarts de réévaluation - Rendement des actifs du régime	0	24	70	0	1 018	0	1 112
Acquisition / Fusion/Sortie de Périmètre	0	0	0	0	0	0	0
Contribution de l'employé	0	0	0	0	0	0	0
Contribution de l'employeur	658	1 873	971	255	1 387	0	5 144
Prestations payées	-658	-2 243	-989	-255	-161	0	-4 306
Autres	0	0	0	0	0	0	0
Juste valeur des actifs du régime à la clôture	**0**	**637**	**1 189**	**0**	**12 670**	**0**	**14 496**
Réconciliation							
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	**10 729**	**15 284**	**10 240**	**9 847**	**15 179**	**5 037**	**66 316**
Juste valeur des actifs du régime	0	637	1 189	0	12 670	0	14 496
(Passif) / Actif comptabilisé au bilan à la clôture	**-10 729**	**-14 647**	**-9 051**	**-9 847**	**-2 509**	**-5 037**	**-51 820**
Compte de résultat							
Coût des services rendus au cours de l'exercice	637	226	63	256	737	836	2 755
Coût des services passés	0	0	0	0	466	0	466
Prestations versées dont montants payés au titre de liquidation	0	0	0	0	0	0	0
Coût financier	370	514	332	97	20	0	1 333
Produit financier	0	0	0	0	0	0	0
Ecarts de réévaluation sur autres avantages à long terme	-7	38	-21	76	0	0	87
Autre	0	0	0	0	14	0	14
(Produits) / Charges comptabilisés en résultat à la clôture	**1 000**	**778**	**374**	**429**	**1 237**	**836**	**4 654**
Variations comptabilisées directement en capitaux propres non recyclables							
Ecarts de réévaluation générés sur l'exercice	-548	-32	-327	4 740	-258	-193	3 382
Ecarts de réévaluation comptabilisés en capitaux propres non	**-548**	**-32**	**-327**	**4 740**	**-258**	**-193**	**3 382**

(en milliers d'euros)	31/12/2024 France	Allemagne	Autriche	Italie	Suisse	Autres	TOTAL
Valeur actuelle de l'engagement au 1er janvier	**10 131**	**18 698**	**11 212**	**4 658**	**0**	**5 083**	**49 784**
Acquisition / Fusion/Sortie de Périmètre	0	0	0	0	11 160	0	11 160
Coût des services rendus	558	273	64	349	625	2 306	4 175
Coût financier	349	609	377	97	151	0	1 584
(Gains) / pertes actuarielles	674	-425	331	0	931	127	1 638
Prestations payées	-778	-2 398	-874	-170	-37	-313	-4 570
Autres	0	0	0	0	0	89	89
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	10 934	16 757	11 111	4 934	12 831	7 292	63 860
Variation des actifs du régime							
Juste valeur des actifs du régime au 1er janvier	**0**	**970**	**999**	**0**	**0**	**0**	**1 969**
Ecarts de réévaluation - Rendement des actifs du régime	0	59	117	0	826	0	1 001
Acquisition / Fusion/Sortie de Périmètre	0	0	0	0	8 796	0	8 796
Contribution de l'employé	0	0	0	0	0	0	0
Contribution de l'employeur	0	2 352	896	0	1 351	0	4 599
Prestations payées	0	-2 398	-874	0	-547	0	-3 818
Autres	0	0	0	0	0	0	0
Juste valeur des actifs du régime à la clôture	0	983	1 138	0	10 426	0	12 547
Réconciliation							
Valeur actuelle de l'engagement à la clôture	**10 934**	**16 757**	**11 111**	**4 934**	**12 831**	**7 292**	**63 860**
Juste valeur des actifs du régime	0	983	1 138	0	10 426	0	12 547
(Passif) / Actif comptabilisé au bilan à la clôture	-10 934	-15 774	-9 974	-4 934	-2 405	-7 292	-51 313
Compte de résultat							
Coût des services rendus au cours de l'exercice	558	273	64	349	625	2 306	4 175
Coût des services passés	0	0	0	0	0	0	0
Prestations versées dont montants payés au titre de liquidation	0	0	0	0	0	0	0
Coût financier	349	578	342	97	25	0	1 391
Produit financier	0	0	0	0	0	0	0
Ecarts de réévaluation sur autres avantages à long terme	-49	-206	0	0	0	0	-255
Autre	0	0	0	0	22	0	22
(Produits) / Charges comptabilisés en résultat à la clôture	858	645	406	446	672	2 306	5 333
Variations comptabilisées directement en capitaux propres non recyclables							
Ecarts de réévaluation générés sur l'exercice	723	-247	250	0	224	137	1 087
Ecarts de réévaluation comptabilisés en capitaux propres non recyclables	723	-247	250	0	224	137	1 087

Hypothèses actuarielles :

Les taux d'actualisation des engagements de retraite du Groupe correspondent à la courbe Bloomberg Corporate AA pour les entités françaises et à un taux basé sur un panier de valeurs obligataires *corporate* internationales de notation AA pour les entités étrangères.

	31/12/2025				
	France	Allemagne	Autriche	Italie	Suisse
Taux d'inflation	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	1,00%
Taux d'actualisation					
Compléments de retraite et autres régimes	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	N/A
Indemnités de fin de carrière	3,75%	N/A	3,75%	3,75%	1,30%
Médailles du travail	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%	N/A
Autres avantages	N/A	3,75%	N/A	N/A	N/A
Taux de croissance des salaires (inflation incluse)	2,30%	2,25%	2,50%	N/A	1,30%
Taux d'évolution des coûts médicaux (inflation incluse)	2,50%	N/A	N/A	10,25%	N/A
Durée résiduelle de travail pour atteindre l'âge de la retraite					
Compléments de retraite et autres régimes	0,00	2,28	9,11	6,72	N/A
Indemnités de fin de carrière	15,39	N/A	7,89	9,44	11,15
Médailles du travail	15,35	11,69	21,31	7,26	N/A
Autres avantages	N/A	0,44	N/A	N/A	N/A
Duration (en années)					
Compléments de retraite et autres régimes	8,85	9,34	10,17	21,74	N/A
Indemnités de fin de carrière	12,09	N/A	6,40	5,59	12,04
Médailles du travail	6,10	7,36	9,17	8,25	N/A
Autres avantages	N/A	0,30	N/A	N/A	N/A

	31/12/2024				
	France	Allemagne	Autriche	Italie	Suisse
Taux d'inflation	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	1,00%
Taux d'actualisation					
Compléments de retraite et autres régimes	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	N/A
Indemnités de fin de carrière	3,50%	N/A	3,50%	3,50%	1,10%
Médailles du travail	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	N/A
Autres avantages	N/A	3,50%	N/A	N/A	N/A
Taux de croissance des salaires (inflation incluse)	2,55%	2,25%	2,00%	2,25%	1,30%
Taux d'évolution des coûts médicaux (inflation incluse)	2,50%	N/A	N/A	4,20%	N/A
Durée résiduelle de travail pour atteindre l'âge de la retraite					
Compléments de retraite et autres régimes	0,00	2,53	9,93	5,44	N/A
Indemnités de fin de carrière	15,35	N/A	7,75	9,58	11,29
Médailles du travail	15,35	12,18	20,54	6,25	N/A
Autres avantages	N/A	1,03	N/A	N/A	N/A
Duration (en années)					
Compléments de retraite et autres régimes	9,35	9,80	10,78	15,13	N/A
Indemnités de fin de carrière	12,18	N/A	6,35	6,63	12,67
Médailles du travail	6,77	7,45	8,71	7,63	N/A
Autres avantages	N/A	0,67	N/A	N/A	N/A

Tests de sensibilité de la dette actuarielle :

	31/12/2025			
	Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies		Autres avantages à long terme	
	Compléments de retraite et autres régimes	Indemnités de fin de carrière	Médailles du travail	Autres avantages
variation de + 0,25% du taux d'actualisation	-2,96%	-2,63%	-1,81%	-0,07%
variation de -0,25% du taux d'actualisation	3,13%	2,87%	1,87%	0,08%
variation de + 0,25% du taux d'inflation	2,40%	0,03%	-0,34%	0,08%
variation de -0,25% du taux d'inflation	-2,28%	-0,03%	0,34%	-0,08%
variation de + 0,25% du taux d'évolution des coûts médicaux	4,59%	0,00%	0,00%	0,00%
variation de -0,25% du taux d'évolution des coûts médicaux	-4,33%	0,00%	0,00%	0,00%
variation de +0,25% du taux de croissance des salaires et des rentes (inflation incluse)	1,37%	1,62%	-0,04%	0,08%
variation de -0,25% du taux de croissance des salaires et des rentes (inflation incluse)	-1,32%	-1,57%	0,04%	-0,08%

	31/12/2024			
	Régimes postérieurs à l'emploi à prestations définies		Autres avantages à long terme	
	Compléments de retraite et autres régimes	Indemnités de fin de carrière	Médailles du travail	Autres avantages
variation de + 0,25% du taux d'actualisation	-2,51%	-2,58%	-1,82%	-0,16%
variation de -0,25% du taux d'actualisation	2,63%	3,28%	1,88%	0,17%
variation de + 0,25% du taux d'inflation	1,64%	0,03%	-0,49%	0,17%
variation de -0,25% du taux d'inflation	-1,58%	-0,03%	0,46%	-0,17%
variation de + 0,25% du taux d'évolution des coûts médicaux	2,83%	0,00%	0,00%	0,00%
variation de -0,25% du taux d'évolution des coûts médicaux	-2,73%	0,00%	0,00%	0,00%
variation de +0,25% du taux de croissance des salaires et des rentes (inflation incluse)	1,74%	1,64%	-0,21%	0,17%
variation de -0,25% du taux de croissance des salaires et des rentes (inflation incluse)	-1,67%	-1,57%	0,19%	-0,17%

Note 13. Dettes de financement

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Exigibilité à moins d'un an		
- Intérêts	6 588	6 570
- Amortissement des frais	-618	-706
- Nominal	0	0
Total	**5 970**	**5 864**
Exigibilité entre un an et cinq ans		
- Amortissement des frais	-3 404	-3 265
- Nominal	0	0
Total	**-3 404**	**-3 265**
Exigibilité à plus de cinq ans		
- Amortissement des frais	-3 154	-3 899
- Nominal	600 000	600 000
Total	**596 846**	**596 101**
TOTAL	**599 412**	**598 700**

Au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025, les dettes de financement du Groupe, d'un montant total de 599,4 millions d'euros, se composent de :

Une émission de titres subordonnés à taux fixe 6,000% le 22 septembre 2022 effectuée par COFACE SA, d'un montant

nominal de 300 millions d'euros et arrivant à échéance le 22 septembre 2032.

Une émission de titres subordonnés à taux fixe 5,750 % le 28 novembre 2023 effectuée par COFACE SA, d'un montant nominal de 300 millions d'euros et arrivant à échéance le 28 novembre 2033.

Note 14. Passifs locatifs

Les passifs locatifs relatifs aux contrats de location preneur représentent un montant de 68 millions d'euros au 31 décembre 2025 (71 millions d'euros au 31 décembre 2024).

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Passifs locatifs - Location immobilière	51 028	57 973
Passifs locatifs - Location mobilière	17 321	12 556
Passifs locatifs - Location	**68 349**	**70 529**

Ventilation des passifs locatifs par échéance contractuelle

Les montants présentés dans le tableau ci-dessous correspondent aux flux de trésorerie contractuels.

(en milliers d'euros)	31/12/2025						
Maturité	Moins 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	Plus de 5 ans	TOTAL
Immobiliers	583	1 823	5 538	958	31 884	10 243	**51 028**
Mobiliers	924	2 384	4 638	4 975	4 400	0	**17 321**
Total	**1 506**	**4 207**	**10 176**	**5 933**	**36 283**	**10 243**	**68 349**

(en milliers d'euros)	31/12/2024						
Maturité	Moins 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	Plus de 5 ans	TOTAL
Immobiliers	1 606	1 171	3 040	6 853	1 049	44 252	57 973
Mobiliers	753	2 611	3 417	4 203	1 572	0	12 556
Total	**2 359**	**3 781**	**6 458**	**11 056**	**2 621**	**44 252**	**70 529**

Incidence sur le compte de résultat des opérations de location

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dotations aux amortissements au titre de droits d'utilisation	-18 005	-17 980
Charge d'intérêt sur passifs locatifs	-3 731	-3 837
Gains ou pertes nets – résiliation du bail	12	749
Incidence sur le compte de résultat	**-21 723**	**-21 067**

Note 15. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance et de réassurance

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
LRC - Provisions pour couvertures restantes	2 981	44 383
LIC - Provisions pour sinistres encourus	1 442 040	1 456 285
Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	**1 445 020**	**1 500 668**
LRC - Provisions pour couvertures restantes cédées	-14 880	-61 387
LIC- Provisions pour sinistres encourus cédés	422 804	455 029
Part des réassureurs dans les passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	**407 924**	**393 643**
Provisions techniques nettes	**1 037 096**	**1 107 025**

Rapprochement des soldes d'ouverture et de clôture des valeurs comptables nettes des contrats d'assurance au 31 décembre 2025 :

	Passif au titre de la couverture restante (LRC)		Passif au titre des sinistres survenus (LIC)		
En milliers d'euros	Excl. Elément de perte	Elément de perte	Estimations de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs	Ajustement au titre du risque non financier	TOTAL
Valeurs comptables nettes des contrats d'assurance à l'ouverture	**44 383**	**0**	**834 881**	**621 404**	**1 500 668**
RESULTAT DES ACTIVITES D'ASSURANCE	**-1 310 668**	**309**	**960 521**	**-26 880**	**-376 718**
Produits des activités d'assurance	**-1 498 657**	**0**	**0**	**0**	**-1 498 657**
Charges afférentes aux activités d'assurance	**187 988**	**309**	**960 521**	**-26 880**	**1 121 938**
Charges de sinistres (hors composants investissements) et autres charges afférentes aux activités d'assurance engagées	0	-773	964 786	306 996	1 271 009
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	187 988	0	0	0	187 988
Variations des flux de trésorerie d'exécution liés au passif au titre des sinistres survenus	0	0	-4 265	-333 876	-338 141
Pertes et reprises de pertes sur groupes de contrats déficitaires	0	1 082	0	0	1 082
Produits financiers ou charges financières d'assurance	**1 616**	**0**	**24 814**	**18 181**	**44 610**
Autres éléments du résultat global	**4 007**	**-23**	**-22 804**	**-13 130**	**-31 951**
Autres variations	**3 015**	**0**	**-272**	**-151**	**2 593**
TOTAL DES VARIATIONS COMPTABILISEES DANS LE RESULTAT NET ET LES AUTRES ELEMENTS DU RESULTAT	**-1 302 030**	**286**	**962 259**	**-21 981**	**-361 466**
Flux de trésorerie de la période	**1 260 342**	**0**	**-954 524**	**0**	**305 818**
Primes reçues au titre des contrats d'assurance émis	1 454 408	0	0	0	1 454 408
Flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	-194 066	0	0	0	-194 066
Paiements faits en règlement des sinistres survenus et autres charges afférentes aux activités d'assurance relativement aux contrats d'assurance émis, à l'exclusion des flux de trésorerie liés aux	0	0	-954 524	0	-954 524
Valeurs comptables nettes des contrats d'assurance à la clôture	**2 695**	**286**	**842 616**	**599 423**	**1 445 020**

Rapprochement des soldes d'ouverture et de clôture des valeurs comptables nettes des contrats de réassurance au 31 décembre 2025 :

(en milliers d'euros)	Passif net au titre de la couverture restante (LRC)	Passif au titre des sinistres survenus (LIC)		Total
		Estimations de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs	Ajustement au titre du risque non financier	
Valeurs comptables nettes des contrats de réassurance à l'ouverture	-61 387	288 016	167 013	393 642
Imputation des primes payées	-248 875	181	0	-248 694
Sommes recouvrées du réassureur	10 223	134 023	-7 396	136 849
Sommes recouvrées au titre des sinistres et autres dépenses engagées pendant la période	*10 150*	*130 369*	*76 537*	*217 057*
Variations des sommes recouvrées liées aux variations du passif au titre des sinistres survenus	*0*	*3 654*	*-83 934*	*-80 280*
Variations des flux de trésorerie d'exécution liés aux contrats sous-jacents déficitaires	*73*	*0*	*0*	*73*
Effet de l'évolution du risque de non-exécution de la part de l'émetteur des traités de réassurance détenus	0	0	0	0
Produits et charges afférents aux traités de réassurance détenus	-238 653	134 204	-7 396	-111 845
Produits financiers et charges financières d'assurance afférents aux traités de réassurance détenus	-110	4 002	2 874	6 765
Autres éléments du résultat global	100	-18 487	-15	-18 403
Total des variations comptabilisées dans le résultat net et les autres éléments du résultat global	-238 664	119 719	-4 538	-123 482
Flux de trésorerie de la période	282 202	-160 247	0	121 956
Primes payées au titre des contrats de réassurance détenus	*292 352*	*0*	*0*	*292 352*
Sommes recouvrées du réassureur	*-10 150*	*-160 247*	*0*	*-170 397*
Autres variations	2 968	12 915	-74	15 808
Valeurs comptables nettes des contrats de réassurance à la clôture	-14 880	260 403	162 401	407 924

Note 16. Ressources des activités du secteur bancaire

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dettes envers des entreprises du secteur bancaire	898 051	858 620
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	498 823	544 583
Dettes financières représentées par des titres	1 675 367	1 721 749
Total	**3 072 241**	**3 124 951**

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

Note 17. Impôts différés

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impôts différés actif	-68 094	-54 507
Impôts différés passif	117 741	118 249
Solde net (actif) - passif	**49 648**	**63 742**
Décalages temporaires	-72 331	-69 075
Engagements de retraites et autres avantages accordés aux salariés	-700	112
Déficits fiscaux	-11 628	-7 405
Annulation de la provision pour égalisation	134 307	140 111
Solde net (actif) - passif	**49 648**	**63 742**

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués au taux applicable à la date à laquelle l'actif sera réalisé ou le passif sera réglé.

Chaque entité compense les actifs et passifs d'impôt différés lorsqu'elle a un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôt exigible.

Variation du solde net d'impôt différé par région

Les impôts différés signés positivement sont des impôts différés passifs. A contrario, ceux signés négativement sont des impôts différés actifs.

(en milliers d'euros)	31/12/2024	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements	Variation des impacts de change	Entrée de périmètre	Autres mouvements	31/12/2025
Europe du Nord	64 047	-9 503	-21	0	0	68	54 591
Europe de l'Ouest et Afrique	8 872	1 682	5 401	33	0	-133	15 856
Europe Centrale	3 745	-70	37	-60	0	50	3 702
Méditerranée et Afrique	-2 649	-3 286	31	1 738	-24	-2 673	-6 862
Amérique du Nord	-99	-4 508	225	479	0	948	-2 955
Amérique Latine	-7 098	1 291	265	1 236	0	-2 073	-6 380
Asie Pacifique	-3 076	-5 635	-43	526	0	-76	-8 304
Total	**63 742**	**-20 029**	**5 896**	**3 952**	**-24**	**-3 889**	**49 648**

La colonne « autres mouvements » comprend principalement les variations des engagements de retraite comptabilisés en capitaux propres non recyclables et des effets de change.

(en milliers d'euros)	31/12/2023	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements	Variation des impacts de change	Entrée de périmètre	Autres mouvements	31/12/2024
Europe du Nord	70 426	-6 383	-253	0	0	256	64 047
Europe de l'Ouest	3 528	-1 165	8 720	-29	0	-2 182	8 872
Europe Centrale	3 206	241	186	142	0	-29	3 745
Méditerranée et Afrique	-6 388	6 753	-474	351	0	-2 890	-2 649
Amérique du Nord	-1 068	533	2 746	-591	0	-1 719	-99
Amérique Latine	-11 686	3 856	-288	1 145	0	-125	-7 098
Asie Pacifique	-4 032	910	-364	100	1	309	-3 076
Total	**53 987**	**4 743**	**10 272**	**1 117**	**1**	**-6 380**	**63 742**

Impôts différés actifs liés à des déficits fiscaux

La ventilation par région des impôts différés actifs liés à des déficits fiscaux est la suivante :

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Europe du Nord	2 775	987
Europe de l'Ouest et Afrique	138	41
Europe centrale	485	5
Méditerranée et Afrique	3 356	63
Amérique du Nord	743	3 046
Amérique Latine	246	147
Asie Pacifique	3 884	3 117
Total	**11 628**	**7 405**

La constatation des impôts différés actifs sur déficits reportables fait l'objet d'une analyse de recouvrabilité au cas par cas en tenant compte des prévisions de résultats de chaque entité. Les impôts différés actifs sur déficits sont reconnus à hauteur des résultats fiscaux bénéficiaires de l'entité estimés pour la période de 2026 à 2030, soit un horizon de recouvrabilité de cinq ans.
Cette reconnaissance résulte d'un business plan fiscal préparé par chaque entité sur la base du business plan validé par la Direction.

Note 18. Autres passifs

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impôts différés passifs *	**117 741**	**118 249**
Dettes d'impôt exigible	**132 622**	**70 837**
Instruments dérivés et dettes rattachées	**65**	**4 110**
Personnel	86 997	82 000
Créditeurs divers	238 799	216 655
Produits constatés d'avance	17 456	13 687
Comptes de régularisation passif	19 160	17 727
Autres dettes	**362 413**	**330 068**
Total	**612 841**	**523 264**

**La ligne impôt différés passifs a été ajoutée en 2025 afin que la note reflète l'ensemble des autres passifs présentés dans le bilan.*

L'augmentation des créances et dettes d'impôt exigible résulte de l'arrêt de la compensation entre actifs et passifs d'impôt courant, la compensation n'étant autorisée en IFRS que lorsqu'un droit juridiquement exécutoire existe et que le règlement net est envisagé. Ces conditions n'étant généralement pas réunies, les montants sont donc présentés séparément.

Note 19. Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Primes affaires directes	1 481 855	1 521 911
Primes en acceptation	113 968	96 930
Primes brutes émises	**1 595 823**	**1 618 841**
Ristournes de primes	**-87 395**	**-105 189**
Variation des provisions pour primes non acquises	**-9 771**	**-729**
Produits des activités d'assurance	**1 498 657**	**1 512 924**
Accessoires de primes	**182 430**	**179 891**
Produits nets des activités bancaires	**71 876**	**73 688**
Produits des activités de service	**94 289**	**78 339**
Autres revenus	**348 595**	**331 919**
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE	**1 847 252**	**1 844 841**

Chiffre d'affaires consolidé par région de facturation

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Europe du Nord	364 821	362 159
Europe de l'Ouest et Afrique	380 276	391 780
Europe Centrale	168 476	173 783
Méditerranée et Afrique	554 691	538 505
Amérique du Nord	167 564	176 551
Amérique Latine	81 333	77 749
Asie Pacifique	130 090	124 313
CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE	**1 847 252**	**1 844 841**

Note 20. Charges des prestations des contrats

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Sinistres payés nets de recours	-578 847	-505 430
Variation des provisions pour sinistres encourus	17 591	-766
Total	**-561 256**	**-506 196**

Note 21. Frais généraux par destination

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Frais de gestion de sinistres *	**-46 683**	**-42 249**
Commissions d'acquisition des contrats	-191 428	-196 483
Autres charges de l'assurance attribuables à l'activité des contrats	-368 946	-353 981
Frais généraux attribuables à l'activité des contrats	**-560 373**	**-550 464**
Charges de l'assurance non attribuables à l'activité des contrats	-135 137	-120 632
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-15 044	-14 117
Autres charges d'exploitation	-181 100	-166 911
Charges des autres activités	**-331 281**	**-301 660**
Frais de gestion de placements **	**-11 531**	**-9 628**
TOTAL	**-949 869**	**-904 001**
dont intéressement et participation des salariés	*-9 230*	*-9 879*

(*) Intégrés dans le poste Charges des prestations des contrats *du Compte de Résultat consolidé*
(**) Intégrés dans le poste Produit des placements net de charges hors coût de l'endettement *du Compte de Résultat consolidé*

Le total des frais généraux du Groupe Coface comprend les frais généraux attribuables à l'activité d'assurance (par destination), les charges des autres activités. Il s'élève à 949 869 milliers d'euros au 31 décembre 2025, contre 904 001 milliers d'euros au 31 décembre 2024.

Note 22. Charges d'exploitation bancaire

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Dotations aux provisions sur créances	57	130
Reprises aux provisions sur créances	1 054	7 082
Pertes sur créances	-1 000	-7 038
Coût du risque	**111**	**174**
Charges d'exploitation	**-15 044**	**-14 117**
Total des charges d'exploitation bancaire	**-14 932**	**-13 942**

Le poste « Coût du risque » enregistre la charge du risque sur les opérations de crédit effectuées par les sociétés d'affacturage : les dotations nettes de reprises de provisions, les créances passées en perte sur l'exercice et les récupérations sur les créances amorties.

Note 23. Résultat des cessions en réassurance

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Sinistres cédés	135 521	112 555
Variation des provisions sur sinistres nets de recours cédées	-8 821	7 208
Commissions payées par les réassureurs	10 150	12 355
Produits des cessions en réassurance	**136 849**	**132 118**
Primes cédées	-245 444	-248 736
Variation des provisions de primes cédées	-3 250	-1 819
Charges des cessions en réassurance	**-248 694**	**-250 555**
Total	**-111 845**	**-118 437**

Note 24. Résultat financier net hors coût de l'endettement

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Revenus des placements		
Montants comptabilisés en compte de résultat		
Revenus des placements	104 100	98 462
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat	2 635	-2 861
Plus ou moins-values de cessions	5 224	11 404
Dotations et reprises des provisions pour dépréciation	2 017	2 910
Pertes et profits de change	-32 156	-2 711
Frais de gestion des placements	-15 985	-15 500
Montants total comptabilisés en compte de résultat	**65 835**	**91 703**
Montants comptabilisés en OCI (*)	**39 203**	**81 656**
Total revenus des placements	**105 038**	**173 359**

(*) Other Comprehensive Income

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Charges financières nettes des contrats d'assurance		
Effet de désactualisation des flux de trésorerie	-43 469	-58 687
Effet des variations des taux d'intérêt et autres hypothèses financières	3 734	8 364
Pertes et profits de change liés aux provisions techniques	4 286	-8 783
Montants total comptabilisés en compte de résultat	**-35 449**	**-59 107**
Montants comptabilisés en OCI (*)	**-9 161**	**-5 150**
Total charges financières nettes des contrats d'assurance	**-44 610**	**-64 256**
Charges financières nettes des contrats de réassurance détenus		
Effet de désactualisation des flux de trésorerie	7 843	11 762
Effet des variations des taux d'intérêt et autres hypothèses financières	-921	-1 381
Pertes et profits de change liés aux provisions techniques	19 285	6 205
Montants total comptabilisés en compte de résultat	**26 207**	**16 586**
Montants comptabilisés en OCI (*)	**469**	**2 139**
Total charges financières nettes des contrats de réassurance détenus	**26 676**	**18 725**
Montants total comptabilisés en compte de résultat	**-9 242**	**-42 520**
Montants comptabilisés en OCI (*)	**-8 692**	**-3 011**
Charges financières nettes des contrats d'assurance ou de réassurance détenus	**-17 934**	**-45 531**
Montants total comptabilisés en compte de résultat	**56 593**	**49 183**
Montants comptabilisés en OCI (*)	**30 510**	**78 645**
Total résultat financier net hors coût de l'endettement	**87 104**	**127 828**

(*) Other Comprehensive Income

Note 25. Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impact des entrées de périmètre	0	-2 059
Provisions pour restructuration	-2 269	-3 272
Autres charges opérationnelles	-6 682	-5 063
Total autres charges opérationnelles	**-8 951**	**-10 394**
Autres produits opérationnels	2 547	1 755
Total autres produits opérationnels	**2 547**	**1 755**
Total	**-6 403**	**-8 640**

Les autres produits et charges opérationnels représentent une charge de -6,4 millions d'euros au 31 décembre 2025 et se composent principalement de :

- Charges liées aux provisions pour restructurations pour 2,3 millions d'euros ;
- Charges liées au projet CSRD pour 1,1 millions d'euros ;
- Charges relatives à des projets internes de transformation pour 2,2 millions d'euros.

Note 26. Impôt sur le résultat

(en milliers d'euros)	31/12/2025	31/12/2024
Impôts exigibles	-88 977	-100 489
Impôts différés	20 029	-4 743
Total	**-68 948**	**-105 232**

La baisse de la charge d'impôt s'explique par une diminution modérée des résultats réalisés par les entités.
Le montant des pertes fiscales et crédits d'impôt non utilisés pour lesquels aucun actif d'impôt différé n'a été comptabilisé est de 232,1M€. L'impôt différé actif non reconnu à ce titre est de 53,0M€.

Preuve d'impôt

(en milliers d'euros)	31/12/2025		31/12/2024	
Résultat net (part du Groupe)	**222 009**		**261 067**	
Participations ne donnant pas le contrôle	-635		31	
Impôt sur les résultats	-68 948		-105 232	
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	0		0	
Résultat consolidé avant impôt, avant quote-part dans les résultats des entreprises associées et écarts d'acquisition négatifs	**291 592**		**366 268**	
Taux d'impôt		25,83%		25,83%
Impôt théorique	-75 318		-94 607	
Impôt sur les résultats	-68 948	23,65%	-105 232	28,73%
Différence	**-6 370**	**-2,18%**	**10 625**	**2,90%**
Incidence différentiel taux Groupe / taux local	8 337	2,86%	14 789	4,04%
Impôts spécifiques locaux	-9 306	-3,19%	-8 674	-2,37%
Déficits fiscaux n'ayant pas donné lieu à impôts différés actifs	-1 623	-0,56%	-1 678	-0,46%
Utilisation déficits fiscaux non activés antérieurement	-527	-0,18%	2 535	0,69%
Write-off de déficits antérieurement activés	7 399	2,54%	2 806	0,77%
Effet du report variable	1 899	0,65%	484	0,13%
Impôt sur exercices antérieurs et autres impôts (dont carry back)	7 898	2,71%	-6 696	-1,83%
Différentiel de comptabilisation IFRS vs Social	-1 727	-0,59%	-2 565	-0,70%
Hyperinflation	-3 502	-1,20%	-4 027	-1,10%
Autres différences	-2 478	-0,85%	*-4 793*	*-1,31%*

Le taux d'impôt du Groupe est en baisse, il est passé de 28,73% en 2024 à 23,65% en 2025.

La différence entre l'impôt théorique et la charge d'impôt réelle s'explique par l'effet positif des différences entre les taux d'impôt Groupe / local, compensé partiellement par les effets négatifs des impôts spécifiques locaux, du différentiel de comptabilisation entre l'IFRS et le social, de l'hyperinflation et des corrections sur exercices antérieurs.

Note 27. Ventilation du résultat par secteur

31/12/2025 *(en milliers d'euros)*	Europe du Nord	Europe de l'Ouest et Afrique	Europe Centrale	Mediterranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique du Sud	Asie-Pacifique	TOTAL
Produits des activités d'assurance	**250 883**	**342 629**	**126 653**	**436 252**	**151 530**	**70 705**	**120 004**	**1 498 657**
Charges des prestations des contrats	-84 458	-123 955	-52 246	-170 862	-62 285	-19 994	-47 456	-561 256
Frais généraux attribuables aux contrats d'assurance	-84 228	-183 550	-41 035	-129 173	-64 525	-23 227	-34 635	-560 373
Composante onéreuse & reprise de composante onéreuse	-37	-179	1	0	0	-25	-69	-309
Charges afférentes aux activités d'assurance	**-168 723**	**-307 685**	**-93 280**	**-300 034**	**-126 810**	**-43 246**	**-82 161**	**-1 121 938**
RESULTAT D'ASSURANCE	82 160	34 944	33 373	136 218	24 720	27 459	37 843	376 718
Résultat des cessions en réassurance	-34 905	19 835	-13 596	-40 799	-18 589	-7 204	-16 586	-111 845
RESULTAT D'ASSURANCE, APRES REASSURANCE	47 255	54 779	19 777	95 418	6 131	20 255	21 257	264 874
Autres revenus	132 033	37 934	41 393	105 821	16 034	5 294	10 086	348 595
Autres charges	-87 959	5	-49 048	-113 978	-34 870	-14 894	-30 536	-331 281
Coût du risque	60	0	52	0	0	0	0	111
RESULTAT APRES REASSURANCE, AUTRES REVENUS ET COUT DU RISQUE	91 388	92 719	12 174	87 261	-12 705	10 655	807	282 299
Résultat financier net	**-12 879**	**50 751**	**7 246**	**6 176**	**4 155**	**473**	**670**	**56 593**
Autres produits et charges opérationnels	0	-2 289	-876	-2 017	-736	-26	-461	-6 403
RESULTAT OPERATIONNEL	78 509	141 181	18 544	91 421	-9 286	11 103	1 017	332 489
Charges de financement	-400	-38 123	-621	-712	-617	-165	-259	-40 897
Impôts sur les résultats	-19 092	-20 475	-4 131	-30 177	2 991	-1 883	3 821	-68 948
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	59 016	82 583	13 792	60 532	-6 911	9 055	4 579	222 644
Participation ne donnant pas le contrôle	-3	-2	-1	-607	0	-23	0	-635
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	**59 013**	**82 581**	**13 791**	**59 925**	**-6 911**	**9 032**	**4 579**	**222 009**
Autres indicateurs clés - *vue comptable*								
Total Chiffre d'affaires	382 916	380 563	168 046	542 073	167 564	75 999	130 090	1 847 252
Total Charges des prestations des contrats (y c. composante onére	-84 495	-124 134	-52 244	-170 862	-62 285	-20 019	-47 526	-561 565
Total Frais généraux (y c. commissions)	-172 187	-193 891	-90 083	-243 449	-99 875	-38 368	-65 333	-903 186
Réconciliation entre les comptes et la communication financière								
Total Chiffre d'affaires - vue comptable	382 916	380 563	168 046	542 073	167 564	75 999	130 090	1 847 252
Réallocation des primes en acceptation	0	-18 381	430	12 618	0	5 334	0	0
Réallocation du produit net bancaire	-18 094	18 094	0	0	0	0	0	0
Total Chiffre d'affaires - vue management	**364 821**	**380 276**	**168 476**	**554 691**	**167 564**	**81 333**	**130 090**	**1 847 252**
Total Charges des prestations des contrats - vue comptable	-84 495	-124 134	-52 244	-170 862	-62 285	-20 019	-47 526	-561 565
Réallocation des sinistres en acceptation	-2 682	25 776	-2 367	-7 137	-1 619	-10 689	-1 282	0
Total Charges des prestations des contrats - vue management	**-87 177**	**-98 358**	**-54 612**	**-177 998**	**-63 904**	**-30 708**	**-48 808**	**-561 565**
Loss ratio - vue comptable	33,7%	36,2%	41,2%	39,2%	41,1%	28,3%	39,6%	37,5%
Réallocation des opérations en acceptation	1,1%	-5,9%	1,7%	0,5%	1,1%	12,1%	1,1%	0,0%
Loss ratio - vue management	**34,7%**	**30,3%**	**43,0%**	**39,7%**	**42,2%**	**40,4%**	**40,7%**	**37,5%**

31/12/2024 *(en milliers d'euros)*	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Mediterranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique du Sud	Asie-Pacifique	TOTAL
Produits des activités d'assurance	**251 220**	**354 141**	**131 468**	**433 117**	**159 977**	**67 596**	**115 404**	**1 512 923**
Charges des prestations des contrats	-91 737	-120 236	-41 321	-156 186	-42 096	-11 464	-43 158	-506 196
Frais généraux attribuables aux contrats d'assurance	-81 887	-178 448	-39 270	-125 350	-68 055	-22 298	-35 157	-550 464
Composante onéreuse & reprise de composante onéreuse	0	2	0	364	0	62	0	428
Charges afférentes aux activités d'assurance	**-173 623**	**-298 682**	**-80 591**	**-281 171**	**-110 151**	**-33 700**	**-78 314**	**-1 056 233**
RESULTAT D'ASSURANCE	77 596	55 458	50 877	151 945	49 826	33 896	37 090	456 690
Résultat des cessions en réassurance	-27 508	38 753	-17 464	-50 266	-34 093	-10 547	-17 311	-118 437
RESULTAT D'ASSURANCE, APRES REASSURANCE	50 088	94 211	33 413	101 679	15 733	23 349	19 779	338 253
Autres revenus	135 486	29 554	42 106	94 326	16 574	4 965	8 909	331 918
Autres charges	-80 811	6 540	-45 897	-99 051	-39 555	-16 104	-26 782	-301 660
Coût du risque	219	0	-45	0	0	0	0	174
RESULTAT APRES REASSURANCE, AUTRES REVENUS ET COUT DU RISQUE	104 982	130 305	29 577	96 954	-7 248	12 210	1 906	368 685
Résultat financier net	**-25 093**	**62 853**	**8 996**	**-5 098**	**1 611**	**927**	**4 987**	**49 183**
Autres produits et charges opérationnels	0	-5 394	-98	-537	-990	0	-1 622	-8 640
RESULTAT OPERATIONNEL	79 890	187 764	38 475	91 320	-6 627	13 137	5 271	409 229
Charges de financement	-429	-40 187	-570	-799	-585	-139	-251	-42 961
Impôts sur les résultats	-24 662	-30 211	-4 622	-34 941	-4 434	-4 829	-1 533	-105 232
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	54 799	117 367	33 282	55 579	-11 646	8 168	3 487	261 036
Participation ne donnant pas le contrôle	-3	-3	-2	28	1	10	0	31
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	**54 796**	**117 363**	**33 280**	**55 607**	**-11 646**	**8 179**	**3 487**	**261 067**
Autres indicateurs clés - *vue comptable*								
Total Chiffre d'affaires	386 705	383 694	173 574	527 442	176 551	72 561	124 313	1 844 841
Total Charges des prestations des contrats (y c. composante onére	-91 737	-120 234	-41 321	-155 821	-42 096	-11 402	-43 158	-505 769
Total Frais généraux (y c. commissions)	-162 697	-181 080	-85 168	-224 668	-107 648	-38 402	-62 089	-861 752
Réconciliation entre les comptes et la communication financière								
Total Chiffre d'affaires - vue comptable	386 705	383 694	173 574	527 442	176 551	72 561	124 313	1 844 841
Réallocation des primes en acceptation	0	-16 460	209	11 063	0	5 188	0	0
Réallocation du produit net bancaire	-24 546	24 546	0	0	0	0	0	0
Total Chiffre d'affaires - vue management	**362 159**	**391 780**	**173 783**	**538 505**	**176 551**	**77 749**	**124 313**	**1 844 841**
Total Charges des prestations des contrats - vue comptable	-91 737	-120 234	-41 321	-155 821	-42 096	-11 402	-43 158	-505 769
Réallocation des sinistres en acceptation	-2 491	14 152	-1 033	-5 982	-1 593	-1 903	-1 151	-1
Total Charges des prestations des contrats - vue management	**-94 228**	**-106 082**	**-42 354**	**-161 803**	**-43 689**	**-13 305**	**-44 309**	**-505 770**
Loss ratio - vue comptable	36,5%	34,0%	31,4%	36,0%	26,3%	16,9%	37,4%	33,4%
Réallocation des opérations en acceptation	1,0%	-2,5%	0,7%	0,5%	1,0%	1,4%	1,0%	0,0%
Loss ratio - vue management	**37,5%**	**31,4%**	**32,2%**	**36,4%**	**27,3%**	**18,3%**	**38,4%**	**33,4%**

Note 28. Résultat par action

	31/12/2025		
	Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Résultat de base par action	149 288 232	222 009	1,49
Instruments dilutifs	0		
Résultat dilué par action	**149 288 232**	**222 009**	**1,49**

	31/12/2024		
	Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Résultat de base par action	149 159 414	261 067	1,75
Instruments dilutifs	0		
Résultat dilué par action	**149 159 414**	**261 067**	**1,75**

Note 29. Effectifs

(en équivalent temps plein)	31/12/2025	31/12/2024
Europe du Nord	767	752
Europe de l'Ouest	1 342	1 272
Europe Centrale	1 043	936
Méditerranée et l'Afrique	740	724
Amérique du Nord	388	400
Amérique Latine	237	222
Asie Pacifque	183	178
Total	**4 700**	**4 484**

.

L'effectif des sociétés intégrées globalement est de 4 700 ETP (équivalent temps plein) au 31 décembre 2025 contre 4 484 au 31 décembre 2024 ; l'effectif augmente de 216 ETP.

Note 30. Parties liées

Répartition du capital au 31 décembre 2025

	Nombre d'actions	%
Arch Capital Group Ltd.	44 849 425	30,05%
Public	104 415 101	69,95%
Total	**149 264 526**	**100,00%**

Répartition du capital au 31 décembre 2024

	Nombre d'actions	%
Arch Capital Group Ltd.	44 849 425	30,04%
Public	104 462 513	69,96%
Total	**149 311 938**	**100,00%**

Arch Capital Group Ltd. détient, au 31 décembre 2025, 30,05% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 29,86% des actions y compris titres auto-détenus.

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

Les principales opérations de Coface avec les parties liées concernent Arch Capital Group et ses filiales.

Les principales opérations sont :
- les contrats de réassurance entre Coface et Arch Reinsurance Group appartenant à Arch Capital Group Ltd.
- la couverture d'assurance-crédit de Coface dont peuvent bénéficier les entités sœurs de Coface,
- le recouvrement des créances d'assurance effectué par les entités sœurs pour le compte de Coface,
- des refacturations de frais généraux tels que des frais de fonctionnement, des frais de personnel, etc.

Ces opérations sont détaillées ci-dessous au 31 décembre 2025 :

Compte de résultat	31/12/2025
(en milliers d'euros)	Arch Reinsurance Group
Total des produits des activités ordinaires	0
Charges des prestations des contrats	0
Charges des autres activités	0
Frais d'acquisition	0
Frais d'administration	0
Autres produits et charges opérationnels courants	0
Résultat de réassurance	-1 886
Résultat opérationnel	**-1 886**

Créances et dettes	31/12/2025
(en milliers d'euros)	Arch Reinsurance Group
Placements financiers	
Créances de réassurance	-18
Autres actifs	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	
Passifs relatifs aux contrats d'assurance	
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	
Dettes de réassurance	-139
Autres passifs	

Ces opérations sont détaillées ci-dessous au 31 décembre 2024 :

Compte de résultat	31/12/2024
(en milliers d'euros)	Arch Reinsurance Group
Total des produits des activités ordinaires	0
Charges des prestations des contrats	0
Charges des autres activités	0
Frais d'acquisition	0
Frais d'administration	0
Autres produits et charges opérationnels courants	0
Résultat de réassurance	-1 648
Résultat opérationnel	**-1 648**

Créances et dettes	31/12/2024
(en milliers d'euros)	Arch Reinsurance Group
Placements financiers	
Créances de réassurance	-32
Autres actifs	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	
Passifs relatifs aux contrats d'assurance	
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	
Dettes de réassurance	-477
Autres passifs	

Note 31. Rémunération des principaux dirigeants

(en milliers d'euros)	31/12/25	31/12/24
Avantages du personnel à court terme (salaires, primes, avantages en nature et bonus annuels en brut)	7 019	6 731
Autres avantages à long terme	2 207	2 138
Indemnités de fin de contrat de travail/mandat	0	0
Paiement fondé sur les actions	1 415	1 158
TOTAL	**10 641**	**10 027**

Au 31 décembre 2025 le comité de direction est constitué du Directeur Général et de 9 personnes.
Le poste « Autres avantages à long terme » correspond aux attributions d'actions gratuites (valorisées à la juste valeur IFRS).
Pour 2025, le poste « Paiement fondé sur les actions » correspond aux actions gratuites attribuées dans le cadre du LTIP 2022 et livrées en 2025 (valorisées à la juste valeur IFRS).
L'enveloppe distribuée aux membres du conseil d'administration, des comités d'audit, des risques et des nominations, rémunérations et RSE au cours de l'année 2025 s'élève à 405 083 Euros.

Note 32. Honoraires des commissaires aux comptes

(en milliers d'euros)	FORVIS MAZARS				DELOITTE				TOTAL			
	31/12/2025	%	31/12/2024	%	31/12/2025	%	31/12/2024	%	31/12/2025	%	31/12/2024	%
Prestations d'audit												
COFACE SA*	-756	30%	-620	28%	-735	25%	-707	24%	-1 490	28%	-1 326	26%
Filiales	-1 732	69%	-1 533	70%	-2 148	75%	-1 956	68%	-3 879	72%	-3 489	69%
Sous-total	-2 487	99%	-2 153	98%	-2 882	100%	-2 663	92%	-5 370	99%	-4 816	95%
Services autres que la certification des comptes												
COFACE SA	0	0%	0	0%	0	0%	-235	8%	0	0%	-235	5%
Filiales	-38	1%	-37	2%	0	0%	0	0%	-38	1%	-37	1%
Sous-total	-38	1%	-37	2%	0	0%	-235	8%	-38	1%	-272	5%
TOTAL	-2 525	100%	-2 190	100%	-2 882	100%	-2 898	100%	-5 407	100%	-5 088	100%

*Coface SA est en TTC car l'enité ne récupère pas la TVA. En revanche, les autres entités sont en HT.

Les honoraires relatifs aux services autres que la certification des comptes correspondent essentiellement
(i) à des missions visant à émettre des rapports d'assurance sur de l'information de nature financière ou réglementaire,
(ii) des services fiscaux en dehors de France, tels que des prestations de support au reporting fiscal, et d'autres prestations de Conseils autorisés.

Note 33. Engagements hors bilan

(en milliers d'euros)	31/12/2025		
	TOTAL	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	**1 137 893**	**1 067 470**	**70 423**
Cautions et lettres de crédit	1 067 470	1 067 470	
Garantie sur immobilier	3 500		3 500
Engagements financiers sur participations	66 923		66 923
Engagements reçus	**2 400 505**	**1 536 206**	**864 299**
Cautions et lettres de crédit	282 692		282 692
Garanties	581 606		581 606
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	800 000	800 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	736 206	736 206	
Engagements financiers sur participations			
Engagements de garantie	**478 286**		**478 286**
Titres nantis reçus des réassureurs	478 286		478 286
Opérations sur marchés financiers	**0**		**0**

(en milliers d'euros)	31/12/2024		
	TOTAL	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	**1 253 252**	**1 167 942**	**85 310**
Cautions et lettres de crédit	1 167 942	1 167 942	
Garantie sur immobilier	3 500		3 500
Engagements financiers sur participations	81 810		81 810
Engagements reçus	**2 301 187**	**1 553 829**	**747 358**
Cautions et lettres de crédit	186 031		186 031
Garanties	561 327		561 327
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	853 829	853 829	
Engagements financiers sur participations			
Engagements de garantie	**457 982**		**457 982**
Titres nantis reçus des réassureurs	457 982		457 982
Opérations sur marchés financiers	**82 336**		**82 336**

Les cautions et lettres de crédit correspondent principalement à des cautions solidaires de 967 millions d'euros données par COFACE SA aux banques finançant l'activité de factoring afin de couvrir les lignes de financement bilatérales de Coface Finanz (Allemagne) et Coface Factoring Poland (Pologne).

Les nantissements concernent Coface RE pour 468 millions d'euros et Coface Europe pour 11 millions d'euros.

Note 34. Contrats de location

Les contrats de location sur exercices futurs sont principalement enregistrés au bilan depuis la mise en place de la norme IFRS 16 le 1er janvier 2019.

Note 35. Relations mère-filiales

La principale filiale opérationnelle du groupe Coface est la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (la Compagnie). Cette filiale, composée de l'entité française et de ses 37 succursales et détenue à 100 % par la Société mère, Coface SA, est une société anonyme de droit français au capital social de 300 359 584 euros, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552 069 791.

Les principaux flux entre Coface SA, société mère cotée, et la Compagnie sont :

- Financement :
  - Coface SA et la Compagnie se sont mutuellement accordé deux prêts sur 7 et 8 ans ;
  - en position nette, Coface SA finance la Compagnie ;
  - il existe deux conventions de trésorerie en euro et en dollar USD entre COFACE SA et la Compagnie ;
  - Coface SA délègue à la Compagnie la gestion de son programme de billets de trésorerie.
- Dividendes :
  - La Compagnie verse des dividendes à Coface SA.

- Intégration fiscale :
    - La Compagnie fait partie de l'intégration fiscale française dont la tête est Coface SA.

Le tableau ci-dessous synthétise les soldes intermédiaires de gestion du Groupe ainsi que ses principaux flux financiers au 31 décembre 2025 :

(en milliers d'euros)	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (y compris succursales)	Coface SA	Autres filiales	Elimination des opérations intragroupes	Total
Chiffres d'affaires	1 321 269	1 806	1 057 468	-533 291	1 847 252
Résultat opérationnel courant	189 984	33 075	190 138	-74 305	338 892
Résultat net	77 053	-5 966	150 921		222 008
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	4 540 059	2 081 640	2 487 254	-5 449 373	3 659 580
Endettement financier hors groupe	0	599 412	0		599 412
Trésorerie au bilan	194 105	1 180	306 173		233 224
Flux de trésorerie	-2 814	40 193	28 736		66 114
Dividendes versés dans l'exercice et revenant à la société cotée	99 997	0	150 000		249 997

Au 31 décembre 2024, Le tableau synthétisant les soldes intermédiaires de gestion de la Compagnie ainsi que ses principaux flux financiers était le suivant :

(en milliers d'euros)	Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur (y compris succursales)	Coface SA	Autres filiales	Elimination des opérations intragroupes	Total
Chiffres d'affaires	1 397 047	1 917	1 035 559	-589 683	1 844 840
Résultat opérationnel courant	222 951	35 791	227 509	-68 383	417 868
Résultat net	101 400	-9 596	169 263		261 067
Actif immobilisé (y compris écarts d'acquisition)	4 652 382	2 081 624	2 620 705	-5 668 402	3 686 309
Endettement financier hors groupe	0	598 700	0		598 700
Trésorerie au bilan	228 714	410	278 708		507 832
Flux de trésorerie	-37 117	169 576	215 315		347 775
Dividendes versés dans l'exercice et revenant à la société cotée	99 997	0	150 000		249 997

Note 36. Entrées de périmètre

Les entités entrantes dans le périmètre en 2025 sont les suivantes : Coface Corporate Member, Cedar Rose Data DMCC, based in Dubai, et Cedar Rose Int. Services Ltd.

La contribution des nouvelles entités dans les comptes consolidés du Groupe Coface au 31 décembre 2025 est présentée ci-dessous :

- Chiffre d'affaires : 3 252 milliers d'euros ;
- Résultat net : 481 milliers d'euros ;
- Capitaux propres : 439 milliers d'euros ;
- Total bilan : 12 633 milliers d'euros.

Note 37. Evénements post-clôture

Il n'y a pas d'évènements post-clôture.

Note 38. Gestion des risques

Dans un contexte économique incertain, marqué par les tensions géopolitiques et économiques, le Groupe Coface veille à maintenir une gestion disciplinée de ses risques. Ce chapitre recense les facteurs de risques significatifs auxquels le Groupe estime être exposé et leur gestion : le risque de crédit, les risques financiers et le risque de réassurance. Cette note présente les définitions et les mesures de ces risques.

Facteur de risque liés à l'Émetteur

Répartition de l'exposition globale du Groupe par ligne d'activité (en Milliards €)

Par ligne d'activité	2025		2024	2023
	(en Mds€)	*(en %)*	*(en Mds€)*	*(en Mds€)*
Assurance-crédit	724,0	96,3%	715,4	685,1
Caution	16,3	2,2%	15,8	15,5
Assurance Single Risk [1]	2,7	0,4%	3,1	3,5
Autres *	8,8	1,2%	8,1	6,1
Total	751,7	100%	**742,5**	**710,2**

(1) Depuis décembre 2021, l'exposition Latitudine (limite de crédit discrétionnaire supervisée) chez Coface Italie et l'activité de réassurance caution sont intégrés dans les outils de gestion des risques.

Les données, graphiques sur les expositions détaillées par la suite portent sur l'assurance-crédit qui représente 96% des encours totaux.

38.1 Risque de crédit

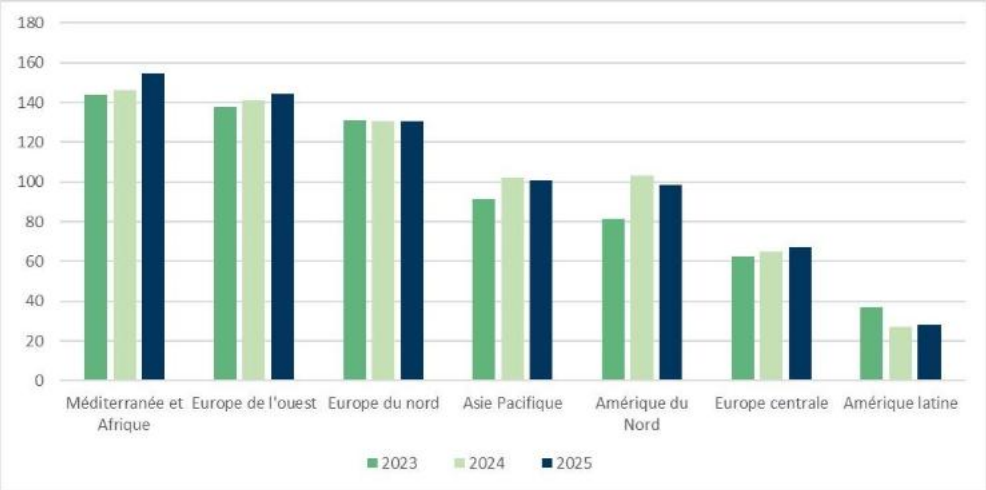
a) Risque lié à la gestion de l'exposition du Groupe dans son activité d'assurance-crédit

Descriptif du risque	Impacts potentiels sur le groupe
Dans le cadre de ses activités d'assurance-crédit, le Groupe alloue ses expositions entre des clients opérant dans un large éventail de secteurs économiques et implantés dans différents pays à travers le monde. À cet égard, le Groupe détermine le montant maximal de risque qu'il est prêt à accepter pour chaque groupe de débiteurs [(2)] en fonction du niveau de risque sous-jacent lié au secteur économique concerné et/ou de la localisation de ces groupes de débiteurs, ainsi que des risques propres au groupe de débiteurs. La diversification sectorielle et géographique permet de limiter la concentration des risques, mais n'élimine pas la possibilité d'une corrélation entre secteurs ou zones géographiques en cas de choc économique global. Le risque est accentué par la volatilité des cycles économiques et les tensions géopolitiques, qui peuvent affecter simultanément plusieurs zones ou secteurs.	L'exposition à certains pays présentant des taux de défaut élevés des entreprises ou une concentration dans des secteurs économiques fragiles, pourrait avoir un impact significatif sur le ratio de sinistralité, les résultats opérationnels, la liquidité et la marge de solvabilité du Groupe. De plus, des évolutions défavorables du cycle économique (mondial, sectoriel, géographique ou d'un pays), des crises financières ou sanitaires, une défaillance des systèmes de gestion, des processus ou de la gouvernance du Groupe, ou encore une mauvaise évaluation des risques sectoriels ou géographiques pourraient entraîner des retards dans la réduction des expositions et/ou une surestimation des expositions à ce secteur économique, cette zone géographique ou ce pays. Ces situations augmenteraient le risque de crédit et pourraient se traduire par une hausse significative des sinistres payés, impactant les résultats opérationnels, la liquidité et la marge de solvabilité du Groupe.
Gestion du risque	
La croissance de l'exposition a été contenue en 2023 (+2,7%), 2024 (+4,4%) et 2025 (+1,2%), ce qui reflète les efforts de maîtrise du risque et les actions de prévention	Les décisions de souscription sont prises par des groupes d'arbitres dans divers centres de souscription, qui travaillent en temps réel et en réseau grâce au système

menées alors qu'un ralentissement économique ainsi qu'une normalisation de la sinistralité sont observés. En matière de suivi des expositions et des portefeuilles, le Groupe a mis en place un pilotage granulaire de ses risques, au travers de 38 secteurs et 5 niveaux de risque pays. Les polices d'assurance comportent en outre des clauses de modification des limites de crédit en cours de contrat : l'assureur-crédit peut réduire ou annuler à tout moment sa couverture d'assurance-crédit pour les ventes nouvelles au débiteur concerné.	perfectionné d'arbitrage ATLAS. Ces décisions de souscription s'inscrivent dans le cadre de la politique globale de souscription des risques placée sous la responsabilité de la direction de l'arbitrage Groupe. Compte tenu du dispositif de gestion mis en oeuvre le risque reste très bien maitrisé encore cette année avec un niveau de risque residuel en modéré.

Le graphique ci-dessous présente une analyse du niveau d'exposition par région pour les périodes clôturées respectivement les 31 décembre 2023, 2024 et 2025 :

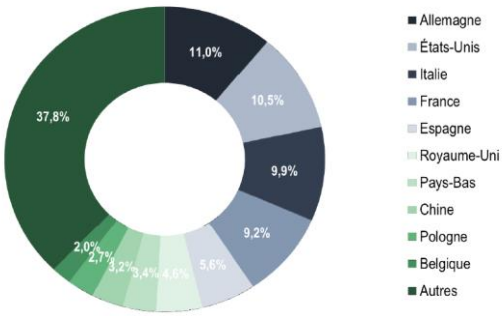
Répartition des expositions assurance-crédit du Groupe par zones géographiques (en milliards €)



Zones géographiques *(en milliards d'euros)*	**2023**	**2024**	**2025**
Méditerranée et Afrique	136 019	146 215	154 449
Europe de l'ouest	133 129	141 185	144 259
Europe du nord	129 332	130 510	130 402
Asie Pacifique	90 634	102 376	100 843
Amérique du Nord	82 678	103 088	98 454
Europe centrale	59 614	64 742	67 311
Amérique latine	35 510	27 267	28 237
Total	**666 916**	**715 381**	723 952

Entre 2024 et 2025, la croissance de l'exposition apparaît différenciée selon les régions : l'exposition de l'Amérique du Nord est en baisse (-4,5%) dans un contexte de ralentissement économique, tandis que la croissance de l'exposition est dynamique en Méditerranée et Afrique (+5,6%) et en Europe Centrale (+4%). L'exposition croit de 3,6% en Amérique Latine mais reste limitée (moins de 4% de l'encours assurance-crédit du groupe) alors qu'un volume significatif d'actions de prévention des risques est mis en œuvre. Les variations sont plus limitées en Europe de l'Ouest (+2,2%), Europe du Nord (-0,1%) et Asie Pacifique (-1,5%).
La répartition géographique du risque est suivie selon l'évaluation du risque pays du Groupe, qui fournit une estimation du risque de crédit moyen des entreprises d'un pays donné à l'aide d'une échelle de risque allant de A1 (meilleure note) à E (note la plus faible). La concentration de l'exposition sur les pays les moins bien notés est suivie en permanence dans le cadre de l'appétence aux risques de Coface.
Au 31 décembre 2025, les dix premiers pays représentaient 62,2 % des expositions des activités d'assurance-crédit, une part en légère baisse par rapport au 31 décembre 2024. L'Allemagne, qui concentre 11 % des risques du Groupe, reste le principal pays sur lequel le Groupe est le plus exposé. Plus de 80% des débiteurs couverts par les polices d'assurance-crédit sont situés dans des pays de l'OCDE.

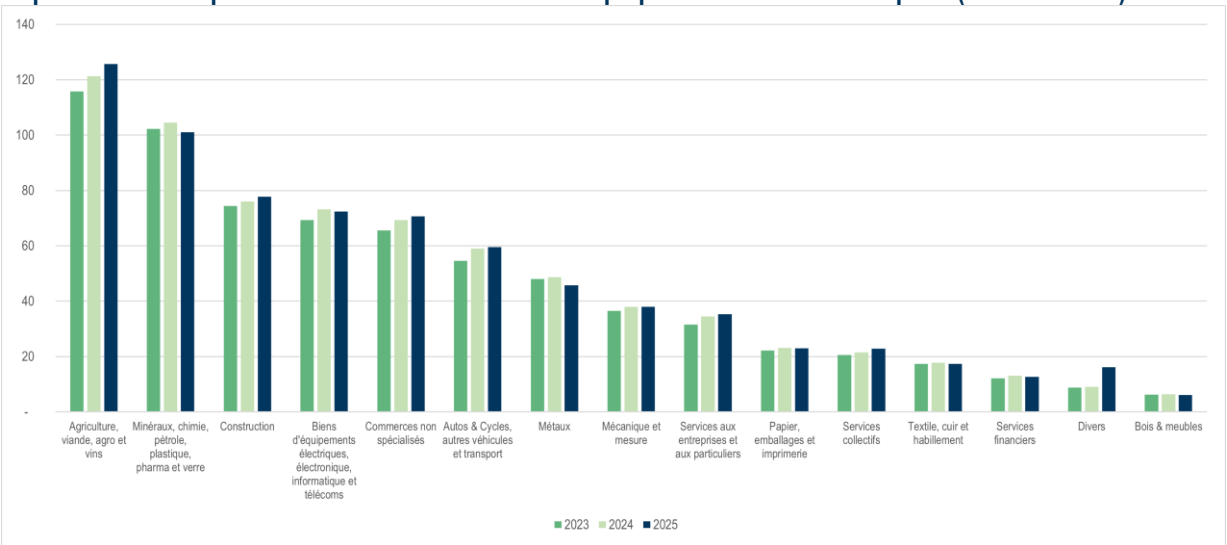
Répartition de l'exposition assurance-crédit du Groupe par pays au 31 décembre 2025



L'exposition du Groupe est aussi diversifiée par secteur économique. Le secteur le plus important, à savoir l'agriculture, représente 17% de l'exposition totale, suivi par les minéraux, chimie et pétrole à 14% et la construction à 11%.

Le graphique ci-dessous présente une analyse du niveau d'exposition par secteurs économiques pour les périodes clôturées respectivement les 31 décembre 2023, 2024 et 2025 :

Répartition de l'exposition assurance-crédit du Groupe par secteurs économiques (en milliards €)



Secteurs économiques (en milliards d'euros)	2025	2024	2023
Agriculture, viande, agro et vins	126	121	116
Minéraux, chimie, pétrole, plastique, pharma et verre	101	105	102
Construction	78	76	74
Biens d'équipements électriques, électronique, informatique et télécoms	72	73	69
Commerces non spécialisés	71	69	66
Autos & Cycles, autres véhicules et transport	60	59	55
Métaux	46	49	48
Mécanique et mesure	38	38	37
Services aux entreprises et aux particuliers	35	34	32
Papier, emballages et imprimerie	23	23	22
Services collectifs	23	21	21
Textile, cuir et habillement	17	18	17
Services financiers	13	13	12
Divers	16	9	9
Bois & meubles	6	6	6
Total	**724**	**715**	**685**

Analyse de l'exposition par type de risque à la date de clôture

I. Charges afférentes aux contrats d'assurance au niveau du Groupe :

(en millions d'euros)	31/12/2025			31/12/2024		
	Opérations brutes	Cessions et Rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et Rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres et autres charges afférentes aux activités d'assurance engagées	-951,2	145,7	-805,6	-863,0	124,9	-738,1
Amortissement des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition	-188,0	0,0	-188,0	-192,9	0,0	-192,9
Variations des flux de trésorerie d'exécution liés au passif au titre des sinistres survenus	17,6	-8,9	8,7	-0,8	7,2	6,4
Pertes et reprises de pertes sur groupes de contrats déficitaires	-0,3	0,1	-0,2	0,4	0,0	0,4
Charges afférentes aux activités d'assurance	**-1 121,9**	**136,8**	**-985,1**	**-1 056,2**	**132,1**	**-924,1**

Les charges de sinistres et autres charges afférentes aux activités d'assurance engagées intègrent les frais d'acquisition attribuables aux activités d'assurance, conformément aux principes IFRS 17.

II. Ratio de sinistres à primes

Le ratio de sinistres à primes mesure le rapport entre les charges des prestations des contrats d'assurance, y compris les frais de gestion, et les primes acquises, c'est-à-dire la somme des primes brutes émises et des provisions sur primes, nettes des ristournes. Ce ratio est suivi en brut et en net de réassurance afin d'apprécier la sinistralité avant et après cession en réassurance.

	31/12/2025	31/12/2024
Ratio de sinistralité brut de réassurance	**37,5%**	33,4%
Ratio de sinistralité net de réassurance	**40,3%**	35,2%

III. Risque d'assurance — Déroulé de la sinistralité ultime

Le déroulé de la sinistralité ultime illustre l'évolution du coût total des sinistres (paiements effectués et provisions) sur les dix dernières années. Les triangles ci-dessous présentent, pour une année d'occurrence N, la vision de la sinistralité à chaque clôture ultérieure (N+1, N+2…). A mesure que les informations sur les sinistres encore en cours deviennent plus fiables, l'estimation du coût ultime est ajustée. L'écart entre le coût ultime initial et le coût ultime final reflète ainsi l'excédent ou l'insuffisance des provisions constituées à l'origine.
Les sinistres cumulés observés à chaque fin d'année de développement, ainsi que les stocks de provisions pour sinistres survenus (LIC) arrêtés à fin 2025 pour chaque année de développement, sont également présentés.
Conformément aux exigences réglementaires, les données relatives aux clôtures antérieures à 2022 sont présentées selon l'ancienne norme IFRS 4, tandis que celles à partir de 2022 sont établies selon la norme IFRS 17 applicable depuis cette date.
Un rapprochement avec les états financiers est fourni dans la note suivante : « Réconciliation entre les notes "Risque d'assurance" et "Risque de liquidité" et les états financiers » .

Estimation du coût ultime des sinistres (montants non actualisés) – brut de réassurance

(En millions d'euros)

Année d'occurrence (N) / année de développement	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	TOTAL
2016	582	720	622	608	600	611	584	579	575	571	
2017	604	697	597	548	537	514	503	499	496		
2018	632	730	598	562	523	517	509	504			
2019	642	784	653	623	593	583	579				
2020	653	509	353	358	337	329					
2021	622	555	432	385	348						
2022	809	764	595	565							
2023	843	758	612								
2024	908	769									
2025	900										
Sinistres payés cumulés - Brut de réassurance	-89	-464	-484	-488	-329	-280	-548	-491	-484	-564	
Passif au titre des sinistres survenus - années de développement 2016 à 2025	812	306	128	77	19	49	31	13	12	7	1 452
Passif au titre des sinistres survenus - années de développement antérieures à 2016											54
Passif au titre des sinistres survenus brut (non actualisé)											**1 506**
Effet de l'actualisation											**-67**
PASSIF AU TITRE DES SINISTRES SURVENUS BRUT											**1 439**

Le niveau de sinistralité tend à se stabiliser en 2025, après une année 2024 qui avait démarré à un niveau plus élevé que les années antérieures en raison d'une normalisation progressive de la sinistralité et de l'incertitude économique principalement en Europe du Nord, Europe centrale et Asie-Pacifique.

Estimation du coût ultime des sinistres (montants non actualisés) – net de réassurance

(En millions d'euros)

Année d'occurrence (N) / année de développement	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	TOTAL
2016	460	565	485	474	467	475	454	450	431	428	
2017	446	520	454	417	409	392	383	360	358		
2018	473	546	445	419	390	385	361	357			
2019	477	565	480	459	436	402	398				
2020	346	326	215	223	187	181					
2021	419	403	313	263	232						
2022	611	572	432	405							
2023	643	574	445								
2024	689	577									
2025	690										
Sinistres payés cumulés - Net de réassurance	-72	-351	-355	-357	-219	-144	-375	-347	-349	-422	
Passif au titre des sinistres survenus - années de développement 2016 à 2025	618	225	90	48	13	36	23	10	9	5	1 077
Passif au titre des sinistres survenus - années de développement antérieures à 2016											46
Passif au titre des sinistres survenus net (non actualisé)											**1 123**
Effet de l'actualisation											**-53**
PASSIF AU TITRE DES SINISTRES SURVENUS NET DE REASSURANCE											**1 070**

Réconciliation entre les notes « Risque d'assurance » et « Risque de liquidité » et les états financiers

En millions d'euros	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Estimations des flux de trésorerie futurs non actualisés	870	861
Effet d'actualisation des estimations des flux de trésorerie futurs	-31	-33
Ajustement pour risque non financier non actualisés	636	657
Effet d'actualisation de l'ajustement pour risque	-36	-36
LIC - Passif au titre des sinistres encourus	**1 439**	**1 449**
Flux de trésorerie liés aux sinistres encourus	3	7
LIC - Passif au titre des sinistres encourus - nets des flux de trésorerie	**1 442**	**1 456**
LRC - Passif au titre de la couverture restante - nets des flux de trésorerie	**3**	**44**
Total Passifs liés à des contrats d'assurance émis	**1 445**	**1 501**

En millions d'euros	31 décembre 2025	31 décembre 2024
Estimations des flux de trésorerie futurs non actualisés nets de réassurance	657	650
Effet d'actualisation des estimations des flux de trésorerie futurs net de réassurance	-24	-27
Ajustement pour risque non financier non actualisés net de réassurance	466	483
Effet d'actualisation de l'ajustement pour risque net de réassurance	-29	-29
LIC - Passif au titre des sinistres encourus nets de réassurance	**1 070**	**1 078**
Flux de trésorerie liés aux sinistres encourus nets de réassurance	-51	-78
LIC - Passif au titre des sinistres encourus nets de réassurance - nets des flux de trésorerie	**1 019**	**1 000**
LRC - Passif au titre de la couverture restante - nets de réassurance - nets des flux de trésorerie	**18**	**106**
Total Passifs liés à des contrats d'assurance émis - nets de réassurance	**1 037**	**1 106**

b) Risque d'insolvabilité des débiteurs

Descriptif du risque	**Impacts potentiels sur le groupe**
Le risque d'insolvabilité correspond au risque de perte, en raison du non-paiement par un débiteur, d'une créance due à un assuré du Groupe. Le risque de défaut des débiteurs (risque résultant des acheteurs des assurés de Coface) est analysé en fonction de la concentration des expositions sur un groupe de débiteurs. Le Groupe assure le risque d'impayés de près de 2 millions de débiteurs à travers le monde. Au 31 décembre 2025, l'exposition moyenne du Groupe aux débiteurs individuels est en légère baisse, avec un risque moyen par débiteur proche de 350 000 euros. En outre, au 31 décembre 2025, plus de 95 % de l'exposition totale du Groupe était constituée de risques à court terme. La durée de crédit maximum mentionnée dans les polices du Groupe n'excède ainsi que rarement 180 jours.	Une surestimation de la qualité de nos débiteurs, une mauvaise gestion de la concentration des débiteurs ou un retard dans l'évaluation de certaines évolutions économiques défavorables pourraient conduire à accorder des limites inappropriées aux entreprises qui pourraient rencontrer des difficultés financières et potentiellement faire défaut sur leurs obligations de paiement vis-à-vis de nos assurés, augmentant ainsi les sinistres soumis au Groupe.
Gestion du risque	
L'octroi d'un montant maximum de risque pris sur les débiteurs repose sur une analyse de la santé financière de ceux-ci et une appréciation de leurs capacités à honorer leurs dettes auprès de nos assurés dans le cadre d'une situation économique donnée. Cette analyse est	Le tableau ci-dessous présente une répartition des débiteurs au 31 décembre 2025, en fonction de l'encours de risque de crédit cumulé porté par le Groupe sur eux. L'analyse du nombre de débiteurs par tranche d'encours total débiteur montre que la concentration du risque est

réalisée par les analystes crédit et les souscripteurs de risques du groupe, qui évaluent et suivent en permanence la solvabilité des débiteurs, à partir des informations accessibles au public et/ou des données collectées directement auprès des débiteurs et/ou à l'aide d'un outil interne d'évaluation et d'une base de données historique.	limitée. À titre d'exemple, les débiteurs sur lesquels le Groupe détient moins de 5 millions d'euros représentent 48 % de l'exposition totale du Groupe.

Tranches encours total débiteur	**Encours*** (en millions d'euros) **2025**
1 - 100 K€	44 941
101 - 200 K€	30 201
201 - 400 K€	40 398
401 - 800 K€	51 372
801 - 1 500 K€	53 909
1 500 K€ - 5 M€	124 508
5 M€ - 50 M€	247 868
50 M€ - 200 M€	87 165
200 M€ et +	43 589
Total général	723 952

** Les encours présentés sont bruts de réassurance (affaires directes et affaires acceptées) et correspondant aux montants maximums couverts accordés par le Groupe à ses assurés. Ils ne correspondent pas à l'utilisation effective qui en est faite par les assurés.*

Le risque d'insolvabilité des débiteurs pourrait aussi être accentué par l'exposition des débiteurs au risque climatique. Coface a intégré un stress test climatique dans le cadre de l'évaluation annuelle des risques et de la solvabilité (ORSA). Dans un scénario matérialisant le risque d'une transition retardée vers une économie bas carbone, les débiteurs opérant sur les secteurs les plus exposés au risque de transition (comme les secteurs intensifs en énergie carbonée) et à la solidité financière faible ou moyenne seraient les plus exposés. Toutefois, la part de ces entreprises dans le portefeuille de Coface est très faible ; ainsi l'impact de ce scénario de stress sur la profitabilité et la solvabilité du groupe n'est pas matériel à ce jour. La gestion des risques environnementaux est détaillée dans l'Etat de durabilité (CSRD).

Le Groupe est principalement exposé à des débiteurs de petite et moyenne taille et, dans une certaine mesure, à des débiteurs plus importants pour des montants plus importants. Bien que les expositions du Groupe soient couvertes par un programme de réassurance, le défaut d'un certain nombre de petits et moyens débiteurs, chacun inférieur aux montants minimaux couverts par le programme de réassurance, peut être supporté directement par le Groupe. En outre, le défaut de certains débiteurs pour un montant important peut être supérieur au plafond du programme de réassurance. En conséquence, une évolution défavorable de la situation économique d'un débiteur, des défauts internes des débiteurs, une défaillance dans les systèmes ou processus du Groupe entraînant une mauvaise évaluation du risque d'insolvabilité d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs peut entraîner une sous-estimation de ce risque de défaut d'un ou plusieurs débiteurs, augmentant ainsi les sinistres présentés au Groupe, ce qui peut avoir un impact significatif sur ses résultats opérationnels, sa liquidité et sa marge de solvabilité.

Analyse de sensibilité du risque d'assurance

Le tableau ci-dessous présente les impacts en résultat net et en capitaux propres d'un changement d'hypothèse d'1 point de ratio de sinistres sur primes (loss ratio), de 2 points et de 5 points, à niveau de primes égales.

(en millions d'euros)	**Changement d'hypothèses**	**Impact Résultat net**		**Impact Capitaux propres**	
		Brut de réassurance	Net de réassurance	Brut de réassurance	Net de réassurance
Contrats d'assurance et de réassurance	Var. loss ratio: +1%	-11	-8	-11	-8
	Var. loss ratio: +2%	-23	-16	-23	-16
	Var. loss ratio: + 5%	-57	-39	-57	-39

La variation de +/- un point de pourcentage du ratio de sinistralité brut comptable, au 31 décembre 2025, aurait eu un impact de - 11 millions d'euros sur le résultat net avant réassurance et - 8 millions sur le résultat net après réassurance, de - 11 millions d'euros sur les capitaux propres avant réassurance et – 8 millions sur les capitaux propres après réassurance.

Le Groupe considère qu'une variation d'un point de pourcentage du ratio de sinistralité brut comptable est raisonnable au regard du ratio de sinistralité constaté lors des années précédentes.

Exposition maximale au risque de crédit
Les annexes « Analyse de l'exposition par type de risque à la date de clôture » au sein de la partie « Risque lié à la gestion de l'exposition du Groupe dans son activité d'assurance-crédit » fournissent les informations relatives à l'exposition maximale au risque de crédit du groupe.

Risque lié à l'insolvabilité potentielle de ses réassureurs
Les traités de réassurance 2025 du Groupe ont été conclus avec un pool réunissant 26 compagnies de réassurance sans qu'aucun n'ait une exposition dominante. La totalité des compagnies de réassurance présentes au panel 2025 sont notées entre A- et AA+ par l'une des principales agences de notation internationales. La qualité du crédit des traités de réassurance détenus qui sont des actifs est donc très bonne.

38.2 Risques financiers

a) Risque de taux d'intérêt

Descriptif du risque	Impacts potentiels sur le groupe
Le risque de taux d'intérêt se matérialise par la sensibilité de la valeur des actifs, des passifs et des instruments financiers aux changements affectant la courbe des taux d'intérêt ou la volatilité des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt sont très sensibles à un certain nombre de facteurs externes, notamment les politiques monétaires et budgétaires, les environnements économiques et politiques nationaux et internationaux et l'aversion au risque des acteurs économiques. Une baisse significative des taux d'intérêt peut entraîner : ● Une baisse du rendement du portefeuille, en raison du réinvestissement à des conditions moins favorables. ● Une hausse de la duration du portefeuille impliquant un portefeuille plus sensible à de futures variations de taux. A l'inverse, une hausse des taux d'intérêt se traduit par une baisse de la valeur de marché du portefeuille obligataire, susceptible de générer des pertes latentes impactant les fonds propres du groupe. Dans le cadre de ses placements obligataires, le Groupe est exposé à un risque de taux qui comprend à la fois : ● un risque de taux d'intérêt lié aux variations des taux sans risque ● un risque de *spread* qui se matérialise par la sensibilité de la valeur des actifs, des passifs et des instruments financiers à l'évolution du niveau des marges de crédit par rapport aux taux d'intérêt auxquels les obligations souveraines sont émises.	Toute variation significative de la valeur du portefeuille obligataire du Groupe en lien avec une variation des taux d'intérêt peut avoir un effet défavorable significatif sur la capacité du Groupe à gérer ce portefeuille dans des conditions favorables, ce qui peut avoir un impact sur les flux de trésorerie, la marge de solvabilité et la situation financière du Groupe. Au 31 décembre 2025, le Groupe estime qu'une hausse des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 102,1 millions d'euros sur la juste valeur de marché de son portefeuille (hors activités de couverture). Les fluctuations des taux d'intérêt ont des conséquences directes sur la valeur de marché et le rendement des investissements du Groupe, car le niveau des plus ou moins-values latentes et le rendement des titres détenus dans son portefeuille dépendent en partie du niveau des taux d'intérêt.
Gestion du risque	
Le Groupe détient un portefeuille d'investissement composé principalement d'instruments financiers cotés et maintient une allocation principalement axée sur les produits de taux. Cette allocation contribue à la couverture des besoins de liquidité du Groupe.	Les investissements obligataires sont réalisés dans le strict respect du cadre de risque défini, avec une attention particulière portée : ● à la qualité de l'émetteur, ● à la sensibilité aux taux d'intérêt des émissions,

Le Groupe a mis en place une politique d'investissement visant à respecter l'environnement légal et réglementaire applicable et à générer des revenus réguliers avec un risque limité. Cette politique définit le cadre de risque applicable aux investissements et encadre l'exposition au risque de taux d'intérêt.	● à la diversification des émetteurs et des zones géographiques au sein des différents mandats confiés aux gérants dédiés du Groupe. Afin de maîtriser l'exposition au risque de taux, la politique d'investissement interne plafonne la sensibilité maximale du portefeuille obligataire sur la base des études du gap de duration suivi dans les instances du Comité ALM. Au 31 décembre 2025, la sensibilité du portefeuille s'établissait à 4,06 en hausse de 0,6 par rapport à fin 2024. Du fait des mesures et contrôles en place, l 'exposition du Groupe au risque de taux d'intérêt reste donc modérée.

Portefeuille de placement (juste valeur)*	Au 31 décembre					
	2025		2024		2023	
	(en M€)	(en %)	(en M€)	(en %)	(en M€)	(en %)
Actions	130	4,0%	85	2,6%	80	2,4%
Obligations	2 518	78,1%	2 582	78,6%	2 269	68,9%
Prêts, dépôts et autres placements financiers**	436	13,5%	466	14,2%	764	23,2%
Immobilier de placement	138	4,3%	150	4,6%	180	5,5%
Total	**3 223**	**100%**	**3 284**	**100%**	**3 294**	**100%**

** Hors filiales non consolidées.*
***Y compris les parts en OPCVM monétaires.*

Les chiffres macro-économiques de 2025 ont montré une résilience de part et d'autre de l'Atlantique malgré le contexte géopolitique tendu. L'économie américaine a surpris à la hausse tandis que l'inflation demeure élevée. La croissance européenne s'est maintenue à un rythme modéré tandis que la croissance économique chinoise a été globalement conforme aux attentes. L'inflation dans les économies développées s'est stabilisée passant de 2,6% à 2% en 2025, mais a significativement baissée dans les économies émergentes. La politique monétaire a été marquée par des baisses des taux directeurs des principales banques centrales. Craignant une reprise de l'inflation, la Réserve Fédérale a maintenu ses taux directeurs inchangés jusqu'au mois de septembre. Cependant la détérioration du marché du travail a conduit la FED à réduire ses taux à trois reprises pour atteindre la fourchette de 3,5%-3,75%.

Dans ce contexte de normalisation des politiques monétaires, le Groupe Coface a poursuivi le réajustement à la baisse du profil de risque de son portefeuille, en diminuant principalement son exposition à la dette souveraine émergente au profit des obligations d'entreprises privées. Concernant les actifs réels, une partie des actifs immobiliers a été réallouée des bureaux et du commerce vers les biens immobiliers résidentiels et de logistiques. Enfin, le niveau de trésorerie reste élevé afin de faire face à une éventuelle dégradation de la sinistralité.

Le portefeuille d'actions cotées est restructuré en poche d'investissement long terme classée en juste valeur par capitaux propres non recyclable (JV OCI NR). S'agissant des investissements obligataires, ceux-ci seront comptabilisés en juste valeur par capitaux propres recyclable (JV OCI R).

Au 31 décembre 2025, la juste valeur du portefeuille de placement du Groupe s'élevait à 3 223 millions d'euros (hors filiales non consolidées) en baisse de 61 millions d'euros par rapport à fin 2024.
Le portefeuille obligataire est principalement investi en obligations d'État (47,8 % à fin décembre 2025) et en obligations d'entreprises Investment Grade (49,4 % à fin décembre 2025)[2].

Le rating moyen du portefeuille obligataire à fin 2025 est à A, avec près de 94,7 % des titres avec un rating supérieur à BBB-.

Répartition par notation* des obligations dans le portefeuille obligataire (juste valeur)	Au 31 décembre 2025	
	(en M€)	(en %)
AAA	206	8,2%
AA – A	1 388	55,1%
BBB	809	32,1%
BB – B	112	4,4%
CCC et inférieur	4	0,1%
Total	**2 518**	**100%**

Sensibilité du portefeuille des obligations aux variations des taux au 31 décembre 2025 (1)

	IMPACTS RESULTAT NET		IMPACTS CAPITAUX PROPRES	
(en millions d'euros)	**+100 pbs**	**-100 bps**	**+100 bps**	**- 100 bps**
Obligations	-1	1	-77	77

Sensibilité des contrats d'assurance et de réassurance aux variations des taux au 31 décembre 2025

L'assurance-crédit, activité cœur de Coface est court terme, ce qui explique la duration courte de ses passifs techniques d'assurance et limite donc le risque de taux.

(en millions d'euros)	Valeur comptable au 31 décembre 2025	Impact hausse des taux d'intérêts de 100 bps	Impact baisse des taux d'intérêts de 100 bps
Provisions techniques nettes de réassurance	1 037	-12	12

	IMPACTS RESULTAT NET		IMPACTS CAPITAUX PROPRES	
(en millions d'euros)	+100 pbs	-100 bps	+100 bps	- 100 bps
Provisions techniques nettes de réassurance			10	-9

b) Risque immobilier

Descriptif du risque	Impacts potentiels sur le groupe
Le risque immobilier se matérialise par la sensibilité de la valeur des actifs, des passifs et des instruments financiers aux changements affectant le niveau ou la volatilité de la valeur de marché des actifs immobiliers. Les revenus locatifs du portefeuille immobilier sont exposés à la variation des indices sur lesquels les loyers sont indexés (par exemple, l'indice du coût de construction en France) ainsi qu'aux risques liés au marché locatif (évolution de l'offre et de la demande, évolution des taux de vacance, impact sur les valeurs locatives de marché ou renouvellements des baux) et au défaut des locataires. La valeur des actifs immobiliers est exposée au risque d'obsolescence des biens immobiliers en raison de l'évolution de la règlementation applicable, ce qui pourrait entrainer des pertes de valeur en cas de vente des actifs ou de dépenses supplémentaires pour restaurer la valeur des actifs.	Toute variation significative de la valeur du portefeuille immobilier du Groupe, en lien avec l'évolution des marchés immobiliers, est susceptible d'avoir un effet défavorable sur la valeur du portefeuille du Groupe et par conséquent sur la capacité du Groupe à gérer ce portefeuille dans des conditions favorables, ce qui pourrait avoir un impact sur les flux de trésorerie, la marge de solvabilité et la situation financière du Groupe (cf. tableau de sensibilité ci-après). La variation de la valorisation de cette classe d'actif est directement comptabilisée dans le résultat financier du groupe (norme IFRS 9). Le tableau suivant évalue la sensibilité du portefeuille à la baisse du marché immobilier : **/ Sensibilité du portefeuille à la baisse du marché immobilier au 31 décembre 2025**

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2025	Impact baisse du marché immobilier de 10 %	Impact baisse du marché immobilier de 20 %
Actifs Immobiliers (2)	138,1	- 13,8	- 27,6

(2) L'exposition concerne les fonds d'investissement immobilier détenus dans le portefeuille d'investissement

Gestion du risque	
Le portefeuille d'actifs immobiliers actuel du Groupe est constitué de biens immobiliers utilisés dans le cadre de ses activités opérationnelles ainsi que d'investissements ayant des actifs immobiliers sous-jacents. Au 31 décembre 2025, le Groupe était exposé à l'immobilier à une juste valeur de marché de 189 millions d'euros, répartis en 51 millions d'euros de biens immobiliers dédiés aux activités opérationnelles et 138 millions d'euros de fonds d'investissement immobilier investis dans des actifs immobiliers liés à différents secteurs économiques en Europe. L'investissement dans des fonds d'investissement immobilier représente une part limitée du portefeuille d'actifs du Groupe (4,3%), en raison de la faible liquidité de cette classe d'actifs.	Concernant les investissements, une partie des actifs immobiliers a été réallouée des bureaux et du commerce vers le résidentiel et la logistique. Malgré un dispositif de gestion encadré, des baisses de valorisation et la faible liquidité des actifs immobiliers justifient de maintenir une vigilance accrue. Le niveau de contrôle bénéficie d'un suivi amélioré. La visibilité s'améliore sur la classe d'actif, mais reste dépendant de conditions de marché encore fragiles. Le risque résiduel demeure ainsi matériel mais modéré par le dispositif de gestion mis en oeuvre.

Sensibilité du portefeuille à la variation du marché immobilier au 31 décembre 2025

	IMPACTS RESULTAT NET		IMPACTS CAPITAUX PROPRES	
(en millions d'euros)	10%	-10%	10%	-10%
Actifs immobiliers	11	-11	11	-11

c) Risque de change

Descriptif du risque	Impacts potentiels sur le groupe
Le risque de change est le risque de perte résultant d'évolutions défavorables de la volatilité des taux de change. Les types de risque de change suivants ont été identifiés par le groupe : ● Risque opérationnel : les fluctuations des taux de change peuvent entrainer des conséquences sur les résultats opérationnels du groupe en raison de la conversion des opérations en devises étrangères, du règlement des soldes libellés en devises étrangères et de l'absence de congruence parfaite entre les actifs et les passifs monétaires en devises. ● Risque de conversion : le groupe publie ses comptes consolidés en euros, mais une partie de ses produits et charges, ainsi que ses actifs et passifs, sont libellés en devises autres que l'euro. En conséquence, les fluctuations des taux de change utilisés pour convertir ces devises en euros peuvent avoir un impact significatif sur le chiffre d'affaires publié d'une année sur l'autre. En particulier la volatilité significative des devises émergentes contre euro peut modifier sensiblement la contribution des pays concernés aux revenus du groupe. ● Risque d'hyperinflation : Le Groupe est exposé à d'importants risques inflationnistes, spécifiquement en Argentine, au Brésil, en Israël et en Turquie.	Compte tenu de sa présence mondiale, le Groupe est exposé à des fluctuations des taux de change susceptibles d'affecter sa rentabilité, sa situation financière, sa liquidité et sa marge de solvabilité. Cela pourrait avoir un impact sur les résultats opérationnels du Groupe (par exemple, chiffre d'affaires des filiales ou passifs libellés dans des devises spécifiques) et sur la valeur des actifs du Groupe (par exemple, par le biais d'investissements directs dans des actifs libellés en devises diverses). Au 31 décembre 2025, 34,7% du chiffre d'affaires consolidé du Groupe était libellé en devises hors zone euro (principalement les devises des États-Unis d'Amérique, du Royaume-Uni, de Singapour, de RAS[3] Hong Kong) exposant ainsi le Groupe à un risque de change. 14,4% des revenus du groupe proviennent des pays émergents, dont 3 pays principaux : Israël 1,8%, Brésil 2,0% et Pologne 3,3%. Le risque de dévalorisation des actifs peut s'avérer conséquent, ainsi l'hyperinflation a généré une perte de 11,2 millions d'euros en 2025 via l'application de la norme comptable IAS29 pour ses activités en Turquie et en Argentine.
Gestion du risque	
Le Groupe met en place un dispositif de gestion du risque de change visant à limiter l'impact des fluctuations de devises sur ses résultats et sur la valeur de ses actifs.	Ces opérations sont réalisées exclusivement à des fins de couverture et en stricte application de la réglementation applicable aux compagnies d'assurance. Le nominal de la couverture est alors strictement limité au montant d'actifs

La plupart des instruments d'investissement du Groupe sont libellés en euros : au 31 décembre 2025, plus de 84 % de ses investissements étaient libellés en euros et l'exposition au risque de change (principalement en dollars américains, en dollars singapouriens, en livres sterling et en dollars de Hong Kong) était donc limitée. Le poids absolu des devises émergentes dans le portefeuille est limité avec un poids de 2,5% en 2025, les pays les plus représentés étant le Chili 0,7 % et le Brésil 0,9%. **Politique de couverture :** Afin de réduire l'impact de la congruence imparfaite, le Groupe utilise des instruments financiers dérivés afin de couvrir ses positions contre les fluctuations de change sur les devises sensibles, notamment en période de volatilité accrue des marchés de capitaux.	sous-jacents détenus dans le portefeuille (actions ou produits de taux) afin de couvrir des actifs effectivement détenus dans le portefeuille. Le groupe effectue également des cadrages ALM afin d'atténuer l'excédent de change sur les bilans en devises de ces entités locales. Néanmoins, il n'est jamais possible de faire concorder parfaitement les actifs et passifs. Un impact potentiel sur les profits et les pertes peut être constaté en raison des fluctuations des taux de change et du fait d'un enregistrement comptable de ces opérations en dehors d'une comptabilité de couverture au sens IFRS. Enfin, des analyses complémentaires ont été développées pour guider des décisions en renforcant la gouverance sur le risque de change réduisant notre exposition résiduelle à ce risque considéré comme modéré sur 2025.

Sensibilité du résultat net et des capitaux propres aux variations de change au 31 décembre 2025 (1)

	Impact Résultat net		Impact Capitaux propres	
(En millions d'euros)	+10%	-10%	+10%	-10%
USD				
Provisions techniques nettes de réassurance	15	-15	21	-21
Actifs financiers	-4	4	-12	12
HKD				
Provisions techniques nettes de réassurance	2	-2	-0	0
Actifs financiers	0	0	-6	6
GBP				
Provisions techniques nettes de réassurance	2	-2	4	-4
Actifs financiers	0	0	-4	4

d) Risque de liquidité

Descriptif du risque	Impacts potentiels sur le groupe
Le risque de liquidité se matérialise par l'impossibilité de faire face aux obligations contractuelles ou contingentes de paiement. Le Groupe dispose à la fois d'une activité d'assurance-crédit commerciale, qui représente le cœur de son modèle d'affaires, mais a également développé une activité d'affacturage en Allemagne et en Pologne. Au travers de cette activité, le Groupe achète et finance les créances commerciales de ses clients, générant ainsi un besoin de liquidité important, dans la mesure où le Groupe ne dispose pas de source de financement interne propre. À titre d'exemple, la liquidité prélevée pour le refinancement de cette activité atteignait 2,6 milliards d'euros au 31 décembre 2025.	Des conditions défavorables sur les marchés de capitaux pourraient avoir un impact significatif sur la capacité du Groupe à refinancer son activité d'affacturage. Toute dégradation substantielle des notations du Groupe ou de la notation de toute entité du Groupe ou le non-respect des obligations prévues dans les contrats de financement pourraient avoir un effet défavorable significatif sur la capacité du Groupe à financer son activité d'affacturage du fait de la perte de financement disponible au titre des facilités de crédit existantes ou des difficultés de renouvellement de ces lignes de crédit. En outre, tout événement de marché entraînant l'indisponibilité du marché de la dette ou du marché des billets de trésorerie, comme cela se produit parfois en période de crise financière, pourrait compromettre la capacité du Groupe à se refinancer de manière adéquate et entraîner une baisse de l'activité et, en conséquence, une perte de revenus. Des tensions de liquidité liées au paiement des sinistres à ses assurés et/ou dans l'hypothèse où certains de ses réassureurs manqueraient à leurs obligations, pourraient impacter la valeur du portefeuille investissement du

<table>
<tr><td></td><td>Groupe. En effet, des cessions importantes nécessaires dans un délai de quelques jours et réalisées en urgence sur certains actifs moins liquides ou comportant des coûts d'exécution élevés pourraient impacter la valeur de marché du portefeuille dans des scénarios de marché soudains ou non favorables, impliquant ainsi des conséquences sur sa marge de solvabilité et/ou son résultat net.</td></tr>
<tr><td>Gestion du risque</td><td></td></tr>
<tr><td>Le Groupe met en œuvre un dispositif de gestion visant à assurer en permanence un niveau de liquidité suffisant pour faire face à ses engagements et au financement de son activité d'affacturage.
<u>Programme de refinancement et sources de liquidités :</u>
Afin de financer son activité d'affacturage de manière durable, le Groupe s'appuie sur un programme de refinancement bien diversifié et résilient, composé d'un programme de titrisation de créances commerciales d'un montant maximum de 1 300 millions d'euros, d'un programme de billets de trésorerie d'un montant maximum de 800 millions d'euros (contre 700 millions au 31 décembre 2024) et de plusieurs lignes de crédit et facilités de découvert d'un montant maximum de 1 654 millions d'euros. Le programme de refinancement du Groupe est ainsi volontairement surdimensionné et garanti sur une maturité beaucoup plus longue que les créances commerciales à court terme sous-jacentes qu'il finance, et avec des facilités bancaires de back-up pour des sources de financement de marché telles que le programme de billets de trésorerie.

<u>Portefeuille d'investissement et réserves de liquidités :</u>
Le cadre de risque impose au groupe que son portefeuille d'investissement soit suffisamment liquide à tout moment pour répondre à des besoins de trésorerie importants. Pour cette raison, il se compose principalement de produits de taux (qui représentent l'essentiel de l'allocation globale d'actifs du Groupe) à taux fixe et à duration courte, en ligne avec les passifs du Groupe et d'un seuil minimum d'actifs monétaires fixé à 10%.
Ainsi, le groupe alloue une part significative de ses actifs dans des instruments monétaires très liquides qui représentent 13,5% du portefeuille d'investissement à fin décembre 2025 (prêts, dépôts et autres placements financiers), correspondant à 436 millions d'euros au 31 décembre 2025.
Dans les conditions de marché actuelles et sur la base de l'évaluation du groupe, ce montant total pourrait être disponible en moins de 15 jours.</td><td><u>Segmentation du portefeuille par maturités :</u>
Au 31 décembre 2025, 38 % du portefeuille obligataire présentait une duration inférieure à 3 ans.
Cette duration courte du portefeuille obligataire permet au Groupe de disposer de façon régulière de disponibilités pouvant être affectées à des besoins d'exploitation si nécessaire ou de disposer de facultés régulières de réinvestissements sur des titres de marché.
Le tableau ci-dessous présente la répartition des maturités du portefeuille obligataire du Groupe :
<table>
<tr><th>Répartition par maturité du portefeuille obligataire</th><th colspan="2">Au 31 décembre 2025</th></tr>
<tr><td></td><td>(en M€)</td><td>(en %)</td></tr>
<tr><td>< 1 an</td><td>350</td><td>13,9%</td></tr>
<tr><td>1 an - 3 ans</td><td>606</td><td>24,1%</td></tr>
<tr><td>3 ans - 5 ans</td><td>385</td><td>15,3%</td></tr>
<tr><td>5 ans - 10 ans</td><td>594</td><td>23,6%</td></tr>
<tr><td>> 10 ans</td><td>584</td><td>23,2%</td></tr>
<tr><td>Total</td><td>2 518</td><td>100%</td></tr>
</table>
<u>Autre mécanisme de gestion :</u>
En tant qu'assureur, le Groupe doit payer régulièrement des sinistres et a mis en place une gestion de la liquidité de son portefeuille de placement ainsi que des règles claires de suivi du risque de défaut de ses réassureurs.
La situation de liquidité reste solide confirmant un risque résiduel faible.</td></tr>
</table>

Analyse des échéances du risque de liquidité

Le tableau ci-dessous présente les estimations des flux de trésorerie futurs non actualisés (Best estimates) ventilées par date d'échéance. Ces flux correspondent aux provisions techniques de sinistres évaluées selon la norme IFRS 17. Le montant total des provisions s'élève à 870 millions d'euros, dont 676 millions d'euros, soit 78 % du total, sont à échéance inférieure ou égale à un an.

Cette concentration sur le court terme reflète les caractéristiques de l'assurance-crédit, activité cœur de Coface, dont les engagements présentent naturellement une duration courte. Cette structure limite par conséquent le risque de liquidité associé aux passifs techniques d'assurance.

Enfin, lorsque les flux de trésorerie futurs se matérialisent, les paiements sont intégralement effectués à vue, ce qui nécessite la disponibilité immédiate des liquidités correspondantes.

AU 31 DECEMBRE 2025 *(en millions d'euros)*	**Estimations des flux de trésorerie futurs non actualisés**						
	<= 1 an	1 - 2 ans	2 - 3 ans	3 - 4 ans	4 - 5 ans	> 5 ans	TOTAL
Passifs liés à des contrats d'assurance émis	676	110	30	-13	43	24	**870**
Total	**676**	**110**	**30**	**-13**	**43**	**24**	870

e) Risque sur actions

Descriptif du risque	**Impacts potentiels sur le groupe**
Le risque sur actions se matérialise par la sensibilité de la valeur des actifs, des passifs et des instruments financiers aux changements affectant le niveau ou la volatilité de la valeur de marché des instruments de capitaux propres. Les instruments détenus par le Groupe sont exposés aux fluctuations des marchés actions, résultant de facteurs affectant le marché dans son ensemble, tels que l'incertitude économique, l'inflation, les variations des taux d'intérêt ou le risque souverain, ainsi que de facteurs spécifiques à un émetteur ou à un nombre limité d'actifs. Ces éléments peuvent entraîner une variabilité accrue de la valorisation des instruments de capitaux propres.	Toute variation significative de la valeur des instruments de capitaux propres du Groupe, en lien avec une baisse des marchés actions, est donc susceptible d'avoir un effet défavorable sur la valeur du portefeuille du Groupe et par conséquent sur sa capacité à gérer son portefeuille dans des conditions favorables, ce qui pourrait avoir un impact sur les flux de trésorerie, la marge de solvabilité et la situation financière du Groupe (cf. tableau de sensibilité ci-après). Le tableau suivant évalue la sensibilité du portefeuille à une baisse du marché actions : **Sensibilité du portefeuille aux variations des marchés actions au 31 décembre 2025**

(en millions d'euros)	**Valeur de marché au 31 décembre 2025**	**Impact baisse des marchés actions de 10% (1)**	**Impact baisse des marchés actions de 20% (1)**
Actions	**130,4**	-13,0	-26,1

(1) Hors effet couverture éventuel

Gestion du risque	
Au 31 décembre 2025, les investissements en actions représentaient 4% du portefeuille d'investissement du Groupe, contre 2,6% à fin 2024. Cette exposition est concentrée dans la zone euro, en ligne avec le cœur de métier du Groupe. La comptabilisation des actions en FV OCI NR selon la norme IFRS9 limite l'impact de la variation des actions du portefeuille au compte de résultat. Cette approche reflète une stratégie d'investissements de long terme, ciblant des actions à haut dividende. Elle permet un taux de rotation du portefeuille actions très faible, dont la valorisation n'impacte pas le résultat financier du Groupe (affecte uniquement les fonds propres), hormis les dividendes perçus directement comptabilisés dans le compte de résultat.	Le niveau de contrôle demeure bon et le risque résiduel est ainsi évalué comme faible.

(en millions d'euros)	Impacts RÉSULTAT NET		impacts CAPITAUX PROPRES	
	+ 20 %	- 20 %	+ 20 %	- 20 %
Actions	+ 0	- 0	+ 20	- 20

38.3 Risque de réassurance

a) Risque de réassurance résiduel

Descriptif du risque	impacts potentiels sur le groupe
Le principal risque de réassurance réside dans une disponibilité insuffisante de capacités sur le marché, ce qui pourrait limiter la capacité du Groupe à sécuriser une couverture adaptée à son exposition. La situation peut être aggravée par l'évolution du cycle économique ou par une perception moins favorable des branches crédit et caution, parfois jugées moins attractives en comparaison d'autres segments plus rémunérateurs. Les conditions du marché influencent donc directement la facilité d'accès aux couvertures nécessaires et peuvent conduire certains réassureurs à ajuster leurs capacités, leurs tarifs ou leurs exigences contractuelles. Une dégradation de la performance financière ou une augmentation de la sinistralité du Groupe peuvent également renforcer ce risque, en rendant les renouvellements plus incertains ou en réduisant le nombre de réassureurs disposés à accompagner le portefeuille. Ainsi, le risque de réassurance ne concerne pas uniquement la disponibilité de capacité, mais aussi la qualité et la stabilité des conditions proposées lors des renouvellements annuels.	Dans un contexte où les capacités de réassurance deviennent plus difficiles à obtenir ou sont proposées à des conditions moins favorables, le Groupe peut être confronté à une augmentation significative de sa rétention. Une telle évolution accroîtrait mécaniquement la part des pertes potentielles que le Groupe devrait supporter, ce qui peut peser sur sa marge de solvabilité ainsi que sur son résultat opérationnel. L'ajustement des prix par les réassureurs, souvent observé lors de périodes de sinistralité élevée ou d'incertitude économique, peut également entraîner un renchérissement du coût du programme. Ce phénomène, combiné à une éventuelle réduction du montant notionnel disponible lors des renouvellements, pourrait détériorer la rentabilité et limiter la flexibilité financière du Groupe. Des épisodes historiques, tels que la pénurie de capacité enregistrée fin 2008, illustrent l'impact qu'un marché sous tension peut avoir sur la structure et le coût du programme de réassurance. Si un événement similaire survient à l'avenir avec la structure de réassurance actuelle, le Groupe pourrait avoir un impact négatif sur sa marge de solvabilité.
Gestion du risque	
Le Groupe a structuré son programme de réassurance de manière à garantir une couverture stable, diversifiée et adaptée : ● deux traités proportionnels dont le taux de cession combiné s'élève à 23% pour le crédit de court terme, chacun possédants un taux de cession de 11,5%. Un des traités est sur une durée d'un an et l'autre est sur une durée de deux ans. Sur la Caution et le Single Risk, le même schéma s'applique avec un taux de cession combiné à 50% dont 25% sur chacun des deux traités. Les dates de renouvellement de ces traités sont distantes de 12 mois, de telle sorte que la moitié de la couverture est accordée pour l'année suivante indépendamment du résultat du renouvellement en cours. La couverture proportionnelle vise à protéger le Groupe contre une augmentation significative de la fréquence des sinistres ;	● après application des traités proportionnels, l'exposition conservée est couverte par deux traités en excédent de sinistres visant à couvrir le Groupe contre le défaut d'une exposition importante ou l'accumulation de pertes sur le Single Risk dans un pays donné. Ces couvertures visent à protéger le Groupe contre un risque exceptionnel, mais avec un impact financier défavorable très élevé ; ● enfin, la rétention du Groupe est également couverte par un traité de réassurance en excédent de perte de deux ans couvrant le Groupe contre une combinaison d'événements exceptionnels. Par ailleurs, au cours des dernières années, le groupe a continué à diversifier son pool de réassurance et à gérer de façon active son risque de concentration avec un taux de placement et des conditions globales améliorées en lien avec la gestion efficace de la sinistralité. Le risque résiduel est ainsi considéré comme faible sur 2025