



Rapport financier,  
Premier semestre  
**2019**

Cette page a été laissée volontairement blanche

## REMARQUES GENERALES

La société COFACE SA, société anonyme de droit français (avec conseil d'administration), dont le siège social est sis 1 Place Costes et Bellonte, 92270 Bois-Colombes, France ; immatriculée sous le numéro d'identification 432 413 599 (RCS Nanterre) est dénommée la « Société » dans le présent rapport financier. L'expression le « Groupe » ou le « Groupe Coface » désigne, sauf précision contraire expresse, la Société, ses filiales, succursales et participations.

A la date du 30 Juin 2019, le capital social de la Société s'élève à 307 798 522 euros. Il est divisé en 153 899 261 actions de 2 (deux) euros de valeur nominale, entièrement souscrites et libérées toutes de même catégorie.

### Présentation de l'information financière et autres informations

Ce rapport comprend les états financiers consolidés de COFACE SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 et des semestres clos les 30 juin 2018 et 2019, et ayant fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes. Les comptes annuels consolidés ont été établis en normes IFRS et les comptes semestriels ont été établis conformément à la norme comptable internationale «IAS 34». COFACE SA publie ses comptes consolidés en euros. Les sommes des lignes et les totaux des tableaux dans le présent rapport peuvent ne pas correspondre exactement en raison des arrondis.

Le présent rapport présente des données soit en valeur historique, soit à périmètre constant ou change constant. Lorsque les données sont présentées à périmètre constant, l'année N-1 est ajustée pour intégrer les entités entrées ou sorties du périmètre de consolidation durant l'année N. Le Groupe Coface considère que comparer les périodes à périmètre et change constants permet de mieux appréhender les effets des fluctuations de change et des variations de périmètre sur ses résultats financiers. Cependant, les données retraitées des effets de périmètre et de change ne doivent pas se substituer aux données IFRS.

### Informations prospectives

Ce rapport contient des indications sur les perspectives et axes de développement du Groupe Coface. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel ou de termes à caractère prospectif tels que « considérer », « envisager », « penser », « avoir pour objectif », « s'attendre à », « entend », « devrait », « ambitionner », « estimer », « croire », « souhaiter », « pourrait », ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont mentionnées dans différentes sections du rapport et contiennent des données relatives aux intentions, estimations et objectifs du Groupe Coface concernant, notamment, le marché, la stratégie, la croissance, les résultats, la situation financière et la trésorerie du Groupe Coface.

Ces informations sont fondées sur des données, hypothèses et estimations considérées comme raisonnables par le Groupe Coface. Elles sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire. En outre, les déclarations prospectives contenues dans le rapport visent aussi des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient, en cas de réalisation, affecter les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe Coface. Ces facteurs peuvent notamment inclure l'évolution de la conjoncture économique et commerciale ainsi que les facteurs de risques exposés au chapitre 5 du Document de Référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers («AMF»), le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

### Facteurs de risques

Le lecteur est fortement encouragé à examiner attentivement les facteurs de risque décrits aux paragraphes susmentionnés du Document de Référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet négatif sur les activités, la situation ou les résultats financiers du Groupe Coface. En outre, d'autres risques, non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe Coface à la date du présent rapport, pourraient avoir le même effet négatif sur le Groupe Coface, son activité, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou les perspectives de croissance ainsi que sur le prix des actions cotées sur Euronext Paris (ISIN: **FR0010667147**).

Toutes ces informations sont disponibles sur les sites internet de la Société ([www.coface.com/Investisseurs](http://www.coface.com/Investisseurs)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

<b>I. Rapport semestriel d'activité</b> .....	8
a) Environnement économique au premier semestre .....	8
b) Faits marquants de la période .....	10
c) Événements postérieurs au 30 juin 2019 .....	11
d) Commentaires sur les résultats au 30 juin 2019 .....	11
e) Trésorerie et capitaux du Groupe.....	21
f) Facteurs de risques .....	24
g) Risques et incertitudes futurs.....	24
h) Perspectives .....	24
i. Environnement économique .....	24
ii. Perspectives pour le Groupe .....	26
<b>II. États financiers consolidés</b> .....	29
Faits marquants .....	30
Bilan consolidé .....	31
Compte de résultat consolidé.....	35
Autres éléments du résultat global consolidé .....	36
Tableau de variation des capitaux propres consolidé .....	37
Tableau de flux de trésorerie consolidé.....	38
<b>III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés</b> .....	40
Note 1. Ecart d'acquisition .....	40
Note 2. Autres immobilisations incorporelles .....	40
Note 3. Placements des activités d'assurance .....	40
Note 4. Créances des activités du secteur bancaire .....	45
Note 5. Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	45
Note 6. Composition du capital social.....	46
Note 7. Provisions pour risques et charges.....	46
Note 8. Dettes de financement .....	47
Note 9. Passifs locatifs .....	48
Note 10. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance .....	48
Note 11. Ressources des activités du secteur bancaire.....	48
Note 12. Chiffre d'affaires .....	49
Note 13. Charges des prestations des contrats .....	50
Note 14. Frais généraux par destination.....	51
Note 15. Résultat des cessions en réassurance .....	51

Note 16. Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement.....	52
Note 17. Autres produits et charges opérationnels .....	52
Note 18. Ventilation du résultat par secteur .....	53
Note 19. Résultat par action.....	56
Note 20. Parties liées .....	56
Note 21. Engagements hors bilan.....	58
Note 22. Entrée de Coface PKZ dans le périmètre des comptes consolidés.....	59
Note 23. IFRS 17 .....	60
Note 24. Brexit .....	60
Note 25. Evénements post-clôture.....	60
IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2019 (en cours de préparation) .....	63
V. Attestation de la personne responsable des états financiers.....	67
VI. Indicateurs clés .....	69
VII. Annexe : Calcul des ratios financiers .....	81
Calcul des ratios financiers .....	83

Cette page a été laissée volontairement blanche

## I. Rapport semestriel d'activité

---

## I. Rapport semestriel d'activité

Comme chaque trimestre, l'équipe de recherche économique du Groupe Coface a révisé en juin ses prévisions de croissance mondiale pour l'année 2019 ; elle a aussi présenté ses premières prévisions de croissance pour l'année 2020.

### a) Environnement économique au premier semestre

Face à la persistance des signaux de risque (guerre commerciale entre Etats-Unis et Chine avec son impact négatif sur les échanges commerciaux, incertitude sur le prix de l'énergie sur fond de tension au Moyen-Orient, perspective du Brexit...), la confiance des ménages et des entreprises a continué de diminuer depuis le début de l'année, tant en zone euro que dans la majorité des autres grandes économies avancées.

Les difficultés du secteur automobile ont conduit à déclasser l'Allemagne d'A1 en A2, compte tenu du poids élevé de ce secteur dans son économie et de son impact sur d'autres secteurs, tels la métallurgie et la chimie. En avril, la production industrielle allemande affichait une performance négative de 2,0% sur un an, la production automobile un recul de 12%. Toutes les enquêtes auprès des acteurs économiques témoignent de leur inquiétude pour les prochains mois. De fait, la croissance de ce pays devrait passer de 1,5% à 0,8% entre 2018 et 2019, la résistance des services et, surtout, de la construction permettant, seule, d'éviter la récession. En raison de l'inclusion de leur économie dans la chaîne de production allemande, notamment automobile, l'Autriche a également été déclassée en A2, et la République Tchèque et la Slovaquie d'A2 en A3.

Même les Etats-Unis sont à présent gagnés par le ralentissement économique. La croissance devrait légèrement y baisser, passant de 2,9% en 2018 à 2,5% en 2019. En effet, les effets positifs sur l'investissement des baisses d'impôt sur les sociétés décidées par l'administration Trump à l'automne 2017 s'estompent, alors que l'inquiétude croît avec le développement du conflit commercial avec la Chine depuis plus d'un an. Pour l'instant, les ménages américains semblent résister à la morosité, grâce, notamment, aux bons chiffres de l'emploi et la progression concomitante de leurs revenus. Le taux de chômage s'est stabilisé à 3,6% en mai, soit son plus bas niveau depuis 18 ans. Cependant, la situation pourrait changer pour les ménages, lorsque la hausse des droits de douane sur les importations en provenance de Chine se répercutera sur les prix à la consommation.

Les grandes économies émergentes ont réalisé des performances disparates. En principe, la hausse des cours de matières premières favorise les pays exportateurs. Dans ce contexte, l'Arabie saoudite qui profite de la récente reprise des prix du pétrole a été reclassée de C en B. Mais, d'autres pays exportateurs rencontraient toujours des difficultés. Ainsi, l'Argentine est restée en profonde récession du fait de l'application du drastique programme d'assainissement visant à corriger les déséquilibres de ses comptes publics. De son côté, le Brésil n'est pas encore sorti du marasme. Toujours dans la même région, le Mexique a pâti de la mauvaise situation de son secteur pétrolier et de l'influence défavorable de son grand voisin américain. Enfin, la Russie a conservé une croissance faible en phase avec celle de la demande interne et l'impact de l'accord OPEP+ sur la production pétrolière. Côté importateurs, la Turquie a été, à la fois, confrontée à la sévère correction de ses déséquilibres extérieurs, au renchérissement de ses importations énergétiques et à la chute de la confiance. En Inde, du fait de facteurs internes, le ralentissement de la croissance s'est poursuivi, mais à partir d'un niveau élevé.

A l'image de l'Inde, la région Asie, même si elle demeure le principal foyer de croissance de l'économie mondiale, a connu un ralentissement modéré. C'est, notamment, le cas de la Chine dont la croissance annuelle avoisine 6% contre 7% en tendance des années récentes. La guerre commerciale avec les Etats-Unis n'y est pas étrangère, même si des causes internes (endettement des entreprises, surcapacités, saturation du marché automobile) interviennent également. Ainsi, les exportations chinoises vers les Etats-Unis ont baissé de 10% sur les quatre premiers mois de 2019. Ce sont surtout les ventes de produits électroniques qui représentent 51% des 200 milliards de dollars d'importations américaines taxées à 25% qui sont touchées. Du fait de



l'étendue régionale de la chaîne de production de ce type de biens, d'autres pays de la région, comme Singapour, la Malaisie, la Corée du sud, Taïwan, la Thaïlande et le Japon ont vécu le même ralentissement. A l'inverse, le Vietnam a pu bénéficier du transfert de certaines productions chinoises, tandis que les Philippines et l'Indonésie conservaient leur forte croissance, car moins intégrés dans la chaîne régionale de production.

## b) Faits marquants de la période

### Acquisition de SID – PKZ (Slovénie)

Le 15 avril 2019, Coface a annoncé l'acquisition de 100% du capital de SID - PKZ, le leader de l'assurance-crédit en Slovénie. L'activité sera exploitée sous la nouvelle marque Coface PKZ. Créé par SID Bank en 2005, SID - PKZ a émis 14,3 millions d'euros de primes brutes en 2018. Cette transaction aura un impact neutre sur le ratio de solvabilité de Coface. Un écart d'acquisition négatif (*badwill*) provisoire de 3 millions d'euros<sup>1</sup> a été reconnu en produit dans le compte de résultat. La contribution de Coface PKZ (hors effet du *badwill*) dans le résultat net du groupe au 30 juin 2019 n'est pas significative.

### Coface lance son offre d'assurance-crédit en Grèce

La Grèce a entrepris des réformes qui ouvrent la voie à un marché prometteur de l'assurance-crédit. L'ouverture d'une entité locale prolonge la présence historiquement forte de Coface dans la région Méditerranée & Afrique qui représente 27% du chiffre d'affaires du groupe en 2018.

### Ouverture du capital de Coface South Africa

Suite au partenariat stratégique signé le 16 novembre 2018, Coface South Africa, filiale sud-africaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a ouvert son capital à hauteur de 2,5% au fonds d'investissement sud-africain B-BBEE Investment Holding Company, Identity Capital Partners (Pty) Ltd. Par cette opération Coface South Africa consolide son empreinte locale et marque, aussi, sa volonté de renforcer sa prise en compte de la législation B-BBEE (Broad-Based Black Economic Empowerment). L'ouverture du capital de Coface South Africa pourra être portée jusqu'à 25% sur un horizon de 10 ans. Par ailleurs, Coface dispose d'une option d'achat (call) des actions de ces minoritaires. L'impact de cette opération sur les comptes de l'exercice est non significatif.

### Rachat des minoritaires de la filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.)

Coface do Brasil, filiale sud-américaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a racheté les parts des actionnaires minoritaires de sa filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.). Ce rachat de 24,2% a été fait auprès de deux banques locales qui détenaient chacune 12,1%. Cette opération s'inscrit dans la volonté du Groupe de rationaliser sa présence au Brésil. Le rachat d'intérêts minoritaires sans changement de méthode d'intégration n'a pas d'impact dans le résultat net.

### Intégration de l'indice SBF120

Le Conseil Scientifique des Indices d'Euronext a décidé d'inclure Coface SA dans le SBF 120 à compter du lundi 26 juin 2019. Le SBF 120 est un des indices phares de la bourse de Paris, regroupant les 120 premières valeurs en termes de capitalisation boursière et de liquidité. Cette entrée fait suite à l'amélioration de la liquidité du titre Coface et de la hausse de sa capitalisation boursière, reconnaissant le renforcement de ses fondamentaux depuis la mise en place du plan stratégique *Fit to Win*.

---

<sup>1</sup> L'écart d'acquisition négatif (*badwill*) est basé sur des estimations et pourrait être différent du calcul définitif.

### c) Événements postérieurs au 30 juin 2019

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe survenu depuis le 30 juin 2019.

Le 25 juillet 2019, Coface a déposé auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR, régulateur français) son dossier de modèle interne partiel.

### d) Commentaires sur les résultats au 30 juin 2019

Les variations à périmètre et taux de change constants présentées à des fins de comparabilité dans les tableaux ci-dessous tiennent compte de l'intégration de Coface PKZ au périmètre consolidé du Groupe à compter du 1<sup>er</sup> avril 2019.

#### i. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe croît de 6,6% à périmètre et taux de change constants (+7,0% à périmètre et taux de change courants) de 685,0 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 732,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

L'effet change est défavorable de 0,1 point, un impact limité mais qui masque de fortes disparités entre les devises. Ainsi, le raffermissement du dollar américain (première devise étrangère du portefeuille) et des monnaies asiatiques face à l'euro compense la forte dépréciation du peso argentin (quasi-continue depuis le premier semestre 2018) et dans une moindre mesure de la livre turque. Le renforcement du dollar est à mettre au crédit d'une économie américaine robuste tandis que la résurgence d'incertitudes politiques en Europe (Brexit, élections européennes sur fond de montée des populismes,...) a pénalisé l'euro.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité entre les semestres clos les 30 juin 2018 et 2019 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation		
	2019	2018	en M€	en %	en % : à périmètre et change constants
Assurance	699,3	651,4	47,9	7,4%	6,9%
<i>dont Primes brutes acquises <sup>(1)</sup></i>	<i>605,3</i>	<i>560,7</i>	<i>44,6</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,5%</i>
<i>dont Services <sup>(2)</sup></i>	<i>94,0</i>	<i>90,7</i>	<i>3,3</i>	<i>3,7%</i>	<i>2,8%</i>
Affacturage	33,3	33,6	-0,3	-0,8%	0,6%
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>732,6</b>	<b>685,0</b>	<b>47,6</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,6%</b>

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

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

## **Assurance**

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et Single Risk) progresse de 6,9% à périmètre et taux de change constants (+7,4% à périmètre et taux de change courants) de 651,4 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 699,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

Les primes brutes acquises sont en hausse de 7,5% à périmètre et taux de change constants (+8,0% à périmètre et taux de change courants) de 560,7 millions d'euros au 30 juin 2018 à 605,3 millions d'euros au 30 juin 2019. Les marchés émergents renouent avec une croissance soutenue et les affaires nouvelles progressent dans les pays matures.

La production de nouveaux contrats, de 64,6 millions d'euros (en valeur annuelle) au premier semestre 2019, est en hausse par rapport au semestre clos le 30 juin 2018 (61,8 millions d'euros) grâce aux pays matures d'Europe de l'Ouest (France en tête) et d'Europe du Nord (Allemagne notamment). Le taux de rétention des contrats (rapport entre la valeur annuelle des polices renouvelées sur le semestre et la valeur annuelle des polices à renouveler au cours dudit semestre) se maintient au niveau record de 93,0% pour le semestre clos le 30 juin 2019 sans que cela ne se fasse au détriment des prix. La pression sur les prix est moins forte au 30 juin 2019 à -1,1% qu'elle ne l'était au 30 juin 2018 (-1,7%) grâce à des hausses de prix aux Etats-Unis et des baisses moindres en Allemagne et en Italie, malgré un environnement de faible sinistralité. Le volume de primes continue de bénéficier d'une croissance de l'activité des assurés de +2,1%, niveau toutefois inférieur à celui record atteint au premier semestre 2018 de +3,4%.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en hausse de 2,8% à périmètre et taux de change constants (+3,7% à périmètre et taux de change courants) de 90,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 94,0 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

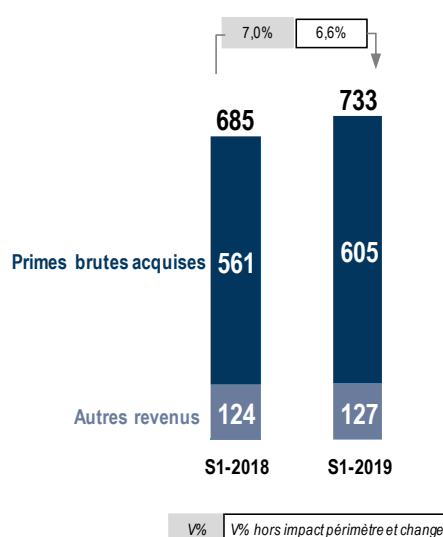
## **Affacturage**

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturage (exclusivement en Allemagne et Pologne) affiche une hausse modérée de 0,6% à périmètre et taux de change constants (-0,8% à périmètre et taux de change courants) de 33,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 33,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

Le chiffre d'affaires de l'Allemagne est en repli de 1,8% à périmètre constant après avoir entrepris une revue de son portefeuille dans une optique d'amélioration de la profitabilité. Le montant des créances affacturées se stabilise. Une nouvelle organisation est effective depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2019.

En Pologne, le portefeuille de créances continue de croître ce qui génère une hausse du chiffre d'affaires de 7,5% à taux de change constant (+5,8% à taux de change courant).

En M€



### Évolution du chiffre d'affaires par région

Le tableau suivant donne l'évolution du chiffre d'affaires consolidé (net des flux intragroupe) du Groupe au sein de ses sept régions géographiques entre les semestres clos les 30 juin 2018 et 2019 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation			
	2019	2018	en M€	en %	en % : à taux de change constant	en % : à périmètre et change constants
Europe de l'Ouest	147,5	143,2	4,3	3,0%	2,7%	2,7%
Europe du Nord	156,1	152,2	3,9	2,6%	2,6%	2,8%
Méditerranée & Afrique	190,9	184,6	6,4	3,4%	4,6%	4,6%
Amérique du Nord	68,1	58,1	9,9	17%	10%	10%
Europe Centrale	71,5	67,1	4,4	6,6%	7,7%	2,0%
Asie-Pacifique	58,7	46,0	12,7	28%	21%	21%
Amérique Latine	39,8	33,8	5,9	18%	34%	34%
<b>Chiffre d'affaires consolidé</b>	<b>732,6</b>	<b>685,0</b>	<b>47,6</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,6%</b>

Toutes les régions affichent un chiffre d'affaires en hausse à périmètre et taux de change constants. La croissance est particulièrement soutenue en Asie-Pacifique (+21%) et en Amérique du Nord (+10%) qui réalisent à deux quasiment la moitié de la croissance en volume du Groupe.

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en hausse de 2,7% (+3,0% à périmètre et taux de change courants) en raison de l'amélioration de la production commerciale avec notamment la signature de grands programmes internationaux. La région doit également sa croissance à la performance de l'activité Single Risk au Royaume-Uni.

L'Europe du Nord affiche une hausse de son chiffre d'affaires de 2,8% (+2,6% à périmètre courant). En Allemagne, les revenus de l'affacturage sont encore en retrait mais ceux de l'assurance-crédit progressent grâce à la nouvelle production. La baisse des prix est aussi moins forte. L'ensemble des pays de la région présente un taux de rétention supérieur à 95%.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en croissance de 4,6% (+3,4% à périmètre et taux de change courants) toujours porté par la progression de l'activité des clients et le bon développement du portefeuille en 2018. En revanche, les performances commerciales du premier semestre sont en demi-teintes. En Italie et en Espagne, une hausse des résiliations engendre un ralentissement de la croissance du portefeuille. A l'inverse, en Israël et en Turquie, le portefeuille continue de progresser grâce à une bonne production commerciale.

L'Amérique du Nord enregistre un chiffre d'affaires en hausse de 10% (+17% à périmètre et taux de change courants). Au-delà d'un fort effet change, le portefeuille d'assurance-crédit est désormais favorablement orienté grâce à une meilleure rétention et à la progression des affaires nouvelles. Les prix augmentent aux Etats-Unis.

L'Europe Centrale affiche une progression de son chiffre d'affaires de 2,0% (+6,6% à périmètre et taux de change courants du fait de la contribution de Coface PKZ à compter du deuxième trimestre) soutenue par le fort développement du portefeuille d'assurance-crédit en 2018. Néanmoins, un très strict contrôle des risques, notamment en Pologne, explique une production commerciale en retrait au premier semestre 2019. Les revenus de l'affacturage continuent toutefois de croître. L'effet change n'est pas négligeable avec les dépréciations des devises polonaise, roumaine et russe.

Le chiffre d'affaires de la région Asie-Pacifique est en hausse de 21% (+28% à périmètre et taux de change courants) porté par le fort développement de son portefeuille d'assurance-crédit en 2018 et qui se poursuit en 2019 notamment grâce à une bonne maîtrise du renouvellement du portefeuille. En retraçant l'impact favorable des moindres ristournes de primes accordées au premier semestre 2019, la croissance ressortirait à 12%.

L'Amérique Latine enregistre une progression de son chiffre d'affaires de 34% (+18% à périmètre et taux de change courants). La région bénéficie de la signature de grands contrats globaux et de moindres ristournes de primes. Les portefeuilles de la région comportent de nombreux contrats libellés en devises internationales (dollar notamment). La forte volatilité des changes crée donc une distorsion des taux de croissance. Ajusté de cet effet, le taux de croissance serait de 27%.

## **ii. Résultat technique**

### **Résultat technique brut de réassurance**

Le résultat technique brut de réassurance s'élève à 149,2 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019 en hausse de 22% par rapport à celui du premier semestre 2018 (122,2 millions d'euros). La croissance du chiffre d'affaires est le premier contributeur à cette performance à + 47,6 millions d'euros.

L'amélioration de 2,9 points du ratio combiné brut de réassurance à 74,8% au premier semestre 2019 (77,6% pour le semestre clos le 30 juin 2018) s'équilibre entre un ratio de sinistralité et un ratio de coûts en retrait respectivement de 1,5 point et 1,4 point. Ce dernier bénéficie d'un levier opérationnel positif avec une progression des coûts inférieure de moitié à celle des revenus.

## Sinistralité

Le ratio de sinistralité brut de réassurance du Groupe incluant les frais de gestion de sinistres s'améliore de 1,5 point, passant de 42,4% pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 40,9% pour le semestre clos le 30 juin 2019. Capitalisant sur une souscription disciplinée, le Groupe continue aussi de bénéficier d'une gestion rigoureuse des sinistres passés ce qui maintient les reprises sur antérieurs à un niveau élevé. Le niveau de sinistralité est sous contrôle sur l'ensemble des géographies, l'Amérique Latine étant la seule région dépassant de peu le seuil des 50% de sinistralité.

Sinistralité (en millions d'euros et %)	Au 30 juin		Variation	
	2019	2018	en M€	en %
Charges de sinistres y compris frais de gestion	247,4	237,5	9,8	4,1%
Ratio de sinistralité brut de réassurance	40,9%	42,4%		-1,5 pts
Primes acquises	605,3	560,7	44,6	8,0%

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité s'établit à 31,2% (-3,4 points) pour le semestre clos le 30 juin 2019, la région bénéficie encore de reprises sur des polices facultatives fortement réassurées.

Grâce à une amélioration de la sinistralité des produits alliant les services de l'affacturage et de l'assurance-crédit, l'Europe du Nord voit son ratio décroître de 11 points à 43,1%.

La région Méditerranée & Afrique enregistre un ratio de sinistralité en repli de 7,3 points à 46,6%. L'Italie et le Portugal tirent parti d'une gestion rigoureuse des sinistres passés tandis que l'Afrique du Sud est pénalisée ce semestre par un sinistre majeur.

En Amérique du Nord, la sinistralité est en hausse de 28 points mais reste maîtrisée à 40,2% alors que la région affichait un ratio particulièrement bas au 30 juin 2018 (12,2%) grâce aux boni constatés sur les exercices de souscription antérieurs.

Le ratio de sinistralité de la région Europe Centrale s'améliore de 10,1 points à 42,2% en raison notamment du développement favorable des sinistres passés en Russie.

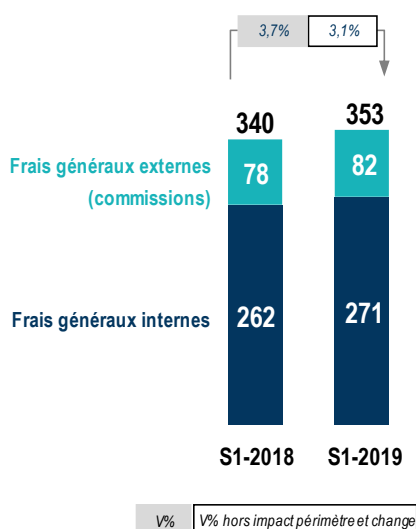
Après avoir bénéficié en 2018 de récupérations importantes sur des sinistres enregistrés les années antérieures, le ratio de sinistralité de la région Asie-Pacifique se dégrade logiquement à 24,1% (+ 22,1 points) se maintenant toutefois à un niveau très satisfaisant.

En Amérique Latine, le ratio de sinistralité s'établit au 30 juin 2019 à 50,4% en retrait de 5,9 points. L'Argentine avait vu sa sinistralité se dégrader en 2018 impactée par un contexte économique défavorable.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	Au 30 juin		Variation en points
	2019	2018	
Europe de l'Ouest	31,2%	34,7%	-3,4 pts
Europe du Nord	43,1%	54,2%	-11 pts
Méditerranée & Afrique	46,6%	53,9%	-7,3 pts
Amérique du Nord	40,2%	12,2%	28 pts
Europe Centrale	42,2%	52,3%	-10,1 pts
Asie-Pacifique	24,1%	2,1%	22,1 pts
Amérique Latine	50,4%	56,3%	-5,9 pts
<b>Ratio de sinistralité brut de réassurance</b>	<b>40,9%</b>	<b>42,4%</b>	<b>-1,5 pts</b>

## Frais généraux

En M€



Frais Généraux (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation	
	2019	2018	en %	en % : à périmètre et change constants
Frais généraux internes	271,1	262,1	3,4%	2,8%
<i>dont frais de gestion de sinistres</i>	15,9	14,7	8,0%	8,1%
<i>dont frais de gestion interne des placements</i>	2,0	2,0	2,1%	2,0%
Commissions	81,6	78,0	4,6%	3,9%
<b>Total Frais généraux</b>	<b>352,7</b>	<b>340,1</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,1%</b>

Le total des frais généraux, qui inclut les frais de gestion de sinistres et frais internes des placements, est en hausse de 3,1% à périmètre et taux de change constants (+3,7% à périmètre et taux de change courants) de 340,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 352,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en hausse de 3,9% à périmètre et taux de change constants (+4,6% à périmètre et taux de change courants) de 78,0 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 81,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019. Cette progression, portée par les marchés intermédiés d'Asie-Pacifique et d'Amérique du Nord, est moins importante que celle des primes acquises (+7,5% à périmètre et taux de change constants), l'internalisation d'agents en Amérique du Nord ayant permis de générer des économies.

Les frais généraux internes incluant les frais de gestion de sinistres et de placements progressent de 2,8% à périmètre et taux de change constants (+3,4% à périmètre et taux de change courants) de 262,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 271,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.



Les frais de personnel augmentent de 6,2% à périmètre et taux de change constants (+7,0% à périmètre et taux de change courants) de 138,8 millions d'euros au 30 juin 2018 à 148,4 millions d'euros au 30 juin 2019. La prise en charge, par la région Amérique du Nord, des rémunérations des agents désormais internalisés justifie particulièrement cette hausse. La forte inflation observée notamment en Argentine impose également des hausses de salaires. La montée en puissance du centre informatique Coface Technologies à Bucarest qui centralise certaines fonctions de développement précédemment sous-traitées se poursuit. L'amélioration des performances opérationnelles depuis deux exercices engendre aussi une dotation plus importante des dispositifs de rémunération variable long terme à destination des cadres de direction.

Les autres frais généraux internes s'inscrivent en retrait. Ainsi, les frais informatiques sont en baisse de 2,6% à périmètre et taux de change constants à 24,1 millions d'euros (-1,7% à périmètre et taux de change courants). Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) diminuent de 0,6% à périmètre et taux de change constants (-0,3% à périmètre et change courants) de 98,8 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 98,5 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

Au premier semestre 2019, Coface a continué d'investir de manière disciplinée dans ses projets réglementaires et stratégiques pour un montant additionnel de 3,3 millions d'euros.

Le ratio de coût brut s'améliore de 1,4 point, de 35,3% au premier semestre 2018 à 33,9% au premier semestre 2019 grâce à une progression des revenus supérieure à celle des frais généraux. Ainsi, la croissance des primes acquises a un impact favorable de 2,7 points en partie compensé pour 0,7 point par l'augmentation des frais généraux internes et pour 0,6 point par l'accroissement des commissions d'acquisition des contrats.

En Europe de l'Ouest, les frais généraux sont quasi-stables à +0,4% à périmètre et taux de change constants (+0,7% à périmètre et taux de change courants) grâce à des économies de loyers et de charges locatives suite à la renégociation du bail du siège social de Bois-Colombes qui accueille aussi les équipes françaises et régionales. Les frais informatiques sont également en baisse.

En Europe du Nord, les frais généraux sont en retrait de 2,3% à périmètre et taux de change constants (-1,8% à périmètre et taux de change courants). Des économies ont été réalisées en achat d'information, frais de recouvrement et honoraires de conseil.

En Méditerranée & Afrique, les frais généraux sont en hausse limitée de 1,5% à périmètre et taux de change constants (+0,6% à périmètre et taux de change courants). Les commissions d'acquisition des contrats progressent moins vite que les revenus.

En Europe Centrale, ils sont en hausse de 9,4% à périmètre et taux de change constants (+14% à périmètre et taux de change courants). La région avait bénéficié, au premier semestre 2018, de reprises sur des provisions pour restructuration. Les frais informatiques progressent également.

En Amérique du Nord, les frais généraux progressent de 14% à périmètre et taux de change constants (+21% à périmètre et taux de change courants), la région supportant désormais les rémunérations des agents internalisés. En contrepartie, les commissions d'acquisition des contrats sont stables malgré la forte hausse des primes.

En Amérique Latine, les frais généraux augmentent de 35% à périmètre et taux de change constants (+21% à périmètre et taux de change courants). La forte inflation observée notamment en Argentine impose des hausses de salaires. Conséquence de la croissance dynamique des revenus, les taxes sur primes continuent de progresser en Argentine et au Brésil. La région supporte également une hausse des frais centraux refacturés.

En Asie-Pacifique, les frais généraux sont en hausse de 1,2% à périmètre et taux de change constants (+6,2% à périmètre et taux de change courants), hausse ciblée en commissions externes alors que le chiffre d'affaires est en forte croissance.

## Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance s'élève à 99,5 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019 en hausse de 13% par rapport à celui du premier semestre 2018 (88,3 millions d'euros).

La hausse de 47% du coût de la réassurance à -49,8 millions d'euros au 30 juin 2019 (-33,9 millions d'euros au 30 juin 2018) se justifie, tout d'abord, par la croissance des primes acquises avec en conséquence plus de primes cédées aux réassureurs. L'amélioration de la sinistralité ainsi que des reprises enregistrées sur des polices facultatives fortement réassurées expliquent, en outre, une baisse du montant de sinistres cédés aux réassureurs.

(en milliers d'euros et %)	AU 30 JUIN		VARIATION	
	2019	2018	(en milliers d'euros)	(en %)
Chiffre d'affaires	732 580	684 963	47 617	7,0%
Charges des prestations des contrats	-247 368	-237 546	-9 822	4,1%
Frais d'acquisition des contrats	-123 146	-117 452	-5 694	4,8%
Frais d'administration	-135 009	-126 694	-8 315	6,6%
Autres charges de l'activité assurance	-32 694	-46 629	13 935	-30%
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-6 770	-5 897	-873	15%
Coût du risque	-1 158	-1 744	586	-34%
Charges des activités de services	-37 205	-26 772	-10 433	39%
<b>RESULTAT TECHNIQUE BRUT DE REASSURANCE</b>	<b>149 229</b>	<b>122 229</b>	<b>27 001</b>	<b>22%</b>
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	-49 763	-33 946	-15 817	47%
<b>RESULTAT TECHNIQUE NET DE REASSURANCE</b>	<b>99 466</b>	<b>88 283</b>	<b>11 183</b>	<b>13%</b>
Ratio combiné net	76,0%	77,0%	-	-

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

#### Évolution des marchés financiers

Le premier semestre 2019 a été marqué par le ralentissement de la croissance mondiale et la montée des incertitudes avec le risque d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Les perspectives pour le secteur manufacturier dans la zone euro sont restées préoccupantes et les statistiques macroéconomiques en Chine décevantes malgré les politiques de relance mises en œuvre par les autorités chinoises. Seuls les Etats-Unis semblent tirer leur épingle du jeu avec une croissance qui reste solide mais qui devrait ralentir au cours des prochains trimestres.

Les marchés sont restés rivés aux déclarations des Banques Centrales, qui semblent vouloir adopter une politique monétaire plus expansionniste : aux Etats-Unis en raison du recul de l'inflation et de l'inflation anticipée et en zone euro en raison des niveaux de plus en plus éloignés de l'objectif d'inflation.

Ces revirements d'anticipations de politiques monétaires ont entraîné une chute spectaculaire des rendements obligataires des deux côtés de l'Atlantique. Le taux à 10 ans américain a terminé le semestre sous la barre des 2% à 1,99%, soit une baisse de 69 points de base par rapport à fin 2018. Le taux allemand à 10 ans est entré en territoire négatif pour la deuxième fois de son histoire et a atteint des niveaux records, se fixant à la fin du semestre à -0,32%, tout comme le 10 ans français qui, pour la première fois, a évolué en dessous de 0%, terminant le semestre à -0,01%.

La recherche de rendement liée aux anticipations de baisse de taux a naturellement favorisé les marchés actions. Après un premier trimestre en très forte reprise, les marchés sont demeurés relativement étales au second trimestre avec cependant une volatilité importante d'un mois sur l'autre, en raison de la guerre commerciale sino-américaine. Sur l'ensemble du semestre, le baromètre des actions mondiales progresse ainsi de +14,9%, dont +6,5% au Japon, +9,2% pour les marchés émergents, +13,2% en Europe et jusqu'à +17,6% aux Etats-Unis.

## Résultat financier

Dans ce contexte économique mondial de baisse des taux, le Groupe Coface a décidé de diminuer l'exposition aux emprunts d'Etats des marchés développés et produits monétaires, au profit des obligations d'entreprises *investment grade* et emprunts d'Etats des pays émergents.

La valeur globale du portefeuille a augmenté de 76 millions d'euros sur le premier semestre, principalement grâce aux anticipations d'assouplissement des politiques monétaires qui ont entraîné la baisse des taux des emprunts d'Etats et des *spreads* de crédit des obligations d'entreprises.

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

Valeur de marché (en millions d'euros)	30/06/2019	31/12/2018
Actions cotées	152	162
Actions non cotées	15	16
Obligations	1 854	1 775
Prêts, Dépôts et OPCVM monétaires	523	525
Immobilier de placement	237	227
<b>Total placements</b>	<b>2 780</b>	<b>2 705</b>
Filiales non consolidées	130	129
<b>Total</b>	<b>2 910</b>	<b>2 834</b>

Au premier semestre 2019, le résultat du portefeuille de placements s'établit à 28,9 millions d'euros, dont 5,4 millions d'euros d'externalisation et dépréciation/reprise, à comparer à 25,1 millions d'euros dont 3,8 millions d'euros d'externalisation et dépréciation/reprise au premier semestre 2018. Malgré un contexte de marché revalorisant la valeur du portefeuille financier via la baisse des taux, le Groupe a réussi à améliorer son taux de rendement comptable hors externalisation, qui est passé de 0,8% au premier semestre 2018 à 0,9% sur la même période en 2019.

Résultats du portefeuille de placements (en millions d'euros)	Au 30 juin	
	2019	2018
Actions	6,2	4,0
Produits de taux	19,1	16,3
Immobilier de placement	3,5	4,7
<b>Total placements</b>	<b>28,9</b>	<b>25,1</b>
dont externalisation et dépréciation/reprise	5,4	3,8
Filiales non consolidées	-3,4	0,3
Résultat de change et dérivés	-5,4	-10,3
Frais financiers et charges de placements	-3,5	-2,1
<b>Total</b>	<b>16,6</b>	<b>12,9</b>

Après résultat des titres de participation, résultat de change et dérivés, frais financiers et charges de placements, le résultat financier s'élève pour le premier semestre 2019 à 16,6 millions d'euros contre 12,9 millions d'euros sur la même période en 2018.

Le taux de rendement économique des actifs financiers avant résultat de change et des dérivés, des titres de participation et des frais liés aux placements ressort ainsi sur cette première partie d'année à 3,3% contre 0,2% sur la même période en 2018. Le rendement économique sur ce premier semestre a été impacté positivement par la hausse des réserves de réévaluations sur l'ensemble des classes d'actifs.

#### iv. Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation		
	2019	2018	en M€	en %	en % : à périmètre et change constants
<b>Résultat opérationnel consolidé</b>	<b>117,2</b>	<b>100,4</b>	<b>16,8</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>
<b>Résultat opérationnel</b> y compris charges de financement	<b>106,7</b>	<b>91,0</b>	<b>15,7</b>	<b>17%</b>	<b>17%</b>
Autres produits et charges opérationnels	1,1	-0,8	1,9	NS	NS
<b>Résultat opérationnel</b> y compris charges de financement et hors autres produits et charges opérationnels	<b>105,6</b>	<b>91,8</b>	<b>13,8</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>

Le résultat opérationnel consolidé s'élève à 117,2 millions d'euros en hausse de 17% par rapport au semestre clos le 30 juin 2018 (100,4 millions d'euros).

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors éléments non récurrents (autres produits et charges opérationnels), progresse de 15% de 91,8 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 105,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2019.

Le ratio combiné net de réassurance s'améliore de 1 point, de 77,0% pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 76,0% pour le semestre clos le 30 juin 2019. Le ratio de sinistralité net se dégrade de 0,8 point alors que le ratio de coûts s'améliore de 1,8 point. La hausse du ratio de sinistralité net en comparaison de la baisse du ratio brut s'explique par les reprises enregistrées sur les polices facultatives.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à +1,1 million d'euros et se composent principalement :

- de la plus-value de cession de l'immeuble qui accueillait les équipes italiennes et régionales pour 2,4 millions d'euros ;
- de charges de restructuration pour un montant de -1,3 million d'euros.

Toutes les régions contribuent positivement au résultat opérationnel.

Variation du résultat opérationnel par région de facturation (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation	Part du total semestriel clos le 30 juin 2019
	2019	2018		
Europe de l'Ouest	3,9	9,9	-6,0	3%
Europe du Nord	37,6	23,5	14,0	29%
Méditerranée & Afrique	44,5	29,1	15,4	34%
Amérique du Nord	10,8	23,1	-12,3	8%
Europe Centrale	18,4	14,5	3,9	14%
Asie-Pacifique	16,0	14,3	1,7	12%
Amérique Latine	0,1	3,3	-3,1	0%
<b>Total (hors flux inter-régions et coûts de holding non refacturés)</b>	<b>131,4</b>	<b>117,7</b>	<b>13,6</b>	<b>100%</b>

## v. Résultat net (part du groupe)

Le taux d'imposition effectif du Groupe Coface passe de 31,7% pour le semestre clos le 30 juin 2018 à 29,2% pour le semestre clos le 30 juin 2019 grâce au retour à meilleure fortune des marchés émergents.

Le résultat net (part du groupe) s'élève à 78,5 millions d'euros au 30 juin 2019 en hausse de 25% par rapport à celui du premier semestre 2018 (62,8 millions d'euros).

## e) Trésorerie et capitaux du Groupe

### Capitaux propres

Les capitaux propres IFRS part du groupe de Coface SA s'élèvent à 1 815 millions d'euros au 30 juin 2019, en légère hausse par rapport à fin décembre 2018 où ils s'établissaient à 1 806 millions d'euros.

### Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition, s'établissant à 155,4 millions d'euros, sont globalement stables par rapport au 31 décembre 2018 (155,1 millions d'euros).

### Endettement

L'endettement consolidé du groupe, hors dettes courantes d'exploitation, se compose de l'endettement financier et de l'endettement opérationnel lié au refinancement de l'affacturage.

Le financement de l'affacturage s'élève à 2 196 millions d'euros à fin juin 2019, contre 2 198 millions d'euros à fin décembre 2018 (soit -2 millions d'euros).

L'endettement financier brut, hors financement de l'activité d'affacturage, s'élève à 381,1 millions d'euros à fin juin 2019, contre 388,7 millions d'euros à fin décembre 2018. La variation de -7,6 millions d'euros provient essentiellement de l'ajustement lié au montant du coupon couru (paiement effectué en mars 2019) de la dette subordonnée. Le taux d'endettement financier brut du groupe Coface SA s'établit à 21% des capitaux propres - au même niveau qu'au 31 décembre 2018.

### Solvabilité du Groupe

Conformément à la réglementation, le Groupe mesure sa solidité financière sur la base d'un capital requis (montant des capitaux propres nécessaires à couvrir les risques qu'il gère) selon la formule standard de la réglementation Solvabilité II pour son activité d'assurance et selon la réglementation bancaire pour les sociétés de financement du Groupe. L'évolution du capital requis dépend de nombreux facteurs et paramètres tenant notamment aux évolutions du ratio de sinistralité, aux volumes de souscription, à la volatilité des risques, au cadencement du règlement des sinistres et aux types d'actifs investis au bilan de la Société (voir document de référence 2018, paragraphe 5.2.2 « Risques liés à la couverture de solvabilité du Groupe » - ratio SCR).

Pour les activités d'assurance, conformément à la réglementation Solvabilité II entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, le Groupe a procédé au 30 juin 2019 au calcul estimé du capital de solvabilité requis (SCR) sous la formule standard introduite par la directive européenne n° 2009/138/CE. Le SCR du Groupe évalue les risques liés à la tarification, à la souscription, au provisionnement, ainsi que les risques de marché et les risques opérationnels. Il prend en compte aussi bien les risques de fréquence que les risques de pointe. Ce calcul est calibré de façon à couvrir le risque de perte correspondant à un quantile à 99,5 % à un horizon d'une année.

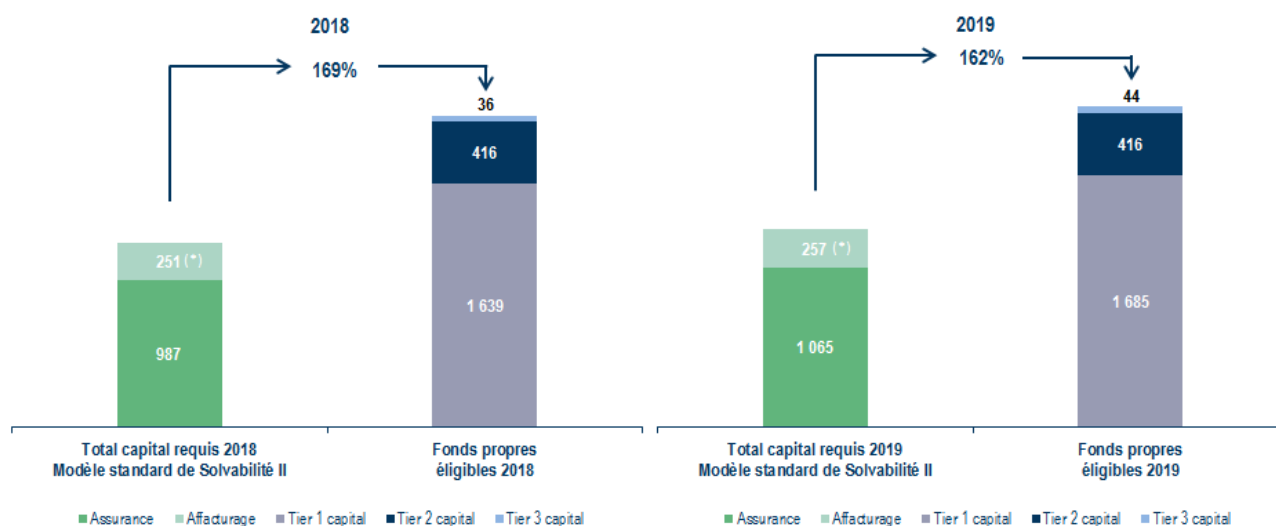
Le Groupe calcule également le capital requis pour l'activité d'affacturage. Il est estimé en appliquant un taux de 10,5% aux encours pondérés par les risques (*Risk-Weighted Assets*, ou « *RWA* »). Les *RWA* sont calculés sur la base de l'encours d'affacturage, en appliquant une pondération fonction de la probabilité de défaut et de la perte attendue en cas de défaut.

La somme du capital requis pour l'activité d'assurance et du capital requis pour l'activité d'affacturage du Groupe est à comparer avec le capital disponible.

Au 30 juin 2019, le Groupe a procédé à une estimation<sup>2</sup> du capital requis pour le Groupe et de son ratio de couverture. Le capital requis total estimé au 30 juin 2019 s'élève à 1 322 millions d'euros (contre 1 238 millions d'euros<sup>3</sup> au 31 décembre 2018), dont 1 065 millions d'euros correspondent au SCR assurance (estimé dans le cadre de la formule standard de Solvabilité II) et 257 millions d'euros – au capital requis des sociétés de financement.

Le capital disponible au 30 juin 2019 est estimé à 2 144 millions d'euros (contre 2 091 millions au 31 décembre 2018). Le capital disponible est à comparer avec la somme du SCR d'assurance et du capital requis pour l'affacturage.

Au 30 juin 2019, le taux de couverture du capital requis (rapport entre le capital disponible du Groupe et son capital requis pour l'assurance et l'affacturage) est estimé à 162%<sup>4</sup> (contre 169% au 31 décembre 2018).



\*Estimation du capital requis factoring selon l'approche standard

Le Groupe Coface a déposé auprès du régulateur français de l'assurance son projet de modèle interne partiel. S'il est validé, ce modèle permettra un meilleur alignement entre les besoins de fonds propres réglementaires et le portefeuille de Coface.

<sup>2</sup> Les besoins en capitaux au 30 juin 2019 ont été estimés selon la Formule Standard, suivant une approche simplifiée sur certains modules et sur le traitement de la réassurance supposée renouvelée et glissante.

<sup>3</sup> Comprend un calcul estimé du capital requis pour l'affacturage de 251 millions d'euros tenant compte du passage anticipé en approche standard au risque de crédit dans le cadre de la réglementation CRD 4. Le taux de couverture définitif au 31 décembre 2018 est de 169%.

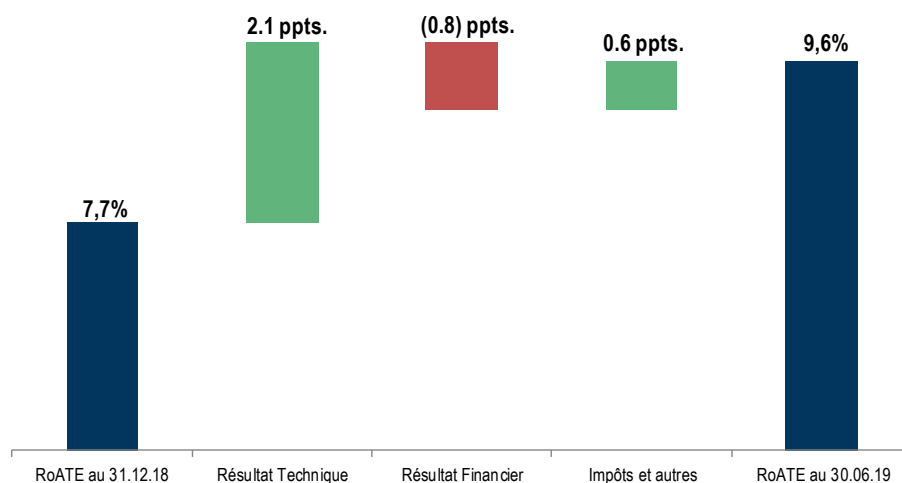
<sup>4</sup> Ce ratio de solvabilité estimé constitue un calcul préliminaire effectué selon l'interprétation de Coface de la réglementation Solvabilité II ; le résultat du calcul définitif pourrait être différent du résultat de ce calcul préliminaire. Le ratio de Solvabilité estimé n'est pas audité.

## Rentabilité des fonds propres

Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe Coface. Le ratio de rentabilité des fonds propres, nets des actifs incorporels (*Return on Average Tangible Equity*, ou « *RoATE* ») correspond au rapport entre le résultat net (part du groupe) et la moyenne des capitaux propres comptables (part du groupe) retraités des éléments intangibles (valeur d'actifs incorporels).

Le tableau ci-dessous présente les éléments de calcul du *RoATE* du Groupe Coface sur la période décembre 2018 – juin 2019 :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2019	Au 31 décembre 2018
Capitaux propres comptables (part du groupe) – A	1 815	1 806
Actifs incorporels – B	219	221
Fonds propres, nets des actifs incorporels – C (A – B) Au 30 juin 2019 les Fonds propres net des actifs incorporels sont retraités en intégrant le résultat annualisé – C (A-B+E)	1 674	1 586
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels – D $([C_n+C_{n-1}]/2)$	1 630	1 585
Résultat net (part du groupe) – E	79	122
RoATE – E/D Au 30 juin 2019 le résultat net est annualisé – E x 2/D	9,6%	7,7%



## f) Facteurs de risques

De par ses activités, le Groupe Coface est exposé à cinq grands types de risques (risque stratégique, risque de crédit, risque financier, risque opérationnel et de non-conformité et risque de réassurance) dont les deux principaux sont le risque de crédit et le risque financier. Le risque de crédit se définit comme le risque de perte, en raison du non-paiement par un débiteur, d'une créance due à un assuré du Groupe. Le risque financier est le risque de perte en raison de variations défavorables des taux d'intérêt, des taux de change ou de la valeur de marché des titres ou des placements immobiliers. Le Groupe Coface s'est doté d'une organisation de gestion des risques en vue d'une gestion efficace de ces opérations et processus.

En raison de la cotation en bourse du Groupe Coface, les principaux facteurs de risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté sont décrits de façon détaillée dans le chapitre 5 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » du document de référence du Groupe Coface, déposé auprès de l'AMF le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

Au cours du premier semestre 2019, dans la continuité des actions de réduction des risques entreprises décidées en 2016 sur différentes zones géographiques sensibles et sur les secteurs économiques jugés à risques, la gestion des risques du Groupe se déroule conformément aux principes de gestion prévus.

## g) Risques et incertitudes futurs

Les sociétés d'affacturage appliquent la norme IFRS 9 « Instruments financiers » depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

Les entités d'assurance bénéficient d'un report de son application à 2022, c'est-à-dire concomitamment à celle de la norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » laquelle traite de la comptabilisation des contrats d'assurance. Ces deux importants projets normatifs sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur la comptabilisation des passifs liés aux contrats d'assurance et sur le classement des actifs financiers.

La norme IFRS 16 « Contrats de locations » est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2019. Eu égard aux activités de Coface, sa mise en œuvre porte, dans une très large mesure, sur les actifs immobiliers loués à titre de bureaux pour les besoins de l'exploitation. Les autres contrats de location portent sur les matériels informatiques et les véhicules de sociétés. Un impact de 85 millions d'euros a été enregistré au 1<sup>er</sup> janvier 2019 sur le poste « Immobilisations corporelles » au titre de la reconnaissance des droits d'utilisation.

## h) Perspectives

### i. Environnement économique

D'après les prévisions du Groupe Coface, la croissance mondiale, dans l'environnement plus protectionniste, devrait ralentir, avant de se stabiliser (2,7% en 2019 et 2020 suite à 3,1% en 2018). La croissance serait plus dynamique dans les pays émergents (de 4,3% en 2018 à 4,0% en 2019 et 4,3% en 2020) et resterait nettement supérieure à celle des pays avancés (de 2,2% en 2018 à 1,8% en 2019 et 1,2% en 2020).

La croissance aux Etats-Unis devrait nettement fléchir en fin de période (2,5% en 2019, puis 1,3% en 2020) et rejoindrait, donc, la moyenne des économies avancées sur la seconde année.

En zone euro, la croissance est attendue à 1,3% en 2019 et 1,4% en 2020 contre 1,8% en 2018. Coface prévoit une croissance de l'économie française à 1,4% en 2019 et 1,2% en 2020 et une croissance de l'économie allemande à 0,8% en 2019 et 1,2% en 2020.



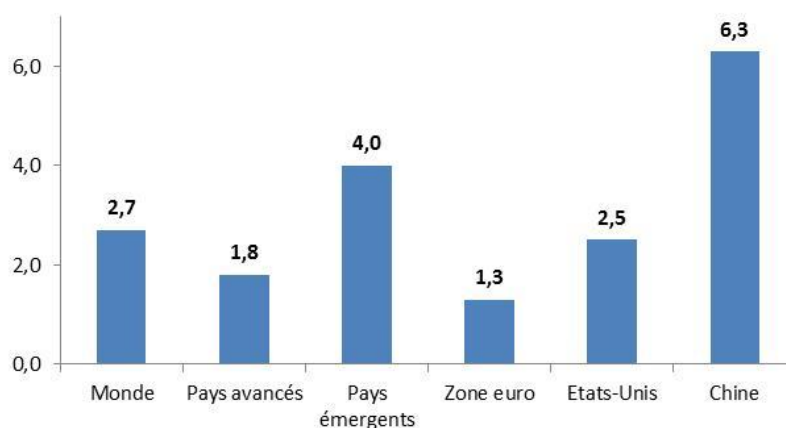
Les pays émergents devraient, dans l'ensemble, continuer à connaître une croissance soutenue en 2019 et 2020. Sauf aggravation de la relation commerciale entre Chine et Etats-Unis, la croissance de la région Asie émergente resterait dynamique (5,6% en 2019 et 2020 après 5,9% en 2018). Cependant, l'activité devrait légèrement ralentir en Chine (de 6,6% en 2018 à 6,3% en 2019 et 6,0% en 2020). Cette modération devrait être induite par l'effet décalé de l'instauration des droits de douane par les Etats-Unis et la réforme du marché automobile, malgré des politiques plus accommodantes, les autorités remettant à plus tard la réduction des vulnérabilités financières. Les autres pays de la région intégrés dans la chaîne de production électronique devraient effacer en 2020 le léger ralentissement de 2019. L'Inde devrait, quant à elle, poursuivre sa croissance, malgré ses défis intérieurs (de 7,1% en 2018 à 7,0% en 2019 et 7,5% en 2020).

La situation économique de l'Amérique Latine devrait sortir de l'ornière en fin de période, avec une croissance passant de 1,4% en 2018 à 0,7% en 2019 et 1,9% en 2020. Cela interviendrait sous l'influence d'une reprise argentine (de -2,5% en 2018 à -1,5% en 2019 et 2,0% en 2020), grâce à un desserrage de la politique économique permis par le rétablissement des équilibres. La reprise brésilienne (de 1,1% en 2018 à 0,8% en 2019 et 2,0% en 2020) devrait s'approfondir, portée par l'augmentation de la consommation des ménages, en lien avec l'amélioration du marché du travail, et celle de l'investissement, suite à l'éclaircissement de la situation budgétaire avec l'adoption de la réforme des retraites. Chili, Pérou et Colombie conserveraient des croissances supérieures à 3%. Seul le Mexique devrait encore faiblement croître sous l'effet du ralentissement nord-américain. L'activité de la région d'Europe Centrale et Orientale émergente devrait décélérer en 2019 (2,3% après 3,7% en 2018) sous l'influence de la réforme ouest-européenne, notamment allemande, avant de reprendre de la vigueur en 2020 (2,8%). La vigueur de la demande intérieure, liée notamment au faible taux de chômage et la forte progression des revenus, ne compenserait que partiellement la réforme des exportations, notamment automobiles, dans le contexte d'un marché européen mal orienté. De son côté, la Russie (1,4% en 2019 et 1,8% en 2020) pâtirait toujours d'un manque de confiance des investisseurs (maintien des sanctions) et des ménages (stagnation des revenus réels), tandis que les revenus pétroliers stagneraient du fait de l'accord d'autolimitation OPEP+ et de la stabilisation des cours.

L'Afrique du Sud verrait sa croissance progresser timidement en fin de période (0,5% en 2019 et 1,4% en 2020), mais resterait toujours très en-deçà des niveaux de croissance moyens des pays émergents. Enfin, les pays du Moyen-Orient exportateurs de pétrole devraient continuer d'être portés par les prix favorables des hydrocarbures. L'Irak devrait poursuivre son retour, tandis que l'on peut envisager une embellie en Iran et en Lybie.

Notre scénario comporte certaines incertitudes, liées notamment à l'évolution du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis. La pause décidée par les leaders des deux pays lors du sommet du G20 à Osaka en juin 2019 est-elle le prélude à un accord ou bien seulement un moyen de se donner du temps ? Déjà, compte tenu de la baisse enregistrée au premier semestre, Coface attend un léger recul (-0,7%) du commerce mondial cette année. La volatilité des cours des matières premières est un autre élément d'incertitude, comme le sont l'évolution des marchés financiers et celle du dollar. Cependant, compte tenu du ralentissement attendu de la conjoncture américaine et de la perspective de l'élection présidentielle fin 2020, un desserrage de la politique économique américaine est susceptible d'intervenir d'ici-là, avec, à la clef, une orientation baissière du dollar. En principe, une telle évolution serait favorable aux marchés émergents dont les rendements sont plus intéressants.

### Estimation des taux de croissance du PIB (en %) pour 2019 (source Coface)



#### ii. Perspectives pour le Groupe

La complexité de l'environnement international ne s'est pas démentie au cours du trimestre écoulé. L'absence de progrès notable dans les discussions entre la Chine et les Etats-Unis s'accompagne de la plus faible croissance chinoise depuis de nombreuses années. La démission de Theresa May est intervenue alors que les indicateurs conjoncturels du Royaume-Uni se dégradent. Enfin, il a été difficile de créer un consensus autour de la question du leadership des institutions européennes. Les banques centrales ont en revanche confirmé leur biais accommodant, conduisant à une nouvelle forte détente des taux d'intérêts. Sur le plan sectoriel, la grande distribution comme l'automobile n'ont fait que peu de progrès dans la résolution de leurs difficultés stratégiques de long terme.

Dans ce contexte, Coface poursuit son développement à politique de risques inchangée. Dans un contexte en ralentissement progressif, des opportunités ciblées sont apparues sur certains secteurs ou certains pays de souscrire des affaires à des tarifs plus adaptés au niveau de risque, démontrant ainsi toute la pertinence d'une organisation agile et constante dans son approche des risques.

Le projet de modèle interne a été déposé auprès du régulateur français des assurances. Les objectifs du deuxième pilier de *Fit to Win* (efficacité en capital) en sont renforcés.

Enfin, l'ensemble des objectifs du plan *Fit to Win* sont en bonne voie d'être atteints.

Cette page a été laissée volontairement blanche

## II. Etats Financiers consolidés résumés

---

## II. États financiers consolidés

### Base de préparation

Les présents comptes consolidés IFRS du Groupe Coface au 30 juin 2019 sont établis conformément à la norme IAS 34 « Informations financières intermédiaire » telle qu'adoptée par l'Union Européenne.

Ils comprennent des états financiers composés comme suit :

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

Le bilan est présenté avec un comparatif au 1er janvier 2019 et au 31 décembre 2018, le compte de résultat avec un comparatif au 30 juin 2018.

Le bilan au 1<sup>er</sup> janvier 2019 inclut l'effet de la première application de la norme IFRS 16 « Contrats de locations ».

Les principes et méthodes comptables retenus pour l'établissement des comptes consolidés du Groupe Coface au 30 juin 2019 sont identiques, en dehors de la nouvelle norme IFRS 16, à ceux utilisés pour l'élaboration des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2018 établis conformément aux normes comptables internationales (« IFRS ») telles que publiées par l'IASB et adoptées dans l'Union européenne<sup>5</sup>. Ils sont détaillés dans la partie « Principes et méthodes comptables » des comptes consolidés et annexes au 31 décembre 2018.

Les comptes intermédiaires semestriels résumés sont examinés par le Conseil d'Administration du Groupe Coface en date du 25 juillet 2019. Ils ont également préalablement été revus par le comité d'audit le 24 juillet 2019.

---

<sup>5</sup> Le référentiel intégral des normes adoptées au sein de l'Union européenne peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/ifrs-financial-statements/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/finance/company-reporting/ifrs-financial-statements/index_fr.htm)

## Faits marquants

### Acquisition de SID – PKZ (Slovénie)

Le 15 avril 2019, Coface a annoncé l'acquisition de 100% du capital de SID - PKZ, le leader de l'assurance-crédit en Slovénie. L'activité sera exploitée sous la nouvelle marque Coface PKZ. Créé par SID Bank en 2005, SID - PKZ a émis 14,3 millions d'euros de primes brutes en 2018. Cette transaction aura un impact neutre sur le ratio de solvabilité de Coface. Un écart d'acquisition négatif (badwill) provisoire de 3 millions d'euros<sup>6</sup> a été reconnu en produit dans le compte de résultat. La contribution de Coface PKZ (hors effet du badwill) dans le résultat net du groupe au 30 juin 2019 n'est pas significative.

### Coface lance son offre d'assurance-crédit en Grèce

La Grèce a entrepris des réformes qui ouvrent la voie à un marché prometteur de l'assurance-crédit. L'ouverture d'une entité locale prolonge la présence historiquement forte de Coface dans la région Méditerranée & Afrique qui représente 27% du chiffre d'affaires du groupe en 2018.

### Ouverture du capital de Coface South Africa

Suite au partenariat stratégique signé le 16 novembre 2018, Coface South Africa, filiale sud-africaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a ouvert son capital à hauteur de 2,5% au fonds d'investissement sud-africain B-BBEE Investment Holding Company, Identity Capital Partners (Pty) Ltd. Par cette opération Coface South Africa consolide son empreinte locale et marque, aussi, sa volonté de renforcer sa prise en compte de la législation B-BBEE (Broad-Based Black Economic Empowerment). L'ouverture du capital de Coface South Africa pourra être portée jusqu'à 25% sur un horizon de 10 ans. Par ailleurs, Coface dispose d'une option d'achat (call) des actions de ces minoritaires. L'impact de cette opération sur les comptes de l'exercice est non significatif.

### Rachat des minoritaires de la filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.)

Coface do Brasil, filiale sud-américaine de Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur a racheté les parts des actionnaires minoritaires de sa filiale brésilienne SBCE (Seguradora Brasileira C.E.). Ce rachat de 24,2% a été fait auprès de deux banques locales qui détenaient chacune 12,1%. Cette opération s'inscrit dans la volonté du Groupe de rationaliser sa présence au Brésil. Le rachat d'intérêts minoritaires sans changement de méthode d'intégration n'a pas d'impact dans le résultat net.

### Intégration de l'indice SBF120

Le Conseil Scientifique des Indices d'Euronext a décidé d'inclure Coface SA dans le SBF 120 à compter du lundi 26 juin 2019. Le SBF 120 est un des indices phares de la bourse de Paris, regroupant les 120 premières valeurs en termes de capitalisation boursière et de liquidité. Cette entrée fait suite à l'amélioration de la liquidité du titre Coface et de la hausse de sa capitalisation boursière, reconnaissant le renforcement de ses fondamentaux depuis la mise en place du plan stratégique *Fit to Win*.

---

<sup>6</sup> L'écart d'acquisition négatif (*badwill*) est basé sur des estimations et pourrait être différent du calcul définitif.

## Bilan consolidé

### Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	30/06/19	01/01/19 (*)	31/12/18
<b>Actifs incorporels</b>		<b>219 339</b>	<b>220 675</b>	<b>220 675</b>
Ecarts d'acquisition	1	155 446	155 058	155 058
Autres immobilisations incorporelles	2	63 893	65 617	65 617
<b>Placements des activités d'assurance</b>	3	<b>2 910 350</b>	<b>2 833 613</b>	<b>2 833 613</b>
Immobilier de placement	3	288	288	288
Titres conservés jusqu'à échéance	3	1 809	1 848	1 848
Titres disponibles à la vente	3	2 802 256	2 742 533	2 742 533
Titres de transaction	3	5 020	9 527	9 527
Dérivés	3	475	2 354	2 354
Prêts et créances	3	100 502	77 063	77 063
<b>Créances des activités du secteur bancaire</b>	4	<b>2 428 978</b>	<b>2 509 047</b>	<b>2 509 047</b>
<b>Part des cessionnaires et des rétrocessionnaires dans les passifs relatifs aux contrats d'assurance et financiers</b>	10	<b>459 072</b>	<b>425 398</b>	<b>425 398</b>
<b>Autres actifs</b>		<b>1 053 229</b>	<b>1 013 283</b>	<b>927 888</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		127 877	134 367	48 972
Frais d'acquisition reportés		44 425	42 176	42 176
Impôts différés actifs		48 090	52 809	52 809
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		543 662	498 826	498 826
Créances clients des activités de service		58 530	48 553	48 553
Créances d'impôts exigibles		55 147	57 267	57 267
Autres créances		175 498	179 285	179 285
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	5	<b>355 964</b>	<b>302 419</b>	<b>302 419</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>7 426 932</b>	<b>7 304 435</b>	<b>7 219 040</b>

(\*) Effets liés à la 1<sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16

## Passif

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/19	01/01/19 (*)	31/12/18
<b>Capitaux propres du groupe</b>		<b>1 814 774</b>	<b>1 806 452</b>	<b>1 806 249</b>
Capital	6	307 799	307 799	307 799
Primes d'émission, de fusion et d'apport		810 420	810 420	810 420
Report à nouveau		508 259	509 128	508 925
Autres éléments du résultat global		109 761	56 772	56 772
Résultat net consolidé de l'exercice		78 535	122 333	122 333
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>		<b>257</b>	<b>148</b>	<b>148</b>
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>1 815 031</b>	<b>1 806 600</b>	<b>1 806 397</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	7	<b>92 572</b>	<b>94 344</b>	<b>94 344</b>
<b>Dettes de financement</b>	8	<b>381 150</b>	<b>388 729</b>	<b>388 729</b>
<b>Passifs locatifs</b>	9	<b>93 792</b>	<b>85 395</b>	<b>0</b>
<b>Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	10	<b>1 826 542</b>	<b>1 746 379</b>	<b>1 746 379</b>
<b>Ressources des activités du secteur bancaire</b>	11	<b>2 481 723</b>	<b>2 544 716</b>	<b>2 544 716</b>
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	11	586 330	660 204	660 204
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	11	285 503	346 932	346 932
Dettes financières représentées par des titres	11	1 609 890	1 537 580	1 537 580
<b>Autres passifs</b>		<b>736 122</b>	<b>638 272</b>	<b>638 475</b>
Impôts différés passifs		106 214	96 058	95 962
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance		237 151	195 653	195 653
Dettes d'impôts exigibles		52 991	41 580	41 580
Dérivés		1 852	1 666	1 666
Autres dettes		337 914	303 315	303 614
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>7 426 932</b>	<b>7 304 435</b>	<b>7 219 040</b>

(\*) Effets liés à la 1<sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16



## Tableaux de passage expliquant l'effet de la première application de la norme IFRS 16 « Contrats de location » sur le bilan

### Actif

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	Effet de la 1 <sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16	01/01/19 (*)
<b>Actifs incorporels</b>	<b>220 675</b>		<b>220 675</b>
Ecart d'acquisition	155 058		155 058
Autres immobilisations incorporelles	65 617		65 617
<b>Placements des activités d'assurance</b>	<b>2 833 613</b>		<b>2 833 613</b>
Immobilier de placement	288		288
Titres conservés jusqu'à échéance	1 848		1 848
Titres disponibles à la vente	2 742 533		2 742 533
Titres de transaction	9 527		9 527
Dérivés	2 354		2 354
Prêts et créances	77 063		77 063
<b>Créances des activités du secteur bancaire</b>	<b>2 509 047</b>		<b>2 509 047</b>
<b>Part des cessionnaires et des rétrocessionnaires dans les passifs relatifs aux contrats d'assurance et financiers</b>	<b>425 398</b>		<b>425 398</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>927 888</b>	<b>85 395</b>	<b>1 013 283</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	48 972	85 395	134 367
Frais d'acquisition reportés	42 176		42 176
Impôts différés actifs	52 809		52 809
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	498 826		498 826
Créances clients sur autres activités	48 553		48 553
Créances d'impôts exigibles	57 267		57 267
Autres créances	179 285		179 285
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>302 419</b>		<b>302 419</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>7 219 040</b>	<b>85 395</b>	<b>7 304 435</b>

(\*) Effets liés à la 1<sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16

## Passif

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/18	Effet de la 1 <sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16	01/01/19 (*)
<b>Capitaux propres du groupe</b>	<b>1 806 249</b>	<b>203</b>	<b>1 806 452</b>
Capital	307 799		307 799
Primes d'émission, de fusion et d'apport	810 420		810 420
Report à nouveau	508 925	203	509 128
Autres éléments du résultat global	56 772		56 772
Résultat net consolidé de l'exercice	122 333		122 333
<b>Participations ne donnant pas le contrôle</b>	<b>148</b>		<b>148</b>
<b>Capitaux propres totaux</b>	<b>1 806 397</b>	<b>203</b>	<b>1 806 600</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>94 344</b>		<b>94 344</b>
<b>Dettes de financement</b>	<b>388 729</b>		<b>388 729</b>
<b>Dettes financières</b>	<b>0</b>	<b>85 395</b>	<b>85 395</b>
<b>Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>1 746 379</b>		<b>1 746 379</b>
<b>Ressources des activités du secteur bancaire</b>	<b>2 544 716</b>		<b>2 544 716</b>
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	660 204		660 204
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	346 932		346 932
Dettes financières représentées par des titres	1 537 580		1 537 580
<b>Autres passifs</b>	<b>638 475</b>	<b>-203</b>	<b>638 272</b>
Impôts différés passifs	95 962	96	96 058
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance	195 653		195 653
Dettes d'impôts exigibles	41 580		41 580
Dérivés	1 666		1 666
Autres dettes	303 614	-298	303 315
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>7 219 040</b>	<b>85 395</b>	<b>7 304 435</b>

(\*) Effets liés à la 1<sup>ère</sup> application de la norme IFRS 16

## Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/19	30/06/18
Primes brutes émises		679 332	638 310
Ristournes de primes		-46 694	-49 443
Variation des primes non acquises		-27 342	-28 162
<b>Primes brutes acquises</b>	12	<b>605 296</b>	<b>560 705</b>
Accessoires de primes		74 138	68 941
Produits nets des activités bancaires		33 302	33 587
Produits des activités de services		19 843	21 730
<b>Autres revenus</b>	12	<b>127 283</b>	<b>124 258</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>732 579</b>	<b>684 963</b>
<b>Charges des prestations des contrats</b>	13	<b>-247 368</b>	<b>-237 546</b>
Frais d'acquisition des contrats	14	-123 146	-117 452
Frais d'administration	14	-135 009	-126 694
Autres charges de l'activité assurance	14	-32 694	-46 629
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	14	-6 770	-5 897
Charges des activités de services	14	-37 205	-26 772
<b>Charges d'exploitation</b>	14	<b>-334 824</b>	<b>-323 444</b>
<b>Coût du risque</b>		<b>-1 158</b>	<b>-1 744</b>
<b>RESULTAT TECHNIQUE AVANT REASSURANCE</b>		<b>149 229</b>	<b>122 229</b>
Résultat des cessions en réassurance	15	-49 763	-33 946
<b>RESULTAT TECHNIQUE APRES REASSURANCE</b>		<b>99 466</b>	<b>88 283</b>
Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement	16	16 625	12 915
<b>RESULTAT OPERATIONNEL COURANT</b>		<b>116 091</b>	<b>101 198</b>
Autres produits et charges opérationnels	17	1 093	-817
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>117 184</b>	<b>100 381</b>
Charges de financement		-10 492	-9 401
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		0	592
Ecart d'acquisition négatif		2 968	0
Impôts sur les résultats		-31 140	-28 807
<b>RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE</b>		<b>78 520</b>	<b>62 765</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		15	36
<b>RÉSULTAT NET (PART DU GROUPE)</b>		<b>78 535</b>	<b>62 801</b>
Résultat par action (en €)	19	0,52	0,40
Résultat dilué par action (en €)	19	0,52	0,40

## Autres éléments du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/19	30/06/18
<b>Résultat net (part du groupe)</b>		<b>78 535</b>	<b>62 801</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-15	-36
<b>Autres éléments du résultat net global</b>			
<b>Variation des écarts de conversion recyclable en résultat</b>		<b>4 037</b>	<b>-2 734</b>
<i>Transférée vers le résultat</i>		0	0
<i>Comptabilisée en capitaux propres</i>		4 037	-2 734
<b>Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente</b>	3	<b>51 099</b>	<b>-1 794</b>
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - part brute</i>		70 552	-4 037
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		-16 140	5 252
<i>Transférée en résultat - part brute</i>		-4 166	-4 053
<i>Transférée en résultat - effet d'impôt</i>		853	1 044
<b>Variation de la réévaluation des engagements sociaux</b>	3	<b>-2 222</b>	<b>119</b>
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - part brute</i>		-3 052	126
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		830	-7
<b>Total des autres éléments du résultat net global, nets d'impôts</b>		<b>52 914</b>	<b>-4 409</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>		<b>131 434</b>	<b>58 356</b>
- dont part du groupe		131 424	58 504
- dont part des participations ne donnant pas le contrôle		10	-148

## Tableau de variation des capitaux propres consolidé

(en milliers d'euros)	Autres éléments du résultat global							Résultat net part du groupe	Capitaux propres du groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres totaux
	Capital	Primes	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Réserves de réévaluation recyclables	Réserves de réévaluation non recyclables				
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2017</b>	314 496	810 420	523 027	-4 666	-24 913	124 623	-23 579	83 213	1 802 621	160	1 802 781
<b>Effet de la 1ère application de la norme IFRS 9</b>			-198						-198		-198
Affectation du résultat 2017			83 213					-83 213	0		0
Distribution 2018 au titre du résultat 2017			-52 895						-52 895	-6	-52 901
<b>Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>30 318</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-83 213</b>	<b>-52 895</b>	<b>-6</b>	<b>-52 901</b>
Résultat au 31 décembre 2018								122 333	122 333	353	122 686
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres						-18 668			-18 668	-3	-18 671
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat						686			686	0	686
Variation des écarts actuariels IAS19R							1 395		1 395	0	1 395
Variation des réserves de conversion					-2 767				-2 767	-103	-2 870
Annulation des actions COFACE SA	-6 697		-23 303	30 000					0	0	0
Elimination des titres auto-détenus				-46 786					-46 786	0	-46 786
Charges liées aux plans d'actions gratuites			515						515	0	515
Transactions avec les actionnaires			18		-5	0			13	-253	-240
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2018</b>	<b>307 799</b>	<b>810 420</b>	<b>530 377</b>	<b>-21 452</b>	<b>-27 685</b>	<b>106 641</b>	<b>-22 184</b>	<b>122 333</b>	<b>1 806 249</b>	<b>148</b>	<b>1 806 397</b>
<b>Effet de la 1ère application de la norme IFRS 16</b>			202						202		202
Affectation du résultat 2018			122 333					-122 333	0		0
Distribution 2019 au titre du résultat 2018			-119 424						-119 424	-6	-119 430
<b>Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2 909</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-122 333</b>	<b>-119 424</b>	<b>-6</b>	<b>-119 430</b>
Résultat au 30 juin 2019								78 535	78 535	-15	78 520
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres						54 406			54 406	5	54 411
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat						-3 312			-3 312	0	-3 312
Variation des écarts actuariels IAS19R							-2 222		-2 222	0	-2 222
Variation des réserves de conversion					4 018				4 018	20	4 038
Elimination des titres auto-détenus				-4 738					-4 738	0	-4 738
Charges liées aux plans d'actions gratuites			813						813	0	813
Transactions avec les actionnaires			148		99	0			247	105	352
<b>Capitaux propres au 30 juin 2019</b>	<b>307 799</b>	<b>810 420</b>	<b>534 449</b>	<b>-26 190</b>	<b>-23 568</b>	<b>157 735</b>	<b>-24 406</b>	<b>78 535</b>	<b>1 814 774</b>	<b>257</b>	<b>1 815 031</b>

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/19	30/06/18
<b>Résultat net (part du groupe)</b>		<b>78 535</b>	<b>62 801</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-15	-36
Impôts sur le résultat		31 140	28 807
+/- Quote-part dans les résultats des entreprises associées			-592
Charges de financement		10 492	9 401
<b>Résultat opérationnel (A)</b>		<b>120 152</b>	<b>100 381</b>
+/- Dotations aux amortissements et aux provisions		17 904	-8 315
+/- Dotations nettes aux provisions techniques d'assurance		39 880	31 946
+/- Résultat latent de change		9 113	-7 460
+/- Éléments sans décaissement de trésorerie compris dans le résultat opérationnel		-6 181	7 561
<b>Total des éléments non monétaires sans incidence sur la trésorerie (B)</b>		<b>60 716</b>	<b>23 732</b>
<b>Flux de trésorerie opérationnelle brute (C) = (A) + (B)</b>		<b>180 868</b>	<b>124 113</b>
Variation des créances et des dettes d'exploitation		6 980	-4 593
Impôts nets décaissés		-17 944	-29 513
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation (D)</b>		<b>-10 964</b>	<b>-34 106</b>
Augmentation (diminution) des créances d'affacturage		84 640	-115 851
Augmentation (diminution) des comptes créditeurs d'affacturage		10 881	-9 017
Augmentation (diminution) des dettes financières d'affacturage		-78 332	124 664
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités bancaires et d'affacturage (E)</b>	<b>4 - 11</b>	<b>17 188</b>	<b>-204</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles (F) = (C+D+E)</b>		<b>187 092</b>	<b>89 803</b>
Acquisitions des placements	3	-412 931	-501 531
Cessions des placements	3	428 517	540 481
<b>Flux de trésorerie nets provenant des variations d'actifs de placement (G)</b>		<b>15 587</b>	<b>38 950</b>
Acquisitions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie acquise		-11 186	
Cessions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie cédée			14 202
<b>Flux de trésorerie nets liés aux variations de périmètre (H)</b>		<b>-11 186</b>	<b>14 202</b>
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		-19 278	-10 526
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		14 022	370
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles (I)</b>		<b>-5 255</b>	<b>-10 156</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J) = (G+H+I)</b>		<b>-855</b>	<b>42 996</b>
Emissions d'instruments de capital			
Opérations sur actions propres		-4 738	-16 877
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère		-119 424	-52 895
Dividendes payés aux minoritaires des sociétés intégrées		-6	-6
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>-124 167</b>	<b>-69 778</b>
Trésorerie générée par les émissions de dettes de financement		11 741	-
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement		-2 952	-
Intérêts payés		-18 070	-16 974
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>-9 281</b>	<b>-16 974</b>
<b>Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)</b>		<b>-133 448</b>	<b>-86 752</b>
<b>Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (L)</b>		<b>755</b>	<b>-2 637</b>
<b>Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (F+J+K+L)</b>		<b>53 545</b>	<b>43 410</b>
Flux de trésorerie opérationnels nets (F)		187 092	89 803
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J)		-855	42 996
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)		-133 448	-86 752
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalents de trésorerie (L)		755	-2 637
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>5</b>	<b>302 419</b>	<b>264 325</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>5</b>	<b>355 964</b>	<b>307 735</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>		<b>53 545</b>	<b>43 410</b>

### III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés

---

### III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés

Les montants sont exprimés en milliers d'euros.

#### Note 1. Ecarts d'acquisition

La valeur des écarts d'acquisition augmente de 388 milliers d'euros sur le premier semestre 2019 ; cette évolution est due à la variation des taux de change.

#### Note 2. Autres immobilisations incorporelles

La valeur des autres immobilisations incorporelles diminue de 1 722 milliers d'euros sur le premier semestre 2019 ; cette évolution s'explique principalement par une augmentation de la valeur brute de 532 milliers d'euros compensée par des dotations aux amortissements pour 2 254 milliers d'euros.

#### Note 3. Placements des activités d'assurance

##### 3.1 – Placements par catégorie

Au 30 juin 2019, la valeur nette comptable des titres AFS (*available for sale*) s'élève à 2 802 256 milliers d'euros, celle des titres classés en *trading* se monte à 5 020 milliers d'euros, et celle de titres HTM (*held to maturity*) est de 1 809 milliers d'euros.

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

La répartition du portefeuille obligataire, au 30 juin 2019, selon les types de notation, est la suivante :

- Titres notés 'AAA' : 13%
- Titres notés 'AA' et 'A' : 45%
- Titres notés 'BBB' : 34%
- Titres notés 'BB' et inférieur : 8%

(en milliers d'euros)	30/06/19					31/12/18		
	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins values latentes	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette
<b>Titres AFS</b>	<b>2 629 583</b>	<b>172 673</b>	<b>2 802 256</b>	<b>2 802 256</b>		<b>2 635 835</b>	<b>106 698</b>	<b>2 742 533</b>
Actions et autres titres à revenus variables	174 436	122 260	296 695	296 695		207 560	99 425	306 985
Obligations et effets publics	2 231 867	37 457	2 269 324	2 269 324		2 211 474	-2 144	2 209 330
<i>dont placements en titres vifs</i>	1 814 020	37 813	1 851 833	1 851 833		1 774 405	-1 061	1 773 344
<i>dont placements en OPCVM</i>	417 848	-357	417 491	417 491		437 069	-1 083	435 986
Parts de SCI	223 280	12 957	236 237	236 237		216 801	9 417	226 218
<b>Titres HTM</b>								
Obligations et effets publics	1 809		1 809	1 809	0	1 848		1 848
<b>JVO - Trading</b>								
OPCVM monétaires	5 020	0	5 020	5 020		9 527		9 527
<b>Dérivés actifs</b>	<b>0</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>475</b>			<b>2 354</b>	<b>2 354</b>
<i>(pour information dérivés au passif)</i>		-1 852	-1 852	-1 852			-1 666	-1 666
<b>Prêts et créances</b>	<b>100 502</b>		<b>100 502</b>	<b>100 502</b>		<b>77 063</b>		<b>77 063</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>695</b>	<b>-407</b>	<b>288</b>	<b>288</b>		<b>695</b>	<b>-407</b>	<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 737 609</b>	<b>172 740</b>	<b>2 910 350</b>	<b>2 910 350</b>	<b>0</b>	<b>2 724 968</b>	<b>108 645</b>	<b>2 833 613</b>



(en milliers d'euros)	Brut 30/06/19	Dépréciations	Net 30/06/19	Net 31/12/18
<b>Titres AFS</b>	<b>2 839 965</b>	<b>-37 708</b>	<b>2 802 256</b>	<b>2 742 533</b>
Actions et autres titres à revenus variables	333 646	-36 951	296 695	306 985
Obligations et effets publics	2 270 073	-749	2 269 324	2 209 330
<i>dont placements en titres vifs</i>	1 851 833		1 851 833	1 773 344
<i>dont placements en OPCVM</i>	418 240	-749	417 491	435 986
Parts de SCI	236 245	-8	236 237	226 218
<b>Titres HTM</b>				
Obligations et effets publics	1 809		1 809	1 848
<b>JVO - Trading</b>				
OPCVM monétaires	5 020		5 020	9 527
<b>Dérivés actifs</b>	<b>475</b>		<b>475</b>	<b>2 354</b>
<i>(pour information, dérivés au passif)</i>	-1 852		-1 852	-1 666
<b>Prêts et créances</b>	<b>100 597</b>	<b>-95</b>	<b>100 502</b>	<b>77 063</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>288</b>		<b>288</b>	<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 948 152</b>	<b>-37 803</b>	<b>2 910 350</b>	<b>2 833 613</b>

## Dépréciations

(en milliers d'euros)	31/12/18	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	30/06/19
<b>Titres AFS</b>	<b>33 493</b>	<b>8 536</b>	<b>-4 328</b>	<b>8</b>	<b>37 708</b>
Actions et autres titres à revenus variables	31 492	7 786	-2 335	8	36 951
Obligations et effets publics	1 993	749	-1 993	0	749
Parts de SCI	8	0	0		8
<b>Prêts et créances</b>	<b>94</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>95</b>
<b>TOTAL</b>	<b>33 587</b>	<b>8 537</b>	<b>-4 328</b>	<b>8</b>	<b>37 803</b>

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

## Variation des placements par catégorie

(en milliers d'euros)	31/12/18						30/06/19
	Valeur nette comptable ouverture	Augmentations	Diminutions	Révaluations	Dépréciations	Autres variations	Valeur nette comptable clôture
<b>Titres AFS</b>	<b>2 742 533</b>	<b>397 272</b>	<b>-429 967</b>	<b>65 668</b>	<b>-4 206</b>	<b>30 958</b>	<b>2 802 256</b>
Actions et autres titres à revenus variables	306 985	10 291	-38 184	22 429	-5 449	626	296 695
Obligations et effets publics	2 209 330	379 808	-391 783	39 699	1244	31 026	2 269 324
Parts de SCI	226 218	7 173	0	3 540		-694	236 237
<b>Titres HTM</b>							
Obligations	1 848	1	-40			0	1 809
<b>JVO - Trading</b>	<b>9 527</b>	<b>0</b>	<b>-4 507</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>5 020</b>
<b>Prêts, créances et autres placements financiers</b>	<b>79 705</b>	<b>35 652</b>	<b>-12 526</b>	<b>-1 340</b>	<b>1</b>	<b>-229</b>	<b>101 263</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 833 613</b>	<b>432 924</b>	<b>-447 040</b>	<b>64 328</b>	<b>-4 205</b>	<b>30 728</b>	<b>2 910 350</b>

## Dérivés

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

Au premier semestre 2019, la majeure partie des opérations réalisées a concerné la couverture systématique de change via conclusion de *swaps* ou d'opérations de change à terme pour des obligations émises principalement en USD et présentes dans le portefeuille de placement.

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

Concernant le portefeuille obligataire, la partie de notre exposition à la dette des émetteurs souverains européens qui était couverte grâce à de futurs taux a été débouclée au premier semestre 2019. Coface se laisse la possibilité d'en remettre en place. Quelques opérations ponctuelles de couverture du risque de taux ont également été mises en place sur des titres de créances négociables.

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

### 3.2 – Instruments financiers comptabilisés à la 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 83% 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 et facilement disponible (AFS) ;
- obligation d'Etat et obligations indexées à taux variable (HTM) ;
- SICAV monétaires françaises (*trading*).

**Niveau 2** : Utilisation de données, autres que les prix 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 4% 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 13% du portefeuille du Groupe Coface. Le niveau 3 est attribué aux actions non cotées, aux titres de participation ainsi qu'à l'immobilier de placement.

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 trois ans préparé par les filiales et validé par le management avec

deux années construites sur la base de ratios de gestion normalisés (*loss ratios* et *cost ratios* cibles). 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.

### Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2019 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
<b>Titres AFS</b>	<b>2 802 256</b>	<b>2 802 256</b>	<b>2 423 540</b>	<b>23</b>	<b>378 692</b>
Actions et autres titres à revenus variables	296 695	296 695	154 216	23	142 455
Obligations et effets publics	2 269 324	2 269 324	2 269 324	0	0
Parts de SCI	236 237	236 237			236 237
<b>Titres HTM</b>					
Obligations et effets publics	1 809	1 809	1 809		
<b>JVO - Trading</b>					
OPCVM monétaires	5 020	5 020	5 020		
<b>Dérivés actifs</b>	<b>475</b>	<b>475</b>	<b>218</b>	<b>257</b>	<b>0</b>
<b>Prêts et créances</b>	<b>100 502</b>	<b>100 502</b>		<b>100 502</b>	
<b>Immobilier de placements</b>	<b>288</b>	<b>288</b>			<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 910 350</b>	<b>2 910 350</b>	<b>2 430 587</b>	<b>100 782</b>	<b>378 980</b>

### Variation des titres évalués selon le niveau 3 au 30 juin 2019

(en milliers d'euros)	31/12/18	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période		Transactions de la période		Ecart de change	30/06/19
		Au compte de résultat	Directement en capitaux propres	Achats / Emissions	Ventes / Remboursements		
<b>Titres AFS</b>	<b>367 453</b>	<b>-7 785</b>	<b>6 575</b>	<b>12 688</b>	<b>0</b>	<b>-239</b>	<b>378 692</b>
Actions et autres titres à revenus variables	141 234	-7 785	3 034	5 515	0	456	142 455
Parts de SCI	226 219		3 540	7 173	0	-695	236 237
<b>Dérivés actifs</b>	<b>109</b>			<b>-109</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>288</b>					<b>0</b>	<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>367 850</b>	<b>-7 785</b>	<b>6 575</b>	<b>12 579</b>	<b>0</b>	<b>-239</b>	<b>378 980</b>

## Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 31 décembre 2018 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
<b>Titres AFS</b>	<b>2 742 533</b>	<b>2 742 533</b>	<b>2 375 057</b>	<b>23</b>	<b>367 453</b>
Actions et autres titres à revenus variables	306 985	306 985	165 728	23	141 234
Obligations et effets publics	2 209 330	2 209 330	2 209 330	0	
Parts de SCI	226 218	226 218			226 219
<b>Titres HTM</b>					
Obligations et effets publics	1 848	1 848	1 848		
<b>JVO - Trading</b>					
OPCVM monétaires	9 527	9 527	9 527		
<b>Dérivés actifs</b>	<b>2 354</b>	<b>2 354</b>	<b>858</b>	<b>1 387</b>	<b>109</b>
<b>Prêts et créances</b>	<b>77 063</b>	<b>77 063</b>		<b>77 063</b>	
<b>Immobilier de placements</b>	<b>288</b>	<b>288</b>			<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 833 613</b>	<b>2 833 613</b>	<b>2 387 291</b>	<b>78 473</b>	<b>367 850</b>

## Variation des titres évalués selon le niveau 3 sur l'exercice 2018

(en milliers d'euros)	31/12/17	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période		Transactions de la période		Ecart de change	31/12/18
		Au compte de résultat	Directement en capitaux propres	Achats / Emissions	Ventes / Remboursements		
<b>Titres AFS</b>	<b>347 367</b>	<b>-1 314</b>	<b>16 012</b>	<b>9 073</b>	<b>-8 097</b>	<b>4 411</b>	<b>367 453</b>
Actions et autres titres à revenus variables	128 521	-1 314	12 357	680	-35	1 025	141 234
Parts de SCI	218 846		3 655	8 393	-8 062	3 387	226 219
<b>Dérivés actifs</b>	<b>609</b>			<b>2 751</b>		<b>-3 251</b>	<b>109</b>
<b>Immobilier de placements</b>	<b>288</b>					<b>0</b>	<b>288</b>
<b>TOTAL</b>	<b>348 264</b>	<b>-1 314</b>	<b>16 012</b>	<b>11 824</b>	<b>-8 097</b>	<b>1 160</b>	<b>367 850</b>

## Actifs financiers SPPI au 30 Juin 2019 (IFRS 9)

(en milliers d'euros)	Juste valeur	Variation de la juste valeur au cours de la période
<b>Actifs financiers SPPI</b>	<b>1 841 319</b>	<b>42 239</b>
<b>Actifs financiers non SPPI</b>	<b>27 077</b>	<b>281</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 868 396</b>	<b>42 520</b>

<i>(en milliers d'euros)</i>	Valeur brute clôture	Juste valeur
<b>Actifs financiers SPPI n'ayant pas de risque de crédit faible</b>	153 506	155 468

#### Note 4. Créances des activités du secteur bancaire

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/19	31/12/18
Créances des activités du secteur bancaire	2 428 978	2 509 047
Créances en défaut - activités du secteur bancaire	56 566	61 354
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire	-56 566	-61 354
<b>TOTAL</b>	<b>2 428 978</b>	<b>2 509 047</b>

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 2. 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.

#### Note 5. Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/19	31/12/18
Disponibilités	313 909	275 567
Équivalents de trésorerie	42 055	26 852
<b>Total</b>	<b>355 964</b>	<b>302 419</b>

Au 30 juin 2019, le cash opérationnel ressort en hausse de 53,5 M€ du fait d'une souscription récente au sein des fonds dédiés. Le cash opérationnel sans cette opération a été stable au cours du premier semestre 2019 comparé au 31 décembre 2018.

Les montants en trésorerie et en équivalents de trésorerie sont tous disponibles ; aucun montant n'est mis sur des comptes de type séquestre.

## Note 6. Composition du capital social

Actions ordinaires	Nombre d'actions	Nominal	Capital en euros
Valeur au 31 décembre 2018	153 899 261	2	307 798 522
<b>Valeur au 30 juin 2019</b>	<b>153 899 261</b>	<b>2</b>	<b>307 798 522</b>
Déduction des titres auto-détenus	-3 133 602	2	-6 267 204
<b>Valeur au 30 juin 2019 hors titres auto-détenus</b>	<b>150 765 659</b>	<b>2</b>	<b>301 531 318</b>

Actionnaires	30/06/19		31/12/18	
	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Natixis	64 153 881	42,55%	64 853 881	42,86%
Public	86 611 778	57,45%	86 445 140	57,14%
<b>Total hors titres auto-détenus</b>	<b>150 765 659</b>	<b>100%</b>	<b>151 299 021</b>	<b>100%</b>

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

Natixis détient, au 30 juin 2019, 42,55% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,69% des actions y compris titres auto-détenus.

## Note 7. Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/06/19	31/12/18
Provisions pour litiges	2 841	3 441
Provisions pour pensions et obligations similaires	64 646	62 564
Autres provisions pour risques et charges	25 085	28 339
<b>Total</b>	<b>92 572</b>	<b>94 344</b>

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites et obligations similaires ainsi que des provisions pour restructuration incluses parmi la ligne "autres provisions pour risques et charges".

La variation des provisions pour risques et charges sur le premier semestre 2019 provient principalement de la diminution des provisions pour restructuration, dont 3,6 millions d'euros de reprise de provisions liées au plan stratégique *Fit to Win*.

Les provisions liées au plan stratégique *Fit to Win* s'élèvent à 7 millions d'euros au 30 juin 2019.

## Note 8. Dettes de financement

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30/06/19</b>	<b>31/12/18</b>
<b>Exigibilité à moins d'un an</b>		
- Intérêts	3 918	11 756
- Amortissement des frais	- 535	- 524
<b>Total</b>	<b>3 383</b>	<b>11 232</b>
<b>Exigibilité entre un an et cinq ans</b>		
- Amortissement des frais	- 2 233	- 2 343
<b>Total</b>	<b>- 2 233</b>	<b>- 2 343</b>
<b>Exigibilité à plus de cinq ans</b>		
- Amortissement des frais	-	160
- Nominal	380 000	380 000
<b>Total</b>	<b>380 000</b>	<b>379 840</b>
<b>TOTAL</b>	<b>381 150</b>	<b>388 729</b>

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

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

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

Une caution solidaire a été émise par la Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur en date du 25 mars 2014, pour 380 millions d'euros, au profit des investisseurs des obligations subordonnées de COFACE S.A., courant jusqu'à la liquidation de tout engagement vis-à-vis des investisseurs.

La dette subordonnée s'élève à 381 150 milliers d'euros au 30 juin 2019 ; elle se compose :

- du montant nominal des obligations de 380 000 milliers d'euros ;
- diminué des frais et de la prime d'émission restant à amortir de 2 768 milliers d'euros ;
- augmenté des intérêts non échus de 3 918 milliers d'euros.

Les intérêts de la dette hybride sont enregistrés dans l'agrégat « charge de financement » du compte de résultat ; ils s'élèvent à 8 097 milliers d'euros au 30 juin 2019.

## Note 9. Passifs locatifs

(en milliers d'euros)

<b>Paielements minimaux futurs sur contrats de location simple au 31 décembre 2018</b>	<b>109 306</b>
Engagements sur contrats de location n'ayant pas débuté	-6 937
Exemption des contrats à court terme	
Exemption des contrats de faible valeur	-607
Autres écarts de méthode ( <i>appréciation de la durée des contrats, TVA et autres effets</i> )	
<b>Valeur brute des passifs locatifs au 1er janvier 2019</b>	<b>101 763</b>
Effet d'actualisation	-16 368
<b>Passifs locatifs comptabilisés au bilan au 1er janvier 2019</b>	<b>85 395</b>

Le taux moyen marginal pondéré appliqué aux passifs locatifs à la date de la 1ère application est 3,02%.

## Note 10. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance

(en milliers d'euros)	30/06/19	31/12/18
Provisions pour primes non acquises	310 909	280 584
Provisions de sinistres	1 333 848	1 290 857
Provisions pour ristournes de primes	181 785	174 938
<b>Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>1 826 542</b>	<b>1 746 379</b>
Provisions pour primes non acquises	-79 546	-60 752
Provisions de sinistres	-333 221	-321 289
Provisions pour ristournes de primes	-46 305	-43 357
<b>Part des réassureurs dans les passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance</b>	<b>-459 072</b>	<b>-425 398</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>1 367 470</b>	<b>1 320 981</b>

## Note 11. Ressources des activités du secteur bancaire

(en milliers d'euros)	30/06/19	31/12/18
Dettes envers des entreprises du secteur bancaire	586 330	660 204
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	285 503	346 932
Dettes financières représentées par des titres	1 609 890	1 537 580
<b>Total</b>	<b>2 481 723</b>	<b>2 544 716</b>

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



## Note 12. Chiffre d'affaires

### Décomposition du chiffre d'affaires consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/19	30/06/18
<i>Primes affaires directes</i>	627 532	594 724
<i>Primes en acceptation</i>	51 800	43 586
<b>Primes brutes émises</b>	<b>679 332</b>	<b>638 310</b>
<b>Ristournes de primes</b>	<b>-46 694</b>	<b>-49 443</b>
<b>Variation des provisions pour primes non acquises</b>	<b>-27 342</b>	<b>-28 162</b>
<b>Primes brutes acquises</b>	<b>605 296</b>	<b>560 705</b>
<b>Accessoires de primes</b>	<b>74 138</b>	<b>68 941</b>
<b>Produits nets des activités bancaires</b>	<b>33 302</b>	<b>33 587</b>
<i>Autres prestations et services liés</i>	77	1 394
<i>Information et autres services</i>	14 888	14 634
<i>Gestion de créances</i>	4 878	5 702
<b>Produits des activités de services</b>	<b>19 843</b>	<b>21 730</b>
<b>Autres revenus</b>	<b>127 283</b>	<b>124 258</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE</b>	<b>732 579</b>	<b>684 963</b>

### Chiffre d'affaires consolidé par région de facturation

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/19	30/06/18
Europe du Nord	156 068	152 162
Europe de l'Ouest	147 498	143 174
Europe Centrale	71 543	67 101
Méditerranée et Afrique	190 930	184 568
Amérique du Nord	68 070	58 136
Amérique Latine	39 793	33 847
Asie Pacifique	58 677	45 974
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDE</b>	<b>732 579</b>	<b>684 963</b>

## Chiffre d'affaires consolidé par activité

(en milliers d'euros)	30/06/19	30/06/18
Primes brutes acquises - Crédit	566 058	523 011
Primes brutes acquises - Single risk	13 974	14 344
<b>Primes brutes acquises - Assurance-crédit</b>	<b>580 032</b>	<b>537 355</b>
<b>Accessoires de primes</b>	<b>74 138</b>	<b>68 941</b>
<b>Autres prestations et services liés</b>	<b>77</b>	<b>1 394</b>
<b>Chiffre d'affaires de l'activité d'assurance-crédit</b>	<b>654 247</b>	<b>607 690</b>
<b>Primes brutes acquises - Caution</b>	<b>25 264</b>	<b>23 350</b>
Commissions de financement	18 350	17 509
Commissions d'affacturage	15 446	16 060
Autres	-494	18
<b>Produit net des activités bancaires (affacturage)</b>	<b>33 302</b>	<b>33 587</b>
Information et autres services	14 888	14 634
Gestion de créances	4 878	5 702
<b>Chiffre d'affaires de l'activité d'information et autres services</b>	<b>19 766</b>	<b>20 336</b>
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ</b>	<b>732 579</b>	<b>684 963</b>

## Note 13. Charges des prestations des contrats

(en milliers d'euros)	30/06/19	30/06/18
Sinistres payés nets de recours	-210 180	-218 849
Frais de gestion des sinistres	-15 864	-14 696
Variation des provisions de sinistres	-21 324	-4 001
<b>Total</b>	<b>-247 368</b>	<b>-237 546</b>

## Charges des prestations des contrats par année de survenance

(en milliers d'euros)	30/06/19			30/06/18		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	-440 167	114 300	-325 867	-398 830	98 250	-300 580
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	192 799	-56 158	136 641	161 284	-32 982	128 303
<b>Total</b>	<b>-247 368</b>	<b>58 142</b>	<b>-189 226</b>	<b>-237 546</b>	<b>65 267</b>	<b>-172 278</b>

## Note 14. Frais généraux par destination

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30/06/19</b>	<b>30/06/18</b>
Frais d'acquisition des contrats	-123 146	-117 452
Frais d'administration	-135 009	-126 694
Autres charges de l'activité assurance	-32 694	-46 629
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-6 770	-5 897
Charges des autres activités	-37 205	-26 772
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>-334 825</b>	<b>-323 444</b>
<b>Gestion interne des placements</b>	<b>-2 008</b>	<b>-1 967</b>
<b>Frais de gestion de sinistres</b>	<b>-15 864</b>	<b>-14 696</b>
<b>TOTAL</b>	<b>-352 698</b>	<b>-340 107</b>
<i>dont intéressement et participation des salariés</i>	-2 420	-1 536

Le total des frais généraux du Groupe Coface comprend les frais généraux d'assurance (par destination), les charges des autres activités, ainsi que les charges d'exploitation bancaire. Il s'élève à 352 698 milliers d'euros au 30 juin 2019, contre 340 107 milliers d'euros au 30 juin 2018.

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

## Note 15. Résultat des cessions en réassurance

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30/06/19</b>	<b>30/06/18</b>
Sinistres cédés	56 764	60 832
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	1 378	4 435
Commissions payées par les réassureurs	67 267	62 764
<b>Produits des cessions en réassurance</b>	<b>125 409</b>	<b>128 031</b>
Primes cédées	-192 599	-177 586
Variation des provisions de primes	17 427	15 609
<b>Charges des cessions en réassurance</b>	<b>-175 172</b>	<b>-161 977</b>
<b>Total</b>	<b>-49 763</b>	<b>-33 946</b>

## Note 16. Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement

### Ventilation des produits de placements par classe

(en milliers d'euros)	30/06/19	30/06/18
Actions	6 219	4 045
Produits de taux	19 112	16 320
Immobilier de placement	3 547	4 726
<b>Sous-total</b>	<b>28 878</b>	<b>25 091</b>
Filiales non consolidées	-3 379	302
Résultat de change et des dérivés (*)	-5 358	-10 335
Frais financiers et charges des placements	-3 516	-2 143
<b>Total</b>	<b>16 625</b>	<b>12 915</b>

\* le résultat lié aux dérivés hors change est au 30 juin 2019 de -1,3 millions d'euros et au 30 juin 2018 de -2 millions d'euros

## Note 17. Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	30/06/19	30/06/18
Charges nettes de restructuration liées au plan stratégique <i>Fit to Win</i>	-1 302	-3 508
Moins-value de cession Cofacredit		-2 170
Autres charges opérationnelles	-573	-541
<b>Total autres charges opérationnelles</b>	<b>-1 875</b>	<b>-6 219</b>
Plus-value de cession immeuble d'exploitation Italie	2 372	
Renégociation bail Bois-Colombes		5 313
Autres produits opérationnels	597	89
<b>Total autres produits opérationnels</b>	<b>2 969</b>	<b>5 402</b>
<b>Total</b>	<b>1 094</b>	<b>-817</b>

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à 1,1 million d'euros au 30 juin 2019.

Les autres produits opérationnels incluent l'impact de 2,4 millions d'euros de la plus-value de cession d'un immeuble d'exploitation en Italie.

Les autres charges opérationnelles incluent les charges nettes de reprises de provisions liées au plan stratégique *Fit to Win* pour 1,3 millions d'euros.

## **Note 18. Ventilation du résultat par secteur**

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

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

## Ventilation du résultat par secteur au 30 juin 2019

(en milliers d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique Latine	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>156 684</b>	<b>145 565</b>	<b>72 281</b>	<b>191 748</b>	<b>68 070</b>	<b>39 793</b>	<b>58 677</b>	<b>482 073</b>	<b>14 025</b>		<b>-496 336</b>	<b>732 580</b>
<i>dont primes acquises</i>	103 799	127 697	57 471	160 324	60 790	38 386	56 830	482 073			-482 073	605 297
<i>dont affacturage</i>	27 906	-112	5 508									33 302
<i>dont accessoires de primes et services liés</i>	24 979	17 980	9 302	31 424	7 280	1 407	1 847		14 025		-14 263	93 981
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-44 764	-39 893	-24 228	-74 700	-24 439	-19 342	-13 711	-169 651		-2 645	166 005	-247 368
Coût du risque	-1 131		-27									-1 158
Commissions	-11 053	-19 219	-4 692	-18 982	-10 772	-4 778	-11 977	-188 331			188 217	-81 587
Autres frais généraux internes	-57 820	-50 798	-26 467	-56 702	-21 791	-14 783	-18 051		-14 324	-11 148	18 647	-253 237
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *</b>	<b>41 916</b>	<b>35 655</b>	<b>16 867</b>	<b>41 364</b>	<b>11 068</b>	<b>890</b>	<b>14 938</b>	<b>124 091</b>	<b>-299</b>	<b>-13 793</b>	<b>-123 468</b>	<b>149 229</b>
Résultat net des cessions en réassurance	-7 130	-26 440	-3 376	-6 080	-324	-4 660	67	-125 911			124 091	-49 763
Autres produits et charges opérationnels	-1	-364	19	2 116	-933	256						1 093
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	2 893	-3 682	5 223	7 455	1 831	3 796	1 416		-1	-510	-1 796	16 625
Charges de financement	-123	-1 235	-288	-330	-823	-165	-452		-65	-8 097	1 086	-10 492
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de finan</b>	<b>37 555</b>	<b>3 934</b>	<b>18 445</b>	<b>44 525</b>	<b>10 819</b>	<b>117</b>	<b>15 969</b>	<b>-1 820</b>	<b>-365</b>	<b>-22 400</b>	<b>-87</b>	<b>106 692</b>
Ecart d'acquisition négatif			2 968									2 968
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>37 555</b>	<b>3 934</b>	<b>21 413</b>	<b>44 525</b>	<b>10 819</b>	<b>117</b>	<b>15 969</b>	<b>-1 820</b>	<b>-365</b>	<b>-22 400</b>	<b>-87</b>	<b>109 660</b>
Impôts sur les résultats	-10 665	-1 117	-6 081	-12 644	-3 072	-33	-4 535	517	104	6 361	25	-31 140
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>26 890</b>	<b>2 817</b>	<b>15 332</b>	<b>31 881</b>	<b>7 747</b>	<b>84</b>	<b>11 434</b>	<b>-1 303</b>	<b>-261</b>	<b>-16 039</b>	<b>-62</b>	<b>78 520</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	-1		-1	17								15
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>26 889</b>	<b>2 817</b>	<b>15 331</b>	<b>31 898</b>	<b>7 747</b>	<b>84</b>	<b>11 434</b>	<b>-1 303</b>	<b>-261</b>	<b>-16 039</b>	<b>-62</b>	<b>78 535</b>

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

## Ventilation du résultat par secteur au 30 juin 2018

(en milliers d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique Latine	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
<b>CHIFFRE D'AFFAIRES</b>	<b>150 051</b>	<b>138 939</b>	<b>68 442</b>	<b>184 995</b>	<b>61 277</b>	<b>33 903</b>	<b>47 398</b>	<b>473 319</b>	<b>15 981</b>		<b>-489 342</b>	<b>684 963</b>
<i>dont primes acquises</i>	99 824	119 948	52 869	154 858	54 992	32 576	45 640	473 319			-473 321	560 705
<i>dont affacturage</i>	28 788	-408	5 207									33 587
<i>dont accessoires de primes et services liés</i>	21 440	19 400	10 366	30 137	6 285	1 327	1 758		15 981		-16 023	90 671
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-54 063	-41 565	-27 627	-83 445	-6 705	-18 344	-942	-176 537		-2 329	174 011	-237 546
Coût du risque	-1 680		-63									-1 744
Commissions	-11 370	-17 096	-4 490	-20 211	-10 681	-3 932	-10 560	-185 236			185 604	-77 972
Autres frais généraux internes	-58 758	-52 459	-22 867	-55 027	-16 279	-12 182	-17 714		-15 899	-12 920	18 634	-245 471
<b>RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *</b>	<b>24 179</b>	<b>27 819</b>	<b>13 395</b>	<b>26 312</b>	<b>27 611</b>	<b>-555</b>	<b>18 183</b>	<b>111 547</b>	<b>82</b>	<b>-15 248</b>	<b>-111 096</b>	<b>122 232</b>
Résultat net des cessions en réassurance	-2 071	-16 412	-770	-1 361	-3 837	-1 451	-5 334	-114 257			111 547	-33 946
Autres produits et charges opérationnels		844	-22	-259	-1 279	-103					1	-817
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	1 506	-2 961	1 943	4 476	1 299	6 626	1 873		-129	-555	-1 163	12 914
Charges de financement	-99	599	-8	-80	-664	-1 261	-422		-93	-8 085	711	-9 402
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de financement</b>	<b>23 516</b>	<b>9 889</b>	<b>14 538</b>	<b>29 089</b>	<b>23 129</b>	<b>3 256</b>	<b>14 301</b>	<b>-2 711</b>	<b>-140</b>	<b>-23 888</b>	<b>0</b>	<b>90 979</b>
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		592										592
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT</b>	<b>23 516</b>	<b>10 481</b>	<b>14 538</b>	<b>29 089</b>	<b>23 129</b>	<b>3 256</b>	<b>14 301</b>	<b>-2 711</b>	<b>-140</b>	<b>-23 888</b>	<b>0</b>	<b>91 571</b>
Impôts sur les résultats	-7 445	-4 650	-5 042	-6 542	-4 917	-1 058	-4 558	933	48	8 225	-3 801	-28 807
<b>RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ</b>	<b>16 071</b>	<b>5 831</b>	<b>9 496</b>	<b>22 547</b>	<b>18 212</b>	<b>2 199</b>	<b>9 743</b>	<b>-1 776</b>	<b>-92</b>	<b>-15 663</b>	<b>-3 801</b>	<b>62 765</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		-2		-1	-1	39	1					36
<b>RÉSULTAT NET PART DU GROUPE</b>	<b>16 071</b>	<b>5 829</b>	<b>9 496</b>	<b>22 547</b>	<b>18 212</b>	<b>2 237</b>	<b>9 743</b>	<b>-1 777</b>	<b>-92</b>	<b>-15 663</b>	<b>-3 801</b>	<b>62 801</b>

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

## Note 19. Résultat par action

	30/06/19		
	Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Résultat de base par action	151 032 340	78 535	0,52
Instruments dilutifs	0		
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>151 032 340</b>	<b>78 535</b>	<b>0,52</b>

	30/06/18		
	Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Résultat de base par action	155 902 413	62 801	0,40
Instruments dilutifs	0		
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>155 902 413</b>	<b>62 801</b>	<b>0,40</b>

## Note 20. Parties liées

Natixis détient, au 30 juin 2019, 42,55% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,69% des actions y compris titres auto-détenus.

	Nombre d'actions	%
Natixis	64 153 881	42,55%
Public	86 611 778	57,45%
<b>Total</b>	<b>150 765 659</b>	<b>100,00%</b>

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

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

Les principales opérations sont :

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



Ces opérations sont détaillées ci-dessous :

Compte de résultat (en milliers d'euros)	30/06/19		
	Natixis SA	Natixis Factor	Ellisphere
Total des produits des activités ordinaires	-1 172	0	0
Charges des prestations des contrats	0	0	0
Charges des autres activités	0	0	0
Frais d'acquisition	0	0	0
Frais d'administration	0	0	0
Autres produits et charges opérationnels courants	0	0	0
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-1 172</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Créances et dettes (en milliers d'euros)	30/06/19			
	Groupe BPCE	Natixis SA	Natixis Factor	Ellisphere
Placements financiers	5 772	0		
Autres actifs	0	0	0	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0	3 597	0	0
Passifs relatifs aux contrats d'assurance	0	0	0	0
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	0	127 637	0	0
Autres passifs	0	0	0	11

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire contractées auprès de Natixis s'élèvent à 127 637 milliers d'euros au 30 juin 2019 ; elles financent l'activité d'affacturage.

Compte de résultat (en milliers d'euros)	30/06/18		
	Natixis SA	Natixis Factor	Ellisphere
Total des produits des activités ordinaires	-1 706	0	0
Charges des prestations des contrats	0	0	0
Charges des autres activités	0	0	-20
Frais d'acquisition	0	1	0
Frais d'administration	-34	1	0
Autres produits et charges opérationnels courants	0	1	0
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>-1 739</b>	<b>3</b>	<b>-20</b>

Créances et dettes (en milliers d'euros)	31/12/18			
	Groupe BPCE	Natixis SA	Natixis Factor	Ellisphere
Placements financiers	34 554	9		
Autres actifs		1 631		
Trésorerie et équivalents de trésorerie		1 849		
Passifs relatifs aux contrats d'assurance				
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire		135 235		
Autres passifs				11

## Note 21. Engagements hors bilan

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>TOTAL</b>	<b>Liés au financement</b>	<b>Liés aux activités opérationnelles</b>
<b>Engagements donnés</b>	<b>1 057 975</b>	<b>1 041 639</b>	<b>16 336</b>
Cautions et lettres de crédit	1 041 639	1 041 639	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	8 836		8 836
<b>Engagements reçus</b>	<b>1 266 362</b>	<b>989 544</b>	<b>276 818</b>
Cautions et lettres de crédit	138 828		138 828
Garanties	135 489		135 489
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	700 000	700 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	289 545	289 545	
Capital contingent	0		
Engagements financiers sur participations	2 500		2 500
<b>Engagements de garantie</b>	<b>372 048</b>		<b>372 048</b>
Titres nantis reçus des réassureurs	372 048		372 048
<b>Opérations sur marchés financiers</b>	<b>279 177</b>		<b>279 177</b>

Les cautions et lettres de crédit correspondent principalement à :

- une caution solidaire au profit des investisseurs des obligations subordonnées de COFACE S.A. (à échéance 10 ans) pour 380 000 milliers d'euros ;
- ainsi que 654 439 milliers d'euros correspondant aux cautions solidaires données aux banques finançant l'activité d'affacturage.

Les nantissements concernent Coface Ré pour 324 833 milliers d'euros et Compagnie française pour le commerce extérieur pour 47 215 milliers d'euros.

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

## Note 22. Entrée de Coface PKZ dans le périmètre des comptes consolidés

Coface PKZ est entré le 1<sup>er</sup> avril 2019 dans le périmètre des comptes consolidés du Groupe Coface.

Conformément à la norme IFRS 3 – Regroupement d’entreprises, la comptabilisation initiale des actifs, des passifs et des intérêts minoritaires peut être modifiée dans les douze mois à compter de la date d’acquisition sur la base des nouvelles informations disponibles permettant sa finalisation.

Les principaux agrégats du bilan provisoire à la date d’entrée du périmètre sont présentés ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bilan d'ouverture
<u>Principaux agrégats de l'actif</u>	
Placements des activités d'assurance	21 016
Part des cessionnaires et des rétrocessionnaires dans les passifs relatifs aux contrats d'assurance	13 612
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	2 203
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	2 471
Autres créances	215
Trésorerie	8 934
<u>Principaux agrégats du passif</u>	
Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	23 100
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance	2 582
Autres dettes	1 345

La contribution de Coface PKZ dans le compte de résultat du Groupe Coface est synthétisée dans le tableau ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Compte de résultat
Chiffre d'affaires	3 519
Résultat net hors écart d'acquisition négatif	-4
Écart d'acquisition négatif	2 968

## Note 23. IFRS 17

La norme IFRS 17 « Contrats d'assurance » publiée par l'IASB le 18 mai 2017 remplacera la norme IFRS 4 « Contrats d'assurance ». Initialement applicable au 1er janvier 2021 avec un comparatif au 1er janvier 2020, cette norme ne devrait entrer en vigueur qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2022. En effet, lors de sa réunion du 14 novembre 2018, l'IASB a décidé de reporter d'un an son application, des clarifications restant à apporter sur des points structurants de la norme. Il a également décidé d'aligner l'échéance de l'exemption temporaire de la norme IFRS 9 pour les assureurs afin de coïncider avec l'application d'IFRS 17 au 1<sup>er</sup> janvier 2022.

En dépit des incertitudes pesant encore sur la norme (date d'application, actions de *lobbying* en cours pour infléchir certaines positions, *exposure draft* publié le 26 juin 2019 et soumis à commentaires jusqu'au 25 septembre 2019), le Groupe Coface s'est doté de structures projet à la hauteur des changements induits par la norme et a commencé les travaux d'implémentation : instruction et documentation des choix normatifs, modélisation, adaptation des systèmes et des organisations, production des comptes et stratégie de bascule, communication financière et conduite du changement.

## Note 24. Brexit

La sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne dans le cadre du Brexit conduira à une perte du passeport européen (Libre Prestation de Service ou LPS).

Le Groupe Coface a démarré des discussions avec ses clients afin d'adapter les polices d'assurance concernées par la perte du passeport européen.

## Note 25. Evénements post-clôture

Le 25 juillet 2019, Coface a déposé auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR, régulateur français) son dossier de modèle interne partiel.

Cette page a été laissée volontairement blanche

## IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle

---

## IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2019 (en cours de préparation)

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2019

A l'Assemblée générale de la société COFACE S.A,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société COFACE S.A., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 30 juin 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

### I- Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Base de préparation » qui expose l'adoption au 1<sup>er</sup> janvier 2019 de la norme IFRS 16 « Contrats de location ».

## II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés.

Nous précisons qu'il ne nous appartient pas de nous prononcer sur la sincérité et la concordance avec les comptes consolidés des informations prudentielles Solvabilité II extraites du rapport semestriel d'activité prévu par l'article L.356-23 pour le rapport sur les comptes consolidés du code des assurances.

Les commissaires aux comptes

Paris-La-Défense, le 25 juillet 2019

KPMG S.A.

Deloitte & Associés

Monsieur Régis TRIBOUT  
*Associé*

Monsieur Jérôme LEMIERRE  
*Associé*



Cette page a été laissée volontairement blanche

## V. Attestation de la personne responsable des états financiers

---

## V. Attestation de la personne responsable des états financiers

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Rapport Financier sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant au paragraphe I. du présent document présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

L'attestation d'examen limité relatif aux états financiers consolidés semestriels résumés pour la période du premier janvier au 30 juin 2019 figure ci-dessus, au paragraphe IV.

Bois-Colombes, le 25 juillet 2019

Monsieur Xavier DURAND

Directeur Général de COFACE SA

## VI. Indicateurs clés

---

## VI. Indicateurs clés

### A. INDICATEURS CLES DE PERFORMANCE

#### 1. Indicateurs financiers

Pour le détail des définitions de ces indicateurs, veuillez-vous référer au chapitre 3, paragraphe 3.7.1 du Document de référence 2018 déposé auprès de l'AMF le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

#### 2. Indicateurs opérationnels

Pour le détail des définitions de ces indicateurs, veuillez-vous référer au chapitre 3, paragraphe 3.7.2 du Document de référence 2018 déposé auprès de l'AMF le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

### B. INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE (IAP)

Sont visés par cette section les indicateurs non définis par les normes comptables et utilisés par la société pour sa communication financière, aussi disponibles au paragraphe 3.7.4 du Document de référence 2018 déposé auprès de l'AMF le 3 avril 2019 sous le numéro D.19-0261.

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

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

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

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>Chiffre d'affaires avec éléments retraités</i>				
<p><b>[1]</b> Deux types de retraitements sur le chiffre d'affaires (CA) :</p> <p>i. Le calcul des pourcentages de croissance du CA en constant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• année N recalculé au taux de change de l'année N-1 ;</li> <li>• année N-1 au périmètre de l'année N</li> </ul> <p>ii. Retrait ou ajout de CA en valeur (€) considéré comme exceptionnel en courant. Le terme "exceptionnel" désigne des impacts sur le CA qui ne se reproduisent pas tous les ans.</p>	<p>i. Méthode historique de calcul des % <i>proforma</i> chez Coface.</p> <p>ii. Elément considéré comme exceptionnel, c'est-à-dire qui ne va se produire que sur l'exercice en cours (Année N).</p>	<p>i. <math>(CA \text{ courant } N - \text{Impact de change } N-1) / (Ca \text{ courant } N-1 + \text{Impact périmètre } N) - 1</math></p> <p>ii. CA courant N +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels N</p>	<p>i. <b>+6,6%</b> = <math>(732,6 - (-0,9) / (685,0 + 3,3) - 1</math></p> <p>ii. 732,6 +/- 0,0</p>	<p>i. <b>N/A</b> 688,3 = 685,0 + 3,3</p> <p>ii. 685,0 +/- 0,0</p>
<i>Accessoires de primes / Primes brutes acquises – (courant – Constant)</i>				
<p>Poids des accessoires de primes par rapport aux primes acquises en constant :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Année N au taux de change de l'année N-1</li> <li>• Année N-1 au périmètre de l'année N</li> </ul> <p>Les accessoires de primes correspondent à du CA facturé sur des services complémentaires.</p>	<p>Indicateur utilisé pour suivre l'évolution des accessoires de primes par rapport au poste principal du CA à taux et à périmètre constant.</p>	<p>Accessoires de primes / Primes acquises - Constant</p>	<p><b>Courant :</b> <b>12,3%</b> = 74,2 / 605,3</p> <p><b>Constant :</b> <b>12,2%</b> = 74,0 / 606,6</p>	<p><b>Courant :</b> <b>12,5%</b> = 70,3 / 560,7</p> <p><b>Constant :</b> <b>12,5%</b> = 70,6 / 564,1</p>

<i>Frais Généraux internes hors éléments exceptionnels</i>				
<b>[2]</b> Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels aux frais généraux internes. Le terme "exceptionnel" désigne des impacts sur les charges qui ne se reproduisent pas tous les ans.	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des frais généraux internes en excluant les éléments exceptionnels.	Frais généraux internes courants +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<b>269,5 M€</b> = 271,1 - 1,6 (frais généraux internes de Coface PKZ pour le T2 2019)	<b>262,1 M€</b> = 262,1 +/- 0,0

b) IAP en lien avec le résultat opérationnel :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>Résultat opérationnel hors éléments exceptionnels retraités (y compris charges de financement et hors des autres produits et charges opérationnels)</i>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat opérationnel : il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus <b>[1]</b> ), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus <b>[2]</b> ).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats opérationnels en excluant les éléments exceptionnels.	Résultat opérationnel +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels	<b>105,6 M€</b>  = 117,2 + (-10,5) - 1,1	<b>91,8 M€</b>  = 100,4 + (-9,4) - (-0,8)

c) IAP en lien avec le résultat net :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>Résultat net hors éléments exceptionnels</i>				
<p>Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat net.</p> <p>Il s'agit de produits et de charges exceptionnelles pouvant impacter soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus <b>[1]</b>), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus <b>[2]</b>).</p> <p>Cet agrégat est également retraité des "produits et charges opérationnels courants" classés après le résultat opérationnel dans le compte de résultat de gestion <b>[3]</b>.</p>	<p>Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats nets en excluant les éléments exceptionnels.</p>	<p>Résultats nets courant +/- Retraitements +/- Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts</p>	<p><b>78,5</b> M€ +/- 0,0</p>	<p><b>62,8</b> M€ +/- 0,0</p>



d) IAP en lien avec le ratio combiné :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>Ratio de sinistralité brut de réassurance (ratio de sinistralité avant réassurance) et Ratio de sinistralité brut avec frais de gestion des sinistres désignent un seul et même indicateur</i>				
Rapport entre les charges des prestations des contrats d'assurance et les primes brutes acquises (somme des primes brutes émises et des provisions sur primes) nettes des ristournes de primes.	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.	- Charges des prestations des contrats / Primes brutes acquises	Voir Annexe - Décomposition du calcul des ratios au 30 juin 2019	
<i>Ratio de sinistralité net de réassurance (ratio de sinistralité après réassurance)</i>				
Rapport entre les charges des prestations des contrats d'assurance nettes de la charge de sinistres cédée aux réassureurs dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe, et le total des primes acquises nettes des primes cédées aux réassureurs.	Indicateur de suivi du niveau de sinistralité supporté par le Groupe par rapport aux primes, après cession en réassurance.	- (Charges des prestations des contrats + Sinistres cédés + variation des provisions sur sinistres nets de recours) / (Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir Annexe - Décomposition du calcul des ratios au 30 juin 2019	
<i>Ratio de coûts brut de réassurance (ratio de coûts avant réassurance)</i>				
Rapport entre les charges d'exploitation (nettes de l'intéressement et participation des salariés) diminuées des autres revenus* et les primes acquises.	Indicateur de suivi du niveau de charges d'exploitation (acquisition et gestion du portefeuille de contrats d'assurance) supporté par le Groupe par rapport aux primes.	- (Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus) / Primes brutes acquises	Voir Annexe - Décomposition du calcul des ratios au 30 juin 2019	
<i>Ratio de coûts net de réassurance (ratio de coûts après réassurance)</i>				
Rapport entre les charges d'exploitation (nettes de l'intéressement et participation des salariés) diminuées des autres revenus* nettes des commissions reçues des réassureurs dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe, et le total des primes acquises nettes des primes cédées aux réassureurs.	Indicateur de suivi du niveau de charges d'exploitation (acquisition et gestion du portefeuille de contrats d'assurance) supporté par le Groupe par rapport aux primes après cession en réassurance.	- (Charges d'exploitation - Intéressement et participation des salariés - Autres revenus - Commissions reçues des réassureurs) / (Primes brutes acquises + Charges des cessions en réassurance)	Voir Annexe - Décomposition du calcul des ratios au 30 juin 2019	

<p><i>*Les charges d'exploitation incluent des frais généraux liés à la réalisation de services complémentaires (information d'entreprise et recouvrement de créances) inhérents à l'exercice du métier d'assurance-crédit. Elles incluent également les frais généraux liés aux activités de service exercées par le Groupe, telles que l'affacturage. Afin que le ratio de coûts calculé par le Groupe soit comparable avec celui calculé par d'autres acteurs de référence du marché, les "Autres revenus", c'est-à-dire le chiffre d'affaires généré par les activités complémentaires (non-assurance), sont déduits des charges d'exploitations.</i></p>				
<p><b>Ratio combiné brut / net de réassurance (ratio de coûts avant / après réassurance)</b></p>				
Le ratio combiné est la somme des ratios de sinistralité (brut / net de réassurance) et de coûts (brut / net de réassurance) tels que définis ci-dessus.	Indicateur de Rentabilité globale des activités du Groupe et sa marge technique avant et après cessions en réassurance.	Ratio de sinistralité (brut / net de réassurance) + ratio de coûts (brut / net de réassurance)	Voir Annexe - Décomposition du calcul des ratios au 30 juin 2019	
<p><b>Ratio combiné net hors éléments retraités et exceptionnels [A]</b></p>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio combiné net de réassurance. Il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus [1]), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus [2]).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios combinés nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.	Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	<b>[A]=[B]+[C] 76,0%</b> = 44,0% + 32,0%	<b>[A]=[B]+[C] 77,0%</b> = 43,2% + 33,8%
<p><b>Ratio de sinistralité hors éléments exceptionnels [B]</b></p>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de sinistralité net de réassurance.	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de sinistralité nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.	Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	<b>44,0%</b> = 44,0% +/- 0,0pts	<b>43,2%</b> = 43,2% +/- 0,0pts
<p><b>Ratio de coûts net hors éléments retraités et exceptionnels [C]</b></p>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de coûts net de réassurance : il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus [1]), soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus [2]).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de coûts net de réassurance en excluant les éléments exceptionnels.	Ratio de coûts net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	<b>32,0%</b> = 32,0% +/- 0,0pts	<b>33,8%</b> = 33,8% +/- 0,0pts

<i>Ratio de sinistralité brut année en cours - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [D]</i>				
Charges ultimes de sinistres (net de recours) rapportées aux primes acquises (net de ristournes de primes) de l'année en cours. L'année de rattachement est uniquement l'année N en cours.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	Sinistres rattachés à l'année en cours / Primes acquises de l'année en cours cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	<b>76,0%</b> = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	<b>71,8%</b> = cf. triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes
<i>Ratio de sinistralité brut années précédentes - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [E]</i>				
Correspond aux Boni / Mali des années de rattachements antérieures à l'année N en cours non comprise. Un Boni ou un Mali sont respectivement un excédent ou un déficit de provisions pour sinistre par rapport au ratio de sinistralité effectivement constaté.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	[E] = [F-D]	<b>-37,8%</b> = 38,2% - 76,0%	<b>-32,1%</b> = 39,7% - 71,8%
<i>Ratio de sinistralité brute toutes années confondues - avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [F]</i>				
Correspond au ratio de sinistralité comptable relatif à toutes les années de rattachements (Année N en cours et ses années antérieures). Il s'agit du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	Indicateur clef dans le suivi de la sinistralité.	- (Sinistres payés nets de recours + variation des provisions de sinistres) / Primes acquises	<b>38,2%</b> = - (-231,5 / 605,3)	<b>39,7%</b> = - (-222,8 / 560,7)

e) IAP en lien avec les capitaux propres :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>RoATE - Rentabilité des fonds propres moyens nets des actifs incorporels</i>				
Résultat net part du Groupe rapporté aux fonds propres tangibles moyens (la moyenne de la période des fonds propres (part du groupe) retraités des actifs incorporels)	Le ratio de rentabilité des fonds propres permet de mesurer la rentabilité du capital investi du Groupe Coface.	Résultat net part du groupe N / [(Fonds propres part du groupe N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du groupe N retraités des actifs incorporels N)/2]	<b>9,6%</b> = (78,5x2) / [(1 674 + 1 586) /2]  Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio semestriel	<b>7,8%</b> = (62,8x2) / [(1 634 + 1 585) /2]  Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio semestriel
<i>RoATE hors éléments exceptionnels non récurrents</i>				
RoATE (cf. définition RoATE ci-dessus) calculé sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels et des Fonds Propres Tangibles Moyens (cf. définition RoATE ci-dessus) hors éléments exceptionnels. Pour ce calcul les intérêts ou commissions liés aux instruments de gestion de capital (tel que dette hybride, capital contingent) ne sont pas considérés comme éléments exceptionnels.	Le calcul du ratio de rentabilité des fonds propres hors éléments exceptionnels permet de suivre l'évolution de la rentabilité du Groupe entre deux périodes de reporting.	Résultat net part du groupe N hors éléments exceptionnels / [(Fonds propres part du groupe hors éléments exceptionnels N-1 retraités des actifs incorporels N-1 + Fonds propres part du groupe hors éléments exceptionnels N retraités des actifs incorporels N)/2]	sans objet pour cette clôture	sans objet pour cette clôture

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

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<i>Taux de rendement comptable des actifs financiers</i>				
Résultat des placements avant résultat des titres de participation, résultat de change et frais financiers rapporté au total bilan des actifs financiers hors titres de participation.	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable du portefeuille d'actifs financier.	Résultat du portefeuille d'investissement / ((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2)	<b>1,1%</b> = 28,9 / (((2 910 - 130) + (2 834 - 129)) / 2)	<b>0,9%</b> = 25,1 / (((2 877 - 116) + (2 853 - 126)) / 2)
<i>Taux de rendement comptable des actifs financiers hors résultat de cession</i>				
Résultat des placements avant résultat des titres de participation, résultat de change et frais financier hors plus ou moins-value de cession rapporté au total bilan des actifs financiers hors titres de participation.	Indicateur qui permet de suivre la performance comptable récurrente du portefeuille d'actifs financier.	Résultat du portefeuille d'investissement hors plus ou moins-value de cession / ((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1)/2)	<b>0,9%</b> = (28,9 - 5,4) / (((2 910 - 130) + (2 834 - 129)) / 2)	<b>0,8%</b> = (25,1 - 3,8) / (((2 877 - 116) + (2 853 - 126)) / 2)
<i>Taux de rendement économique des actifs financiers</i>				
Performance économique du portefeuille d'actif. On ajoute donc au rendement comptable la variation des réserves de réévaluation de l'année rapporté au total bilan des actifs financiers.	Indicateur qui permet de suivre la performance économique du portefeuille d'actifs financier.	Taux de rendement comptable des actifs financiers + (réserves de réévaluation des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N- réserves de réévaluation des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1) / ((valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N + valeur de marché des actifs financiers (actions hors titres de participation, immobilier, produits de taux) année N-1) / 2)	<b>3,3%</b> = (28,9 + (172,7 - 107,1 - 0,5) - (108,6 - 103,9 - 2,4)) / (((2 910 - 130) + (2 834 - 129)) / 2)	<b>0,2%</b> = (25,1 + (137,5 - 100,9 - 2,4) - (152,6 - 90,8 - 9,4)) / (((2 877 - 116) + (2 853 - 126)) / 2)

<i>Résultat du portefeuille d'investissement</i>				
Résultat du portefeuille d'investissement (actions, produits de taux et immobilier).	Permet de suivre le résultat provenant du seul portefeuille d'investissement.	Résultat des actions hors titres de participation + résultat des produits de taux + résultat immobilier	<b>28,9 M€</b> = 6,2 + 19,1 + 3,5	<b>25,1 M€</b> = 4,0 + 16,3 + 4,7
<i>Autres</i>				
Résultat des dérivés hors change, des titres de participation et des frais liés aux placements.	Permet de suivre le résultat des dérivés hors change, des titres de participation et des frais liés aux placements.	Résultat des dérivés hors change + résultat des titres de participation + frais liés aux placements	<b>-11,9 M€</b> = (-5,0) + (-3,4) - 3,5	<b>-3,9 M€</b> = (-2,0) + 0,3 - 2,1

g) IAP en lien avec la réassurance :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1 - M€	
			2019	2018
<b>Primes cédées / Primes brutes acquises (taux de cession des primes)</b>				
Poids des Primes cédées par rapport aux primes acquises. Les primes cédées correspondent à la part des primes acquises que Coface cède à ses réassureurs en vertu des traités de réassurance conclus avec eux. Les primes acquises correspondent à la somme des primes émises et des provisions sur les primes acquises non émises (PANE).	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.	- (Primes cédées (y compris variation des provisions de primes) / Primes acquises)	<b>28,9%</b> = -(-175,2 / 605,3)	<b>28,9%</b> = -(-162,0 / 560,7)
<b>Sinistres cédés / total sinistres (taux de cession des sinistres)</b>				
Poids des sinistres cédés par rapport au total sinistres. Les sinistres cédés correspondent à la part des sinistres que Coface cède à ses réassureurs en vertu des traités de réassurance conclus avec eux.	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance.	- Sinistres cédés (y compris variation des provisions sur sinistres net de recours) / Total sinistres (y compris frais de gestion de sinistres)	<b>23,5%</b> = -58,1 / -(231,5 + 15,9)	<b>27,5%</b> = -65,3 / -(222,8 + 14,7)
<b>Résultat technique avant / après réassurance (Résultat technique brut / net de réassurance)</b>				
Voir définition plus haut (Indicateurs financiers) Le résultat technique avant et après réassurance apparaît désormais directement dans le compte de résultat compte tenu de l'évolution de la structure de présentation de celui-ci.				

## VII. Annexe : Calcul des ratios financiers

---



## VII. Annexe : Calcul des ratios financiers

### Ratio de sinistralité

Ce ratio permet au Groupe Coface de mesurer la rentabilité technique des contrats d'assurance au cours de l'exercice. Son analyse permet également de trouver le meilleur équilibre tarifaire compte tenu des sinistres constatés.

#### *Ratio de sinistralité brut de réassurance*

Le ratio de sinistralité brut de réassurance correspond au rapport charges des prestations des contrats d'assurance (telles que définies ci-dessous) sur primes brutes acquises (somme des primes brutes émises et des provisions sur primes) nettes des ristournes de primes. Les ristournes de primes correspondent à des remboursements aux assurés d'une partie des primes versées par ceux-ci lorsque la sinistralité de leur police d'assurance n'excède pas un certain seuil (participation bénéficiaire) ou est nulle (bonus pour absence de sinistre).

#### *Ratio de sinistralité net de réassurance*

Le ratio de sinistralité net de réassurance correspond au rapport charges des prestations des contrats d'assurance (nets de la charge de sinistres cédée aux réassureurs dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe Coface), sur le total des primes brutes acquises (nettes des primes cédées aux réassureurs).

### Ratio de coûts

#### *Ratio de coûts brut de réassurance*

Le ratio de coûts brut de réassurance correspond au rapport frais généraux (tels que définis ci-dessous) sur primes brutes acquises (telles que décrites ci-dessus).

Le ratio de coûts brut de réassurance permet au Groupe Coface de mesurer l'ensemble des coûts liés à l'acquisition et à la gestion du portefeuille de contrats au cours d'un exercice.

L'activité d'assurance-crédit s'appuie sur des activités de services telles que l'information d'entreprise et le recouvrement de créances. Ces services sont inhérents à l'exercice traditionnel du métier d'assureur-crédit (services liés) et engendrent des charges qui sont incluses dans les frais généraux du Groupe Coface. Les frais généraux du Groupe Coface sont également augmentés par des activités complémentaires telles que l'affacturage (en Allemagne et en Pologne). Néanmoins, afin que le ratio de coûts calculé par le Groupe Coface soit comparable avec celui calculé par d'autres acteurs de référence du marché, le chiffre d'affaires généré par les activités complémentaires (non-assurance) décrites ci-dessus, est déduit des frais généraux.

#### *Ratio de coûts net de réassurance*

Le ratio de coûts net de réassurance correspond au rapport frais généraux (minorés de la commission de réassurance versée par les réassureurs) sur primes brutes acquises (nettes des primes cédées aux réassureurs).

## *Frais généraux*

Les frais généraux pris en compte dans le ratio de coûts sont calculés comme suit :

- frais d'acquisition des contrats (constitués des coûts externes d'acquisition des contrats, c'est-à-dire des commissions versées aux intermédiaires d'assurance apporteurs d'affaires (courtiers et autres intermédiaires) et des coûts internes d'acquisition des contrats qui correspondent aux frais des réseaux commerciaux et des services en charge de l'établissement des contrats) ;
- frais d'administration (frais de fonctionnement du Groupe Coface, frais de personnel, frais de gestion informatique, etc., hors participation et intéressement) ;
- autres charges opérationnelles courantes (charges ne pouvant être affectées à l'une des destinations définies par le plan comptable, notamment les charges de direction générale) ;
- charges d'exploitation bancaire (frais généraux d'exploitation (frais de personnel, frais informatiques etc.) concernant l'activité d'affacturage) ; et
- charges des autres activités (frais généraux relatifs exclusivement aux activités d'information et de recouvrement pour les clients dépourvus d'assurance-crédit), diminués du chiffre d'affaires lié :
  - aux accessoires de primes (frais annexes au contrat d'assurance correspondant à la rémunération des services liés à l'assurance-crédit tels que l'information sur les débiteurs, les frais de surveillance des limites de crédit délivrées à l'assuré sur ses acheteurs, la gestion et le recouvrement de créances),
  - aux autres prestations et services liés (services connexes, tels que la part des frais administratifs de gestion des sinistres et des frais de recouvrement refacturés),
  - à l'information et autres services (vente de services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et l'information marketing) à destination de clients dépourvus d'assurance-crédit,
  - à la gestion des créances (vente de services de recouvrement de créances) à destination de clients dépourvus d'assurance-crédit,
  - aux produits nets des activités bancaires relatives à l'activité affacturage.

## **Ratio combiné**

Le ratio combiné mesure la rentabilité globale des activités du Groupe Coface et sa marge technique.

Le ratio combiné est la somme du ratio de sinistralité et du ratio de coûts. Il est suivi par le Groupe Coface brut de réassurance et net de réassurance (net de la charge de sinistres cédée aux réassureurs dans le cadre des traités de réassurance mis en place par le Groupe Coface, et des frais généraux, minorés de la commission de réassurance versée par les réassureurs, sur le total des primes brutes acquises, nettes des primes cédées aux réassureurs).

## Calcul des ratios financiers

### Décomposition du calcul des ratios au 30 juin :

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

en K€	S1-18	S1-19
<b>Primes acquises</b>		
<b>Primes acquises brutes [A]</b>	<b>560 705</b>	<b>605 297</b>
Primes acquises cédées	(161 976)	(175 172)
<b>Primes acquises nettes [D]</b>	<b>398 729</b>	<b>430 125</b>
<b>Charges de sinistres</b>		
<b>Charges des prestations des contrats [B]</b>	<b>(237 546)</b>	<b>(247 368)</b>
Sinistres cédés	60 831	56 763
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	4 435	1 378
<b>Charges de sinistres nettes [E]</b>	<b>(172 280)</b>	<b>(189 226)</b>
<b>Charges opérationnelles</b>		
Charges d'exploitation	(323 443)	(334 825)
Intéressement et participation des salariés	1 536	2 420
Autres revenus (services)	124 257	127 283
<b>Charges d'exploitation, nettes des autres revenus (services) - avant réassurance [C]</b>	<b>(197 650)</b>	<b>(205 122)</b>
Commissions reçues des réassureurs	62 764	67 267
<b>Charges d'exploitation, nettes des autres revenus (services) - après réassurance [F]</b>	<b>(134 887)</b>	<b>(137 855)</b>

$$\text{ratio combiné brut de réassurance} = \text{ratio de sinistralité brut de réassurance} \frac{[B]}{[A]} + \text{ratio de coûts brut de réassurance} \frac{[C]}{[A]}$$

$$\text{ratio combiné net de réassurance} = \text{ratio de sinistralité net de réassurance} \frac{[E]}{[D]} + \text{ratio de coûts net de réassurance} \frac{[F]}{[D]}$$

Ratios	S1-18	S1-19
Ratio de sinistralité brut de réassurance	42,4%	40,9%
Ratio de sinistralité net de réassurance	43,2%	44,0%
Ratio de coûts brut de réassurance	35,3%	33,9%
Ratio de coûts net de réassurance	33,8%	32,0%
Ratio combiné brut de réassurance	77,6%	74,8%
Ratio combiné net de réassurance	77,0%	76,0%

Fin du document