



Rapport financier,
Premier semestre
2016

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 2016, le capital social de la Société s'élève à 786 241 160 euros, divisé en 157 248 232 actions, tous de la même classe, et qui sont toutes entièrement libérées et souscrites.

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 2015 et des semestres clos les 30 juin 2015 et 2016, 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 paragraphe 2.4 « Rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, les procédures de contrôle interne et de gestion des risques » ainsi qu'au chapitre 5 du Document de Référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers («AMF»), le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020.

Facteurs de risques

Vous êtes fortement encouragé à examiner attentivement les facteurs de risque décrits aux paragraphes susmentionnés du Document de Référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020.

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) et de l'AMF (www.amf-france.org).

I. Rapport semestriel d'activité	8
a) Environnement économique au premier semestre.....	8
b) Faits marquants de la période.....	9
c) Événements postérieurs au 30 juin 2016	10
d) Commentaires sur les résultats au 30 juin 2016.....	10
e) Trésorerie et capitaux du Groupe	21
f) Facteurs de risques.....	23
g) Risques et incertitudes futurs.....	24
h) Perspectives	24
i. Environnement économique	24
ii. Perspectives pour le Groupe	25
II. États financiers consolidés	28
Bilan consolidé	28
Compte de résultat consolidé.....	30
Autres éléments du résultat global consolidé	31
Tableau de variation des capitaux propres consolidé	32
Tableau de flux de trésorerie consolidé.....	33
III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés	36
NOTES ET ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	36
Base de préparation.....	36
Note 1. Faits marquants	37
Note 2. Ecart d'acquisition.....	38
Note 3. Autres immobilisations incorporelles	38
Note 4. Placements des activités d'assurance	38
Note 5. Créances des activités du secteur bancaire et autres activités.....	43
Note 6. Investissements dans les entreprises associées	44
Note 7. Trésorerie et équivalents de trésorerie	44
Note 8. Composition du capital social.....	44
Note 9. Provisions pour risques et charges.....	45
Note 10. Dettes de financement	45
Note 11. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	46
Note 12. Ressources des activités du secteur bancaire.....	46
Note 13. Chiffre d'affaires	47
Note 14. Charges des prestations des contrats	48

Note 15. Frais généraux par destination	49
Note 16. Charges ou produits nets des cessions en réassurance	49
Note 17. Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement	50
Note 18. Autres produits / autres charges opérationnels	50
Note 19. Ventilation du résultat par secteur	51
Note 20. Résultat par action	54
Note 21. Engagements hors bilan	54
Note 22. Parties liées	55
Note 23. Evénements postérieurs à la clôture	57
IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2016	59
V. Attestation de la personne responsable des états financiers	62
VI. Indicateurs clés	64
VII. Annexe : Calcul des ratios financiers	75
Calcul des ratios financiers	77

Cette page a été laissée volontairement blanche

I. Rapport semestriel d'activité

I. Rapport semestriel d'activité

a) Environnement économique au premier semestre¹

Comme chaque trimestre, l'équipe de recherche économique du Groupe Coface a révisé en juin ses prévisions de croissance mondiale pour l'année 2016 ; elle a aussi présenté ses premières prévisions de croissance pour l'année 2017. Coface confirme la poursuite de la reprise en zone euro (et en Europe plus largement), quoique à un niveau modeste (taux de croissance stable à 1,7 %). Malgré un très léger rebond prévu cette année, le ralentissement de l'activité dans les grands pays émergents devrait persister.

D'après les prévisions du Groupe Coface, la croissance mondiale devrait atteindre 2,5 % en 2016, contre 2,6 % en 2015. Plusieurs facteurs expliquent cette croissance toujours atone : aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, le point de retournement est atteint, la croissance au Japon resterait faible (déclassé en A2), le ralentissement chinois va persister et plus largement toutes les zones du monde (exceptées la zone euro et l'Afrique du Nord – Moyen Orient) enregistrent un tassement de leur croissance.

Les grands pays de la zone euro afficheraient de meilleures performances que l'année dernière, Espagne mise à part. Coface a ainsi reclassé la France et l'Italie (respectivement en A2 et A3). La consommation des ménages et l'investissement privé resteront les principaux moteurs de la croissance. La faiblesse des prix du pétrole (effet positif sur les marges des entreprises), le relâchement budgétaire (Espagne, France) et la politique ultra-accommodante de la BCE favoriseront le pouvoir d'achat et la confiance des ménages et des investisseurs. La BCE pourrait d'ailleurs décider d'étendre encore davantage son programme d'achat d'actifs suite à la décision du Brexit. L'incertitude afférant à la décision du Royaume-Uni de sortir de l'UE pourrait toutefois peser sur la confiance des investisseurs, comme le montrent les niveaux historiquement bas atteints sur le marché obligataire. La croissance du Royaume-Uni a donc été abaissée à 1,2 % en 2016 (contre 1,8 % avant le Brexit).

Aux États-Unis, le ralentissement de l'activité (1,8 % en 2016 contre 2,4 % en 2015) se traduit déjà par une dégradation de la situation financière des entreprises (déclassement en A2). Le nombre de défaillances a en effet augmenté au premier trimestre 2016 (+0,3 %) et leurs profits accusent un recul marqué (-6 % sur un an). Les créations d'emplois sont moins importantes qu'à l'accoutumée alors que le taux d'emploi continue de diminuer.

Du côté des émergents, l'activité serait peu dynamique en raison des difficultés rencontrées par la majorité des BRICS. Le Brésil et la Russie seraient toujours en récession cette année (-3,4 % et -1,5 % prévu en 2016 respectivement –le Brésil a été déclassé en C-), l'Afrique du Sud connaîtrait un point bas depuis 2009 (0,6 % cette année) alors que l'Asie du Sud-Est serait affectée par le ralentissement chinois (comme en témoigne le déclassement par Coface de la Chine, la Corée du Sud, Hong Kong, Singapour ou encore Taïwan). Seule l'Inde paraît en mesure de maintenir un rythme soutenu de croissance (7,5 % en 2016).

Pour le reste des pays émergents, la faiblesse du prix des matières premières et notamment du pétrole continuera d'affecter un grand nombre d'entre eux tels le Nigéria, l'Angola, l'Algérie, l'Equateur ou encore l'Azerbaïdjan. Dans ce contexte, Coface a déclassé plusieurs pays pénalisés par la faiblesse persistante du prix du pétrole : le Canada, l'Arabie Saoudite, les Emirats Arabes Unis, le Qatar, l'Algérie ou encore l'Angola.

¹ Estimations du Groupe, mises à jour le 11 juillet 2016.

b) Faits marquants de la période

Evolution de la gouvernance

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

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

Nouvelle organisation régionale

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

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

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

Capital Contingent

Coface a mis en place avec BNP Paribas Arbitrage, le 9 février 2016, une ligne de capital contingent de 100 millions d'euros, d'une durée de trois ans (susceptible d'être réduite à deux ans à la discrétion de COFACE), disponible en une tranche et exerçable en cas de survenance de certains événements extrêmes. Cette ligne de capital contingent complète les outils existants de gestion du capital et de solvabilité via une solution efficace et compétitive en termes de coûts (commission annuelle de 0,50 %). Elle s'inscrit dans la gestion prudente du capital dans le cadre du pilier 2 de Solvabilité II et permet de protéger le groupe contre des risques extrêmes en renforçant sa solidité financière.

Gestion des garanties publiques à l'export

L'Etat a indiqué à Coface que le transfert de la gestion des garanties publiques à l'exportation ne pourrait être réalisé qu'après l'adoption de la loi de finance rectificative 2016.

Coface rappelle que l'Etat et le Groupe ont convenu d'un montant dû à Coface de 89,7 millions d'euros avant impôt, pour le transfert de cette activité. La plus-value exceptionnelle après déduction des provisions pour dépréciation immédiates (estimées à 16,3 millions d'euros avant impôt au 31 décembre 2015) pourrait être comptabilisée sur les exercices 2016 ou 2017, en fonction de la date effective du transfert.

Confirmation des notes de solidité financière

Les agences de notation Fitch et Moody's ont reconfirmé les notes de solidité financière (IFS) du groupe respectivement AA- et A2 (perspective stable dans les deux cas) les 10 juin et 23 mai 2016.

Nominations

Dans un contexte de préparation au déploiement de sa nouvelle stratégie, Coface a renforcé ses équipes au cours du premier semestre.

Trois nouvelles fonctions sont créées, à la tête desquelles sont respectivement nommés:

- Thibaut Surer, directeur de la stratégie et du développement en charge de la stratégie, le développement, le marketing et l'innovation. Il devient membre du comité de direction et du comité exécutif;
- Valérie Brami, directeur des opérations en charge des systèmes d'information, de l'organisation et de l'amélioration des processus. A ce titre, elle intègre le comité de direction et le comité exécutif;
- Pierre-Emmanuel Albert, responsable de la transformation des processus du Groupe. Il est directement rattaché à Valérie Brami, directeur des opérations.

Par ailleurs, Bhupesh Gupta rejoindra Coface en septembre 2016 en tant que directeur général de la région Asie-Pacifique. Il intégrera le comité exécutif du Groupe.

Thierry Croiset est nommé directeur des risques; Thomas Jacquet rejoindra Coface en septembre 2016 en tant que Directeur des relations investisseurs et agences de notation du Groupe. Ils rapportent tous deux directement à Carine Pichon, directeur finance et risques Groupe.

Référendum du 23 juin 2016 : « Brexit »

Le vote intervenu le 23 juin 2016 en faveur d'un retrait du Royaume-Uni dans l'Union Européenne a eu pour conséquence immédiate une chute du taux de change de la livre sterling et une élévation des incertitudes et de la volatilité sur les marchés financiers.

A court terme, le Groupe anticipe que cette élévation des risques fragilise plus particulièrement certains secteurs et a pris des mesures d'ajustement de ses expositions (construction, importateurs, intermédiaires, recrutement). Le Groupe a également pris des mesures d'ajustement de son exposition aux risques financiers. A moyen-terme, Coface considère que les conséquences du référendum, en particulier la négociation de l'accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne, seront déterminantes quant à l'évolution future des risques et ajuste son monitoring des risques en conséquence.

c) Événements postérieurs au 30 juin 2016

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe survenue depuis le 30 juin 2016.

Le Conseil d'Administration du 27 juillet 2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 5 euros à 2 euros. Cette opération a pour objet de redéfinir la valeur de l'action à un niveau comparable à celui d'une très grande partie des sociétés de la place.

Le capital social est ainsi réduit de 471 744 696 euros et passe de 786 241 160 euros à 314 496 464 euros. Cette décision ne modifie pas le nombre d'actions composant le capital social soit 157 248 232 actions.

d) Commentaires sur les résultats au 30 juin 2016

i. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe est en baisse de 5,7 %, de 760,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 716,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. À périmètre et taux de change constants, il diminue de 3,4 %.

L'effet change, de - 2,3 points, est principalement lié aux dévaluations du peso argentin, du réal brésilien et de la livre sterling.

Le tableau suivant illustre l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du Groupe par activité entre les semestres clos les 30 juin 2015 et 2016 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par activité (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation		
	2016	2015	en M€	en %	en % : à périmètre et change constants
Assurance	681,9	724,7	-42,8	-5,9%	-3,5%
Primes brutes acquises	565,7	603,0	-37,3	-6,2%	-3,4%
Services *	116,1	121,6	-5,5	-4,5%	-3,9%
Affacturage	34,9	35,6	-0,8	-2,2%	-1,5%
Chiffre d'affaires consolidé	716,7	760,3	-43,6	-5,7%	-3,4%

*Somme du chiffre d'affaires provenant des services liés à l'assurance-crédit (« Accessoires de primes » et « Rémunération des procédures publiques ») 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 »).

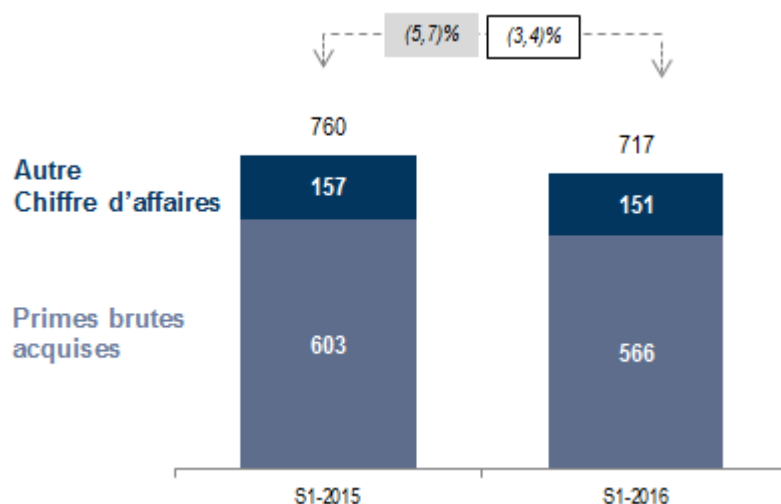
Assurance

Le chiffre d'affaires de l'activité assurance (y compris cautionnement et [Single Risk](#)) est en baisse de 5,9 % (-3,5 % à périmètre et taux de change constants), de 724,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 681,9 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.

Les primes brutes acquises baissent de 6,2 % (-3,4 % à périmètre et taux de change constants), de 603,0 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 565,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. La baisse des primes brutes acquises résulte d'un ralentissement commercial enregistré sur les régions les plus matures (Europe de l'Ouest et Europe du Nord). En Asie, une revue du portefeuille commercial a été menée afin de mieux maîtriser la sinistralité.

La production de nouveaux contrats, de 81 millions d'euros (en valeur annuelle) au premier semestre 2016, est en retrait de 5% par rapport au semestre clos le 30 juin 2015 (84,8 millions d'euros). Cette baisse est liée à une moindre performance commerciale en Asie ainsi qu'aux Etats-Unis, et à une moindre production de nouveaux contrats CGS (Coface Global Solutions). 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) reste élevé à 90,2% pour le semestre clos le 30 juin 2016 contre 88,0% pour le semestre clos le 30 juin 2015 pendant lequel le groupe Coface était confrontée à un contexte de forte concurrence et de pression sur les prix. La composante « volume d'activité des clients » contribue à la croissance de notre portefeuille mais dans une proportion moindre (-82% par rapport au premier semestre 2015). L'effet prix constaté sur les contrats d'assurance-crédit est de -1,8% pour le semestre clos le 30 juin 2016, contre -2,7% pour le semestre clos le 30 juin 2015.

Le chiffre d'affaires des activités de services est en baisse de 5,5 millions d'euros, de 121,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 116,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016, soit -4,5 % (-3,9 % à périmètre et taux de change constants) principalement lié à la baisse des revenus liés au recouvrement de créances en Europe Centrale.



Affacturage

Le chiffre d'affaires de l'activité affacturage (exclusivement en Allemagne et Pologne) est en baisse de 2,2% (-1,5% à périmètre et taux de change constants) de 35,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 34,9 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.

L'Allemagne enregistre une baisse de 3,2% de l'activité, baisse résultant d'une diminution des créances rachetées combinée à un effet prix négatif sur la marge d'intérêt et une baisse de la commission d'affacturage. La contraction du portefeuille s'explique par des résiliations et par le ralentissement de l'activité des clients.

L'affacturage en Pologne est en hausse de 5,5% (+11,5% à périmètre et change constants) en raison d'un déploiement commercial de l'activité sur le premier semestre qui a généré une croissance du portefeuille de créances et une hausse des produits d'intérêt.

Évolution du chiffre d'affaires par région*

Le tableau suivant illustre 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 2015 et 2016 :

Variation de chiffre d'affaires consolidé par région de facturation (en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation			
	2016	2015	en M€	en %	en % : à taux de change constant	en % : à périmètre et change constants
Europe de l'Ouest	167,0	187,5	-20,5	-11%	-10%	-10%
Europe du Nord	158,2	165,9	-7,8	-4,7%	-4,7%	-4,7%
Méditerranée & Afrique	166,3	178,8	-12,6	-7,0%	-5,2%	-5,2%
Amérique du Nord	68,9	66,3	2,6	3,9%	5,2%	5,2%
Europe Centrale	61,3	62,2	-0,9	-1,4%	2,0%	2,0%
Asie-Pacifique	55,5	56,7	-1,1	-2,0%	-1,5%	-1,5%
Amérique Latine	39,5	42,9	-3,3	-7,8%	14%	14%
Chiffre d'affaires consolidé	716,7	760,3	-43,6	-5,7%	-3,4%	-3,4%

*Un changement de composition des régions a été opéré le 11 avril 2016 et a conduit à certains ajustements.
Le Portugal et l'Espagne initialement inclus dans la région Europe de l'Ouest ont été transférés vers la région Méditerranée et Afrique.
La Russie, initialement comprise dans la région Europe du Nord a été transférée vers la région Europe centrale.

Toutes les régions enregistrent une baisse de chiffre d'affaires, à l'exception de l'Amérique du Nord (+5,2% à périmètre et change constants), de l'Amérique Latine (+14% à périmètre et change constants) et de l'Europe Centrale (+2,0% à périmètre et change constants).

En Europe de l'Ouest, le chiffre d'affaires est en baisse de 11% (-10% à périmètre et change constants) en raison d'un ralentissement de l'activité commerciale et d'une forte pression sur les prix. En particulier, le chiffre d'affaires généré par l'offre Single Risk² a fortement baissé en Europe de l'Ouest (-42% entre les deux semestres). La rémunération des Garanties Publiques a baissé de 2,7 millions d'euros.

En Europe du Nord, le chiffre d'affaires recule de 4,7% (-4,7% à périmètre et change constants). La réorganisation commerciale lancée en 2015 au sein du principal contributeur de la région, l'Allemagne, n'a pas encore porté ses fruits. Le chiffre d'affaires de l'activité d'affacturage est en baisse de 3,2 % en Allemagne.

Les activités de services sont par contre en hausse de 5,3%.

L'Europe Centrale affiche une baisse de 1,4% (+2,0% à périmètre et change constants) : les primes sont en légère hausse de 0,6% (+4,0% à périmètre et change constants), notamment en Roumanie et en Pologne en raison d'une activité commerciale soutenue. En revanche, les services liés sont en recul de 13,4% (-13% à périmètre et change constants). L'activité de recouvrement affiche une baisse (-22,6% à périmètre et change constants) résultant du ralentissement de l'activité notamment en Roumanie. L'activité de vente d'informations (-7,3% à périmètre et change constants) est impactée par une forte pression tarifaire. Le chiffre d'affaires de l'activité d'affacturage est en hausse de 11,5% à périmètre et taux de change constants. Le fort développement commercial du premier semestre 2016 a permis d'accroître le portefeuille de créances et de générer des revenus supplémentaires.

Le chiffre d'affaires de la région Méditerranée & Afrique est en baisse de 7,0% (-5,2% à périmètre et change constants) notamment en Italie (-6,5% de primes acquises), en Espagne (-22% de primes acquises) et en Afrique du Sud (-7% de primes acquises). Cette baisse est principalement imputable à l'enregistrement de revenus exceptionnels au premier semestre 2015 en Italie.

Les services sont en recul de 7,9% (-8,8% à périmètre et change constants).

En Amérique du Nord, le chiffre d'affaires est en hausse de 3,9% (+5,2% à périmètre et change constants).

En Amérique Latine, on observe une hausse du chiffre d'affaires de 14% à périmètre et change constants. Cette croissance est principalement imputable à la forte inflation constatée dans la région. Hormis cet effet, la tendance est à la stabilité. L'impact du taux de change sur le chiffre d'affaires de la région est très significatif compte tenu des fluctuations du Peso Argentin et du Réal Brésilien.

L'Asie-Pacifique affiche une baisse du chiffre d'affaires de 2,0% (-1,5% à périmètre et change constants). Le recul résulte de deux effets : une baisse du chiffre d'affaires de l'offre Single Risk (-45% à périmètre et change constants), et une moindre performance commerciale au Japon et en Chine.

ii. Résultat technique

Résultat technique brut de réassurance

Le résultat technique brut de réassurance a baissé de 74,9 millions d'euros à périmètre courant, de 103,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 28,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. Cette variation résulte de deux effets : une baisse du chiffre d'affaires (-43,6 millions d'euros) conjuguée à une hausse de la sinistralité (40,9 millions d'euros).

Le ratio combiné brut de réassurance s'élève à 94,2 % en hausse de 12,5 points, le ratio de sinistralité est en hausse de 10,6 points ainsi que le ratio de coûts (+ 1,9 point), principalement due à une diminution significative du chiffre d'affaires, notamment des primes acquises (-37,3 millions d'euros).

² L'Offre Single Risk est destinée aux entreprises et aux établissements financiers exposés à des risques commerciaux et politiques dans le cadre d'opérations ponctuelles, complexes d'un montant élevé (supérieur à 5 millions d'euros).

Sinistralité

Le ratio de sinistralité, brut de réassurance, se dégrade de 10,6 points, passant de 51,3 % pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 61,9% pour le semestre clos le 30 juin 2016. Cette dégradation s'explique par une hausse des risques plus forte qu'anticipée sur les pays émergents. Cela se traduit par le développement des sinistres sur les pays émergents à un niveau plus important qu'escompté, affectant également la sinistralité des entreprises exportatrices situées dans des pays matures. On constate aussi un coût moyen de sinistre plus élevé, combiné à un allongement des délais de recouvrement dans ces régions émergentes. Cinq secteurs sont principalement touchés par cette hausse de la sinistralité: l'industrie métallurgique et chimique, les matières premières, le textile et l'agriculture.

Sinistralité (en millions d'euros et %)	Au 30 juin		Variation	
	2016	2015	en M€	en %
Charges de sinistres y compris frais de gestion	350,1	309,1	40,9	13,2%
Ratio de sinistralité brut de réassurance	61,9%	51,3%	0,1	10,6 pts
Primes acquises	565,7	603,0		

En Europe de l'Ouest, le ratio de sinistralité est en hausse de 4,9 points : 34,4% pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 39,3% pour le semestre clos le 30 juin 2016). Des sinistres majeurs ont été enregistrés en France et en Suisse notamment sur le deuxième trimestre 2016.

En Europe du Nord, le ratio de sinistralité se dégrade à 58,4% (+25,1 points) : des sinistres ont été déclarés au premier semestre en particulier sur l'Allemagne et les Pays-Bas dans le secteur de l'industrie. En Allemagne, des sinistres tardifs ont été déclarés sur le dernier semestre 2015, la hausse du ratio de sinistralité a démarré à partir du troisième trimestre 2015.

La région Méditerranée et Afrique affiche une hausse du ratio de sinistralité de 5,2 points à 52,5 %. L'Espagne a été impactée par un sinistre majeur au deuxième trimestre 2016. Le ratio de sinistralité de la Turquie est en hausse compte tenu de l'instabilité de l'environnement économique et politique.

En Amérique du Nord, le ratio de sinistralité est en forte augmentation à 86,2 % (+30,3 points), en raison de l'enregistrement de sinistres majeurs aux Etats-Unis, dans le secteur industriel et les services, et à la déclaration tardive de sinistres sur l'année de rattachement 2014.

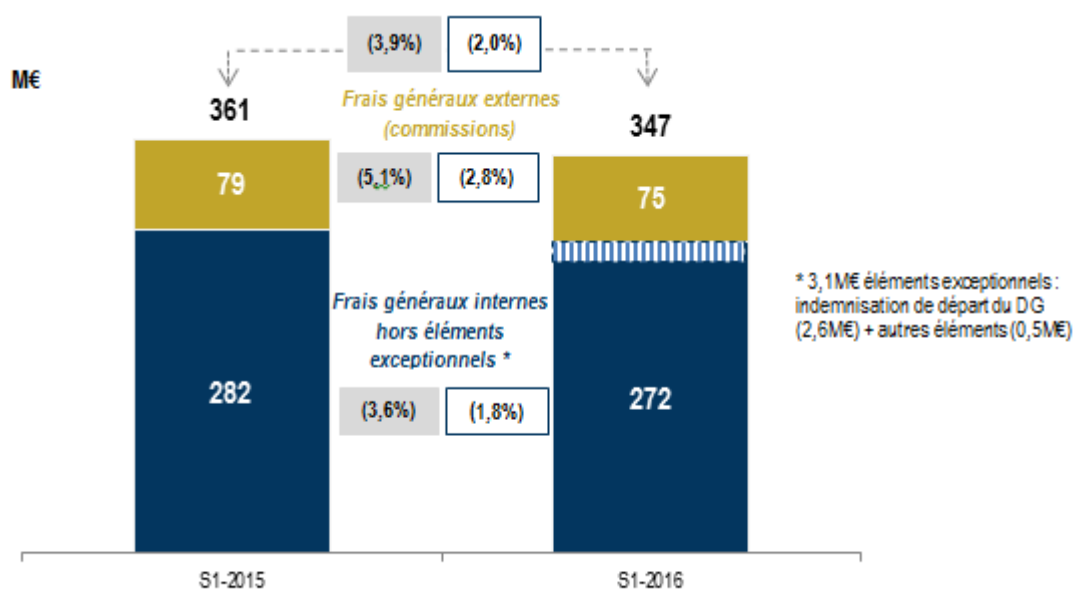
L'Europe centrale présente un ratio de sinistralité en baisse à 46,5 %, en nette amélioration par rapport à juin 2015 (- 54,4 points). Les plans d'actions mis en place début 2015 en Russie ont porté leurs fruits et contribué à l'amélioration du ratio de sinistralité.

En Amérique Latine, le ratio de sinistralité s'est établi à 60%, en amélioration de 10,7 points par rapport au semestre clos le 30 juin 2015 (70,7%), amélioration constatée sur l'ensemble des pays de la zone notamment en Argentine et en Colombie. La situation reste toutefois préoccupante au Brésil (instabilité politique et récession).

L'Asie-Pacifique enregistre un ratio de sinistralité de 127,1 %, des sinistres significatifs ont été enregistrés en Australie, à Singapour ainsi qu'à Hong-Kong depuis le quatrième trimestre 2015. En particulier, des sinistres liés au produit « Single Risk » ont fait l'objet de provisionnements sur le premier semestre 2016.

Variation de sinistralité par région de facturation (en %)	Au 30 juin		Variation en points
	2016	2015	
Europe de l'Ouest	39,3%	34,4%	5 pts
Europe du Nord	58,4%	33,3%	25,1 pts
Méditerranée & Afrique	52,5%	47,2%	5,2 pts
Amérique du Nord	86,2%	56,0%	30,3 pts
Europe Centrale	46,5%	100,9%	-54,4 pts
Asie-Pacifique	127,1%	72,2%	54,8 pts
Amérique Latine	60,0%	70,7%	-10,7 pts
Ratio de sinistralité brut de réassurance	61,9%	51,3%	10,6 pts

Frais généraux



Frais Généraux (en milliers d'euros)	Au 30 juin 2016	Au 30 juin 2015
Frais généraux internes	274 725	281 698
dont frais de gestion de sinistres	12 807	13 854
dont frais de gestion interne des placements	990	1 102
Commissions	75 188	79 221
Total Frais généraux	349 913	360 919

Le total des frais généraux incluant les frais de gestion de sinistres et interne des placements est en baisse de 3,0% (-1,1% à périmètre et taux de change constants) de 360,9 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 349,9 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.

Les commissions d'acquisition des contrats sont en baisse de 5,1% (-2,8% à périmètre et taux de change constants) de 79,2 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 75,2 millions d'euros pour le

semestre clos le 30 juin 2016. Cette variation résulte en partie de la baisse des primes acquises entre le 30 juin 2015 et le 30 juin 2016. Elle est aussi principalement imputable aux commissions de réassurance, en baisse notamment sur l'Amérique du Nord.

Les frais généraux internes incluant les frais de gestion de sinistres et la gestion interne de placement sont en recul de 2,5% (-0,6% à périmètre et change constants), de 281,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 274,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.

Les frais de personnel augmentent de 1,4% de 153,5 millions d'euros au semestre clos le 30 juin 2015 à 155,6 millions d'euros au semestre clos le 30 juin 2016 (+3,3% à périmètre et change constants).

Les frais informatiques sont en baisse sur la période à 25,8 millions d'euros, -7,7% à périmètre et taux de change constants. Les autres frais (taxes, achats d'informations, loyers) diminuent de 6,8% de 100,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 93,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. Des économies ont notamment été réalisées sur les achats d'information, les déplacements et les coûts des agents. Les plans d'action engagés dans les régions continuent à porter leurs fruits (maîtrise des frais généraux).

Le ratio de coût brut se dégrade de 1,9 point, de 30,4% au premier semestre 2015 à 32,3% au premier semestre 2016. Cette variation est principalement imputable à la baisse du chiffre d'affaires, notamment des primes acquises (6,2 points).

En Europe de l'Ouest, les frais généraux baissent de 8,3% (-7,4% à périmètre et taux de change constants). La baisse porte surtout les frais généraux internes (baisse de charges d'impôts, économies réalisées sur les déplacements, sur les coûts informatiques ainsi que sur les coûts d'information).

En Europe du Nord, ils augmentent de 2,5% (2,5% à périmètre et taux de change constants), hausse observée sur les commissions d'acquisition des contrats. Les frais généraux internes diminuent de 6,5%.

En Méditerranée et Afrique, les frais généraux sont en baisse de 7,8% (-6,1% à périmètre et change constants), notamment les coûts liés à l'activité de recouvrement.

En Europe Centrale, ils sont en hausse de 5,3% (+8,6% à périmètre et change constants), cette hausse porte sur les commissions d'acquisition des contrats, notamment en Pologne. Les frais généraux internes sont en baisse (-0,7% à périmètre et change constants).

En Amérique du Nord, les frais généraux baissent de 1% (+0,3% à périmètre et change constants). Les commissions augmentent de 8,4% (à périmètre et change constants) et les frais généraux internes diminuent de 7,8%.

En Amérique Latine, les frais généraux diminuent de 11,2% (+11,3% à périmètre et change constants). Les impacts de change (peso argentin et réal brésilien) sont significatifs et représentent un impact défavorable de 6,9 millions d'euros.

En Asie-Pacifique, les frais généraux sont stables à +0,3% (+0,6% à périmètre et taux de change constants).

Résultat technique net de réassurance

Le résultat technique net de réassurance diminue de 48,6 millions d'euros, de 77,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 28,9 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016, cette évolution suit celle du résultat technique brut de réassurance (- 74,9 millions d'euros).

Le résultat de réassurance varie significativement au 30 juin 2016, de -25,7 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à +0,6 million d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. Cette variation s'explique notamment par l'augmentation du ratio de sinistralité qui a impacté positivement le coût de la réassurance du groupe et par un gain non récurrent de 13,8 millions d'euros (régularisation exceptionnelle de frais de recouvrement de sinistres en Europe du Nord).

(en milliers d'euros et %)	AU 30 JUIN		VARIATION	
	2016	2015	(en milliers d'euros)	(en %)
Chiffre d'affaires	716 728	760 317	-43 589	-5,7%
Charges des prestations des contrats	-350 067	-309 149	-40 919	13,2%
Frais d'acquisition des contrats	-126 326	-139 083	12 757	-9,2%
Frais d'administration	-140 175	-135 292	-4 883	3,6%
Autres charges opérationnelles courantes	-41 200	-41 059	-141	0,3%
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-6 978	-6 734	-244	3,6%
Coût du risque	-2 163	-1 902	-260	13,7%
Charges des autres activités	-21 486	-23 808	2 322	-9,8%
RESULTAT TECHNIQUE BRUT DE REASSURANCE	28 334	103 290	-74 957	-72,6%
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	601	-25 734	26 334	-102,3%
RESULTAT TECHNIQUE NET DE REASSURANCE	28 934	77 557	-48 622	-62,7%
Ratio combiné net	92,2%	81,9%	-	-

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

Évolution des marchés financiers

L'incertitude a été au cœur de ces 6 premiers mois de l'année. Dans un premier temps, les craintes d'une récession mondiale sont apparues avec les inquiétudes sur l'économie chinoise, la forte baisse du cours du pétrole et l'apparition de doutes sur l'efficacité des réponses des banques centrales. Cependant le fort rebond des cours du pétrole, des statistiques chinoises rassurantes, des signes de renforcement de la reprise en zone euro et de nouvelles annonces de politique monétaire (notamment une extension du programme d'achat de la BCE) ont permis de repousser ces craintes au cours du mois de février. Le mois de juin a été marqué par l'attente, puis, surtout, le résultat du référendum britannique à l'issue duquel les électeurs se sont prononcés pour une sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne, sont venus ouvrir un nouvel épisode d'incertitude. Le résultat du vote britannique a également repoussé les anticipations de hausse des taux directeurs américains tant attendus lors de ce semestre.

Dans ce contexte de forte volatilité, les obligations des grands pays développés ont servi de valeur refuge. Les rendements obligataires se sont donc nettement repliés atteignant de nouveaux plus bas historiques. Aux Etats-Unis, le rendement de l'emprunt d'Etat à 10 ans est ainsi passé d'environ 2,25% fin décembre à environ 1,50% fin juin, soit son plus faible niveau depuis 2012. En zone Euro, ce phénomène a été renforcé par la continuation du programme de rachat par la BCE. Les taux à 10 ans allemands sont passés d'environ 0,60% à environ -0,15%, les français perdaient 60 bp en passant d'environ 1% à près de 0,20%. En Italie et en Espagne la diminution des taux de rendement à 10 ans était moins marquée passant respectivement d'environ 1,6% à 1,3% et d'environ 1,7% à environ 1,15%.

Ces incertitudes ont fortement affecté les marchés actions et surtout au niveau européen. En effet ceux-ci ont fortement baissé dans un premier temps puis se sont repris avant de chuter lors du résultat du référendum au Royaume-Uni. L'EuroStoxx 50 cède ainsi -12,3% sur les six premiers mois de l'année.

Les statistiques économiques chinoises et le rebond du prix du pétrole ont profité aux pays émergents et surtout aux exportateurs de pétrole après un début d'année assez compliqué.

Résultat financier

Dans ce contexte économique mondial, le Groupe Coface, dans le cadre de l'allocation stratégique définie, a souhaité réduire graduellement son exposition au marché action et aux taux souverains de la zone euro au profit des obligations de crédit investment grade.

Ces investissements sont réalisés dans un cadre de risque strictement défini ; les qualités des émetteurs, sensibilité des émissions, dispersion des positions émetteurs et zones géographiques font l'objet de règles précises définies dans les différents mandats de gestion octroyés aux gérants dédiés du Groupe Coface.

La valeur globale du portefeuille a diminué de 88 millions d'euros, depuis le début de l'année, liée notamment au paiement du dividende fin mai.

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

Valeur de marché (en millions d'euros)	30/06/2016	31/12/2015
Actions cotées	156	207
Actions non cotées	12	12
Obligations	1 657	1 685
Prêts, Dépôts et OPCVM taux	483	512
Total placements	2 309	2 415
Immobilier de placement	126	112
Filiales non consolidées	127	122
Total	2 561	2 649

Au cours d'un premier semestre 2016, marqué par une forte volatilité des marchés actions et une nouvelle baisse des taux à des niveaux historiquement bas en absolu, le portefeuille de placements a réalisé un résultat de 20,2 millions d'euros, soit un taux de rendement comptable de 0,8% au 30 juin 2016, à comparer à un résultat de 32,6 millions d'euros, soit 1,3% de rendement comptable au 30 juin 2015. La tendance favorable notamment sur les marchés actions de la zone euro avait permis d'externaliser 7,9 millions d'euros de plus-value toutes classes d'actifs confondues sur le premier semestre 2015 contre -1,3 millions sur la même période en 2016.

Résultats du portefeuille de placements (en millions d'euros)	Au 30 juin	
	2016	2015
Actions	-1,3	10,8
Produits de taux	19,6	21,1
Immobilier de placement	1,9	0,7
Total placement	20,2	32,6
Filiales non consolidées	0,8	1,8
Résultat de change et dérivés	5,2	-4,6
Frais financiers et charges des placements	-1,7	-1,5
Total	24,6	28,2

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 2016 à 24,6 millions d'euros contre 28,2 millions d'euros sur la même période en 2015.

Le taux de rendement économique des actifs financiers ressort ainsi sur cette première partie d'année à 2,1%³ contre 1,0% sur la même période en 2015. Cette augmentation du rendement économique est liée à la forte baisse des taux européens depuis le début de l'année qui s'est accentuée sur le mois de juin.

iv. Résultat opérationnel

(en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation		
	2016	2015	en M€	en %	en % : à périmètre et change constants
Résultat opérationnel y compris charges de financement	42,5	92,4	-49,8	-54%	-53%
Autres produits et charges opérationnels	-1,8	-3,2	1,4	-44%	-38%
Résultat opérationnel y compris charges de financement et hors autres produits et charges opérationnels	44,3	95,5	-51,2	-54%	-52%
Externalisation des plus-values	-	-			
Charges d'intérêt	-8,1	-8,1	0,0	0%	N/A
Résultat opérationnel y compris charges de financement et hors coûts non récurrents	52,4	103,6	-51,2	-49%	-48%

Le résultat opérationnel courant, y compris charges de financement et hors coûts non récurrents, baisse de 51,2 millions d'euros, soit - 49 % (- 48 % à périmètre et taux de change constants, en ligne avec les prévisions) de 103,6 millions pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 52,4 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.

Le ratio combiné net, y compris éléments exceptionnels, augmente de 10,4 points, de 81,9 % pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 92,2 % pour le semestre clos le 30 juin 2016 dont +8,8 points de ratio de sinistralité net (y compris +3,2 points de ratio de sinistralité exceptionnel) et + 1,6 point de ratio de coût.

Les autres produits et charges opérationnels s'élèvent à 1,8 million d'euros et se composent principalement d'honoraires de restructuration.

Les charges d'intérêt de la dette d'hybride atteignent 8,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016, stables par rapport au 30 juin 2015.

La baisse significative du résultat opérationnel du Groupe provient principalement de la diminution du chiffre d'affaires et de la dégradation de la sinistralité (Asie Pacifique, Amérique du Nord et Europe du Nord). Toutes les régions contribuent positivement au résultat opérationnel, sauf l'Asie Pacifique et l'Amérique du Nord qui sont fortement impactées par une hausse de la sinistralité depuis le dernier trimestre 2015.

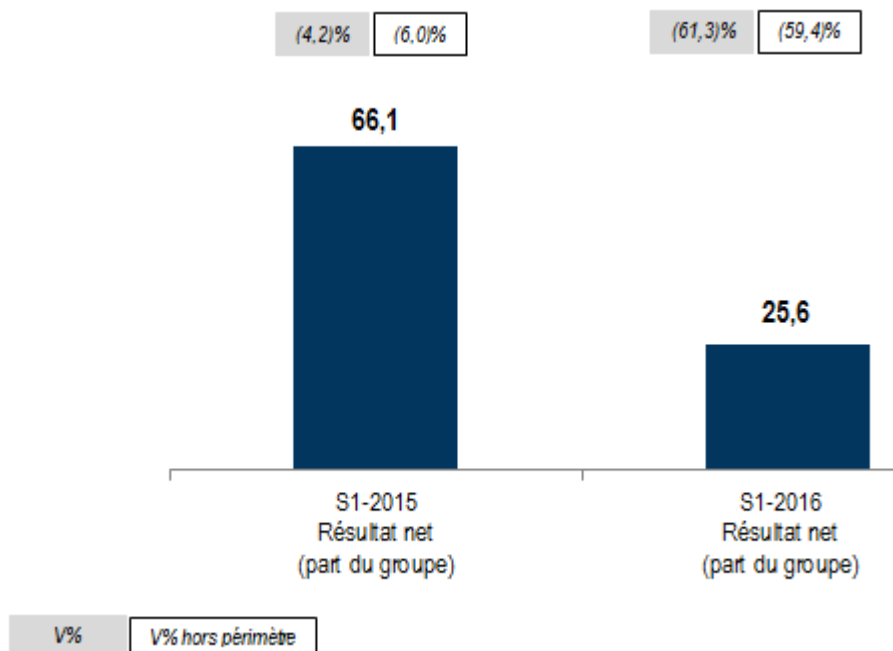
³ Rendement économique = (résultat placement année N + (réserve de réévaluation année N – réserve de réévaluation année N-1)) / (encours moyen année (N, N-1))

(en millions d'euros)	Au 30 juin		Variation	Part du total semestriel clos le 30 juin 2016
	2016	2015		
Europe de l'Ouest	12,8	29,3	-16,6	18%
Europe du Nord	40,4	50,9	-10,5	58%
Méditerranée & Afrique	39,5	47,1	-7,6	57%
Europe Centrale	18,1	-3,3	21,4	26%
Amérique du Nord	-12,4	2,3	-14,7	-18%
Amérique Latine	2,7	4,9	-2,2	4%
Asie-Pacifique	-31,5	-6,2	-25,3	-45%
Total (hors flux inter-régions et coûts de holding non refacturés)	69,5	124,9	-55,4	100%

v. Résultat net (part du groupe)

Le taux effectif d'imposition du Groupe augmente, passant de 29,4 % pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 41,8 % pour le semestre clos le 30 juin 2016, soit une hausse de 12,3 points (non activation d'impôts différés sur déficits fiscaux).

Le résultat net (part du groupe) a diminué de 61,0 %, de 66,1 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 25,6 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016. Retraité d'éléments exceptionnels non récurrents (honoraires de restructuration), le résultat net (part du groupe) a diminué de 54 % à périmètre et taux de change constants, de 68,3 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2015 à 30,5 millions d'euros pour le semestre clos le 30 juin 2016.



e) Trésorerie et capitaux du Groupe

Capitaux propres

Les capitaux propres IFRS part du groupe de Coface SA s'élevaient à 1 735 millions d'euros au 30 juin 2016, ils sont en diminution par rapport à fin décembre 2015 où ils s'établissaient à 1 761 millions d'euros.

La variation de -26 millions d'euros s'explique principalement par la distribution aux actionnaires de 76 millions d'euros, le résultat net de la période de 26 millions d'euros et la variation des réserves de réévaluation sur les titres disponibles à la vente(+23 millions d'euros).

Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition, s'établissant à 155,4 millions d'euros, sont stables par rapport au 31 décembre 2015 (155,5 million d'euros).

Endettement

L'endettement consolidé du groupe, hors dettes d'exploitation courante, 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 2 068 millions d'euros à fin juin 2016, contre 1 965 millions d'euros à fin décembre 2016 (soit +103 millions d'euros), suivant le développement de l'activité d'affacturage.

L'endettement financier brut, hors financement de l'activité d'affacturage, s'élève à 383 millions d'euros à fin juin 2016, contre 393 millions d'euros à fin décembre 2015. La variation de -9,1 millions d'euros provient essentiellement de l'ajustement lié au montant du coupon couru (paiement effectué le 27 mars 2016) de la dette subordonnée. Le taux d'endettement financier brut du groupe Coface SA s'établit à 22% des capitaux propres - au même niveau qu'au 31 décembre 2015.

Solvabilité du groupe

Pour les activités d'assurance, dans le cadre de la réglementation Solvabilité II, le Groupe a procédé au calcul du capital de solvabilité requis (SCR) sous la formule standard introduite par la directive européenne N2009/138/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.

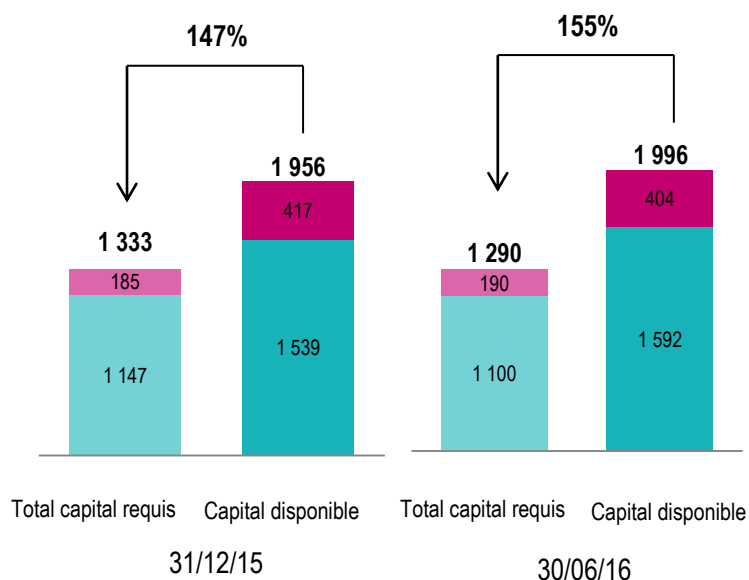
Le Groupe calcule également le capital requis pour l'activité d'affacturage. Il est estimé en appliquant un taux de 9 % aux encours pondérés par les risques (Risk-Weighted Assets, ou « RWA »). Les RWA sont calculés sur la base de l'encours d'affacturage, en appliquant une pondération fonction de la probabilité de défaut et de la perte attendue en cas de défaut, déterminée selon la méthode en ligne avec celle appliquée par Natixis.

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 2016 le groupe a procédé à une estimation⁴ du capital requis pour le groupe et de son ratio de couverture. Le capital requis total estimé au 30 juin 2016 s'élève à 1 290 millions d'euros (contre 1 333 millions d'euros au 31 décembre 2015), dont 1 100 millions d'euros correspondent au SCR assurance (estimé dans le cadre de la formule standard de Solvabilité II) et 190 millions d'euros – au capital requis des sociétés de financement.

⁴ Les besoins en capitaux Q2 2016 ont été estimés en Formule Standard, suivant une approche simplifiée sur certains modules et sur le traitement de la réassurance supposée renouvelée et glissante.

Le capital disponible au 30 juin 2016 est estimé à 1 996 millions d'euros (contre 1 956⁵ millions au 30 décembre 2015). Le capital disponible est à comparer avec la somme du SCR d'assurance et du capital requis pour l'affacturage. Au 30 juin 2016 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 155% (contre 147% au 31 décembre 2015).



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).

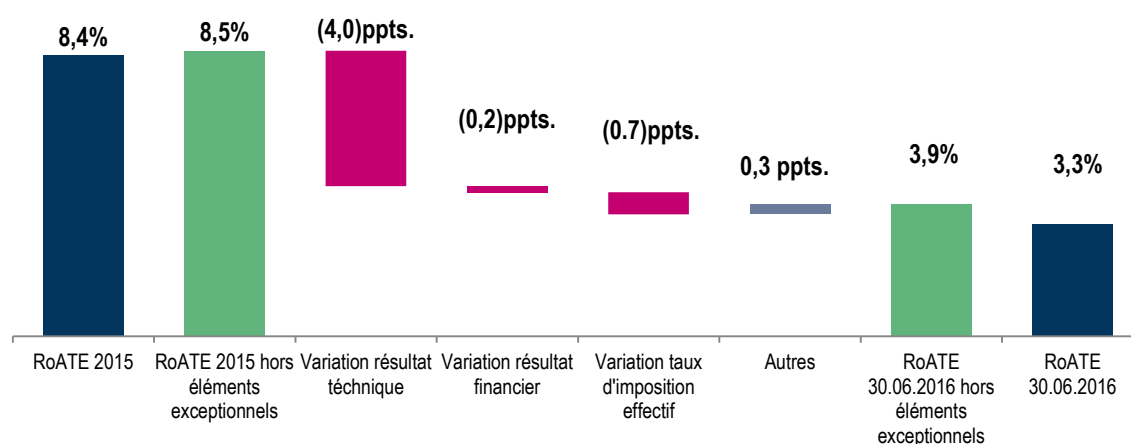
Le tableau ci-dessous présente les éléments de calcul du RoATE du Groupe Coface sur la période décembre 2015 – juin 2016 :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2016	Au 31 décembre 2015
Capitaux propres comptables (part du groupe) – A	1 735	1 761
Actifs incorporels – B	221	224
Fonds propres, nets des actifs incorporels – C (A – B) <i>Au 30 juin 2016 les Fonds propres net des actifs incorporels sont retraités en intégrant le résultat annualisé – C (A-B+E)</i>	1 540	1 537
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels – D $([C_n + C_{n-1}]/2)$	1 538	1 511
Résultat net (part du groupe) - E	26	126
RoATE – E/D <i>Au 30 juin 2016 le résultat net est annualisé – E x 2/ D</i>	3.3%	8,4%

⁵ Calcul définitif ajusté par rapport au calcul préliminaire publié dans le Document de Référence 2015 (1 962 millions d'euros)

Afin d'analyser l'évolution de la rentabilité des fonds propres entre décembre 2015 et juin 2016, ce ratio a été recalculé sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2016	Au 31 décembre 2015
Capitaux propres comptables (part du groupe) – A	1 735	1 761
Actifs incorporels – B	221	224
Fonds propres, nets des actifs incorporels recalculés sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels – C (A – B + F – E) <i>Au 30 juin 2016 les Fonds propres net des actifs incorporels sont retraités en intégrant le résultat annualisé – C (A – B + Fx2 – E)</i>	1 549	1 540
Fonds propres moyens, nets des actifs incorporels recalculés sur la base du résultat net hors éléments exceptionnels – D ((Cn+ Cn-1)/2)	1 544	1 516
Résultat net (part du groupe) - E	26	126
Résultat net (part du groupe) hors éléments exceptionnels – F	30 ⁶	129 ⁷
RoATE – F/D <i>Au 30 juin 2016 le résultat net est annualisé – F x 2/D</i>	3.9%	8,5%



f) Facteurs de risques

Les principaux facteurs de risques et incertitudes auxquels Coface est confronté sont décrits de façon détaillée dans le paragraphe 2.4 « Rapport du président sur le gouvernement d'entreprise, les procédures de contrôle interne et de gestion des risques » et dans le chapitre 5 « Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe » du document de référence du Groupe Coface, déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020.

⁶ Résultat net S1 2016 (part du groupe) retraité des éléments exceptionnels.

⁷ Résultat net S2 (part du groupe) retraité des éléments exceptionnels.

Au cours du premier semestre 2016, Coface a fait face à une hausse des risques plus forte qu'anticipée sur les pays émergents. Dans ce contexte, et selon les principes de gestion décrits aux paragraphes susmentionnés, le Groupe a d'ores et déjà pris des mesures fortes d'ajustement de la politique de gestion des risques sur ces régions et continue de renforcer ses équipes en conséquence.

g) Risques et incertitudes futurs

Le vote intervenu le 23 juin 2016 en faveur d'un retrait du Royaume-Uni dans l'Union Européenne élève le niveau d'incertitude des différents facteurs impactant Coface, notamment les risques liés à la conjoncture macro-économique et les risques liés aux conditions des marchés financiers mondiaux.

Dans ce contexte, selon les principes de gestion appliqués par Coface et décrits dans son document de référence déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020, le groupe continue d'intensifier son *monitoring* des risques de crédit et d'ajuster sa politique de souscription ; le Groupe a également pris des mesures d'ajustement de son exposition aux risques financiers.

h) Perspectives

i. Environnement économique⁸

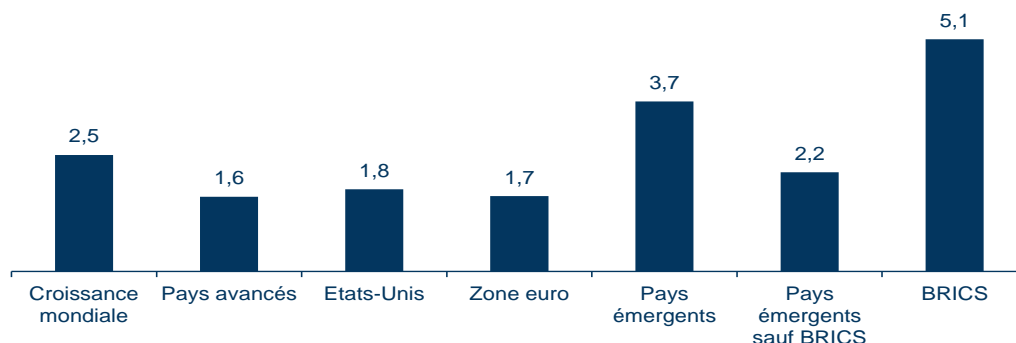
La croissance mondiale devrait croître à un rythme toujours modéré en 2016 (2,5 % après 2,6 %), en raison du ralentissement de l'activité dans les pays avancés (surtout aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et ce malgré une légère amélioration en zone euro). La croissance sera un peu plus dynamique dans les pays émergents (3,7 %, après 3,4 % en 2015) et resterait nettement supérieure à celle des pays avancés (1,6 %, après 1,9 %).

Dans les pays avancés, les États-Unis et le Royaume-Uni atteindraient un point de retournement. Le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis (1,8 % en 2016 contre 2,4 % en 2015) se traduit déjà par une dégradation de la situation financière des entreprises (augmentation des défaillances, baisse des profits). Au Royaume-Uni, l'incertitude afférant à la décision de sortir de l'UE devrait peser sur la confiance des investisseurs et des consommateurs, ce qui nous a conduit à abaisser le taux de croissance à 1,2 % en 2016 (contre 1,8 % avant le Brexit). Les grands pays de la zone euro afficheraient de meilleures performances que l'année dernière, Espagne mise à part. La consommation des ménages et l'investissement privé resteront les principaux moteurs de la croissance. La faiblesse des prix du pétrole (effet positif sur les marges des entreprises), le relâchement budgétaire (Espagne, France) et la politique ultra-accommodante de la BCE favoriseront le pouvoir d'achat et la confiance des ménages et des investisseurs. La BCE pourrait d'ailleurs décider d'étendre encore davantage son programme d'achat d'actifs suite à la décision du Brexit.

Les pays émergents devraient connaître une croissance plus soutenue en 2016 qu'en 2015, tout en restant bien en deçà de leurs niveaux pré-crise. En Chine, l'activité continuerait de ralentir (+ 6,5 %), dans un contexte de rééquilibrage vers la consommation privée et de libéralisation financière progressifs, mais aussi de déséquilibres structurels toujours présents : endettement élevé, existence de surcapacités dans beaucoup de secteurs industriels, etc. L'Afrique du Sud devrait enregistrer une croissance moins dynamique (+ 0,6 %) qu'en 2015, du fait, de la remontée des taux d'intérêt et de l'instabilité politique qui pèsent sur l'activité, alors que le déficit d'infrastructures persiste. Au Brésil et en Russie, les perspectives de croissance resteraient très dégradées (respectivement - 3,4 % et -1,5 %) : le bas niveau des prix des matières premières, l'inflation élevée et l'instabilité politique au Brésil surtout en seront les principaux facteurs. L'Inde bénéficierait toujours des facteurs positifs qui ont soutenu la croissance en 2015. Enfin, les pays du Moyen-Orient resteraient notamment pénalisés par la faiblesse du prix du pétrole.

⁸ Estimations du Groupe, mises à jour le 11 juillet 2016.

LA CROISSANCE DU PIB (en %) : 2016 (source Coface)



ii. Perspectives pour le Groupe

Coface demeure prudente pour l'année 2016.

Comme annoncé le 4 juillet, le Groupe, confronté à une hausse des risques plus importante qu'anticipée sur les pays émergents, a pris de solides mesures d'ajustement de sa politique de gestion des risques dans ces régions et continue de renforcer ses équipes en conséquence.

Le développement des sinistres sur les pays émergents à un niveau plus important qu'escompté, affectant également la sinistralité des entreprises exportatrices situées dans les pays matures, conjuguée à l'augmentation du coût moyen des sinistres et à l'allongement des délais de recouvrement dans les régions émergentes, a conduit Coface à prévoir un ratio de sinistralité net de 63% à 66% sur l'exercice 2016 (contre 52,5% pour 2015).

Dans les pays matures, où les risques sont faibles, nous nous attendons à ce que la pression commerciale reste intense. Bien que les impacts positifs des mesures de réduction de risques prises l'année dernière en Amérique Latine commencent à se concrétiser, nous estimons que les effets des initiatives déployées à la fin 2015 en Asie-Pacifique vont progressivement se traduire dans nos résultats.

Nous conservons la même ligne et nous efforçons de gérer intelligemment et d'ajuster nos expositions aux risques, comme l'impose l'actuelle conjoncture, tout en continuant d'améliorer notre efficacité opérationnelle et structurelle.

Cette page a été laissée volontairement blanche

II. Etats Financiers consolidés résumés

II. États financiers consolidés

Bilan consolidé

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	30/06/16	31/12/15
Actifs incorporels		220 776	224 307
Ecarts d'acquisition	2	155 440	155 467
Autres immobilisations incorporelles	3	65 336	68 840
Placements des activités d'assurance	4	2 560 412	2 648 119
Immobilier de placement	4	800	800
Titres conservés jusqu'à échéance	4	3 722	3 721
Titres disponibles à la vente	4	2 453 513	2 512 526
Titres de transaction	4	17 763	55 468
Dérivés	4	15 007	6 123
Prêts et créances	4	69 607	69 481
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	5	2 426 175	2 370 902
Investissements dans les entreprises associées	6	20 243	20 258
Part des cessionnaires et des rétrocessionnaires dans les passifs relatifs aux contrats d'assurance et financiers	11	340 424	327 986
Autres actifs		993 349	894 121
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		63 783	65 107
Frais d'acquisition reportés		48 321	44 043
Impôts différés actifs		63 507	57 538
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		605 873	518 970
Créances clients sur autres activités		12 294	14 238
Créance d'impôt exigible		60 294	68 937
Autres créances		139 277	125 288
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7	414 019	396 837
TOTAL ACTIF		6 975 398	6 882 530

(en milliers d'euros)

PASSIF	Notes	30/06/16	31/12/15
Capitaux propres du groupe		1 734 494	1 760 954
Capital	8	786 241	786 241
Primes d'émission, de fusion et d'apport		338 676	347 371
Report à nouveau		500 721	442 231
Autres éléments du résultat global		83 260	58 872
Résultat net consolidé de l'exercice		25 596	126 239
Participations ne donnant pas le contrôle		5 938	6 073
Capitaux propres totaux		1 740 432	1 767 027
Provisions pour risques et charges	9	120 622	114 234
Dettes de financement	10	383 449	392 594
Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	11	1 613 668	1 514 862
Ressources des activités du secteur bancaire	12	2 376 951	2 369 662
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	12	429 189	352 379
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	12	308 315	404 218
Dettes financières représentées par des titres	12	1 639 447	1 613 065
Autres passifs		740 276	724 151
Impôts différés passifs		151 528	144 266
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance		239 620	241 339
Dettes d'impôts exigibles		83 123	111 527
Instruments dérivés passifs		13 575	6 752
Autres dettes		252 430	220 267
TOTAL PASSIF		6 975 398	6 882 530

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)

	Notes	30/06/16	30/06/15
Chiffre d'affaires	13	716 728	760 317
Primes brutes émises		648 598	675 445
Ristournes de primes		-46 431	-37 292
Variation des primes non acquises		-36 427	-35 116
Primes brutes acquises	13	565 740	603 037
Accessoires de primes	13	69 104	66 602
Produits nets des activités bancaires	13	34 859	35 630
Coût du risque		-2 163	-1 902
Chiffre d'affaires ou produits des autres activités	13	47 025	55 048
<i>Produits des placements nets de charges de gestion</i>	17	<i>24 149</i>	<i>22 913</i>
<i>Plus et moins-values de cession des placements</i>	17	<i>430</i>	<i>5 283</i>
Produits des placements nets de charges hors coût de l'endettement	17	24 579	28 196
Total des produits des activités ordinaires		739 144	786 611
Charges des prestations des contrats	14	-350 067	-309 149
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	15	-6 978	-6 734
Charges des autres activités	15	-21 486	-23 808
<i>Produits des cessions en réassurance</i>	16	<i>133 535</i>	<i>107 790</i>
<i>Charges des cessions en réassurance</i>	16	<i>-132 934</i>	<i>-133 524</i>
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	16	601	-25 734
Frais d'acquisition des contrats	15	-126 326	-139 083
Frais d'administration	15	-140 175	-135 292
Autres charges opérationnelles courantes	15	-41 200	-41 059
Total produits et charges courants		-685 631	-680 859
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		53 513	105 752
Autres charges opérationnelles	18	-2 307	-3 753
Autres produits opérationnels	18	545	600
RESULTAT OPERATIONNEL		51 751	102 599
Charges de financement		-9 216	-10 226
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		993	1 256
Impôts sur les résultats		-17 762	-27 166
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		25 766	66 463
Participations ne donnant pas le contrôle		-170	-346
RÉSULTAT NET (PART DU GROUPE)		25 596	66 117
Résultat par action (en €)	20	0,16	0,42
Résultat dilué par action (en €)	20	0,16	0,42

Autres éléments du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/16	30/06/15
Résultat net, part du groupe		25 596	66 117
Participations ne donnant pas le contrôle		170	346
Autres éléments du résultat net global			
Variation des écarts de conversion recyclable en résultat		1 674	17 606
<i>Transférée vers le résultat</i>		0	0
<i>Comptabilisée en capitaux propres</i>		1 674	17 606
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente	4	22 885	-5 852
<i>Transférée en résultat - part brute</i>		720	-7 626
<i>Transférée en résultat - effet d'impôt</i>		-484	2 438
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - part brute</i>		31 012	5 470
<i>Comptabilisée en capitaux propres - recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		-8 363	-6 135
Variation de la réévaluation des engagements sociaux		19	0
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - part brute</i>		15	-1
<i>Comptabilisée en capitaux propres - non recyclables en résultat - effet d'impôt</i>		4	0
Total des autres éléments du résultat net global, nets d'impôts		24 578	11 754
Résultat global de la période de l'ensemble consolidé		50 344	78 217
- dont part du groupe		49 984	77 694
- dont part des participations ne donnant pas le contrôle		360	523

Tableau de variation des capitaux propres consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Capital	Réserves consolidées	Actions propres	Autres éléments du résultat global			Résultat net part du groupe	Total Part du Groupe	Part des participations ne donnant pas le contrôle	Total Capitaux propres
					Ecart de conversion	Réserves de réévaluation recyclables	Réserves de réévaluation non recyclables				
Capitaux propres au 31 décembre 2014 retraités IFRIC 21		786 241	742 039	-709	-20 681	107 264	-21 382	125 025	1 717 797	6 737	1 724 534
Affectation du résultat 2014			125 025					-125 025			0
Distribution 2015 au titre du résultat 2014			-75 460						-75 460	-697	-76 157
Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires		0	49 565	0	0	0	0	-125 025	-75 460	-697	-76 157
Résultat au 31 décembre 2015								126 239	126 239	888	127 127
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres	4					-10 164			-10 164	-771	-10 935
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat	4					-2 822			-2 822	-144	-2 966
Variation des écarts actuariels IAS19R							3 978		3 978		3 978
Variation des réserves de conversion					2 679				2 679	-351	2 328
Elimination des titres auto-détenus				-1 934					-1 934		-1 934
Charges liées aux plans d'actions gratuites			641						641		641
Transactions avec les actionnaires										411	411
Capitaux propres au 31 décembre 2015		786 241	792 245	-2 643	-18 002	94 278	-17 404	126 239	1 760 954	6 073	1 767 027
Augmentation de capital											0
Affectation du résultat 2015			126 239					-126 239			0
Distribution 2016 au titre du résultat 2015			-75 312						-75 312	-771	-76 083
Total des mouvements liés aux relations avec les actionnaires		0	50 927	0	0	0	0	-126 239	-75 312	-771	-76 083
Résultat au 30 juin 2016								25 596	25 596	170	25 766
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée en capitaux propres	4					22 641			22 641	8	22 649
Variation de la juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat	4					236			236		236
Variation des écarts actuariels IAS19R							19		19		19
Variation des réserves de conversion					1 492				1 492	182	1 674
Elimination des titres auto-détenus				-1 448					-1 448		-1 448
Charges liées aux plans d'actions gratuites			316						316		316
Transactions avec les actionnaires										276	276
Capitaux propres au 30 juin 2016		786 241	843 488	-4 091	-16 510	117 155	-17 385	25 596	1 734 494	5 938	1 740 432

Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30/06/16	30/06/15
Résultat net (part du groupe)	20	25 596	66 117
Participations ne donnant pas le contrôle		170	346
Impôts sur le résultat		17 762	27 166
+/- Quote-part dans les résultats des entreprises associées	7	-993	-1 256
Charges de financement		9 216	10 226
Résultat opérationnel (A)		51 751	102 599
+/- Dotations aux amortissements et aux provisions	3 - 4	14 267	7 529
+/- Dotations nettes aux provisions techniques d'assurance	11	89 869	77 024
+ Dividendes reçus des entreprises associées	6	1 008	900
+/- Résultat latent de change		17 562	-33 776
+/- Éléments sans décaissement de trésorerie compris dans le résultat opérationnel		25 138	34 082
Total des éléments non monétaires sans incidence sur la trésorerie (B)		147 844	85 759
Flux de trésorerie opérationnelle brute (C) = (A) + (B)		199 595	188 358
Variation des créances et des dettes d'exploitation		-74 514	21 184
Impôts nets décaissés		-49 646	-20 005
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation (D)		-124 160	1 179
Augmentation (diminution) des créances d'affacturage		-61 771	-133 062
Augmentation (diminution) des comptes créditeurs d'affacturage		-69 521	-14 924
Augmentation (diminution) des dettes financières d'affacturage		82 901	131 904
Flux de trésorerie nets provenant des activités bancaires et d'affacturage (E)	5 - 10	-48 391	-16 082
Flux de trésorerie nets provenant des activités opérationnelles (F) = (C+D+E)		27 044	173 455
Acquisitions des placements	4	-817 231	-1 272 905
Cessions des placements	4	905 227	1 355 946
Flux de trésorerie nets provenant des variations d'actifs de placement (G)		87 996	83 041
Acquisitions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie acquise			
Cessions de sociétés consolidées, nettes de la trésorerie cédée			
Flux de trésorerie nets liés aux variations de périmètre (H)			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3	-3 796	-5 490
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3	102	-198
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles (I)		-3 694	-5 688
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J) = (G+H+I)		84 302	77 353
Emissions d'instruments de capital			
Opérations sur actions propres		-1 448	70
Dividendes payés aux actionnaires de la société mère		-75 312	-75 460
Dividendes payés aux minoritaires des sociétés intégrées		-771	-697
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires		-77 531	-76 087
Trésorerie générée par les émissions de dettes de financement			
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement		-1 437	-1 385
Intérêts payés		-16 825	-15 675
Flux de trésorerie liés au financement du Groupe		-18 262	-17 060
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)		-95 793	-93 147
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (L)		1 629	27 616
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (F+J+K+L)		+17 182	+185 278
Flux de trésorerie opérationnels nets (F)		27 044	173 455
Flux de trésorerie nets provenant des activités d'investissement (J)		84 302	77 354
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement (K)		-95 793	-93 147
Effet de la variation des taux de change sur la trésorerie et équivalent de trésorerie (L)		1 629	27 616
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	7	396 837	278 624
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	7	414 019	463 902
Variation de la trésorerie nette		+17 182	+185 278

Cette page a été laissée volontairement blanche

III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés

III. Notes et annexes aux comptes consolidés résumés

NOTES ET ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Base de préparation

Les présents comptes consolidés IFRS du Groupe Coface au 30 juin 2016 sont établis conformément à la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire » telle qu'adoptée par l'Union européenne.

Ils comprennent des états financiers composés comme suit :

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

Ils sont présentés avec un comparatif au 31 décembre 2015 pour le bilan et au 30 juin 2015 pour le compte de résultat.

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

Les principes et méthodes comptables retenus pour l'établissement des comptes consolidés du Groupe Coface au 30 juin 2016 sont identiques à ceux utilisés pour l'élaboration des comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2015 établis conformément aux normes comptables internationales (« IFRS ») telles que publiées par l'IASB et adoptées dans l'Union européenne⁹. Ils sont détaillés dans la note 4 « Principes et méthodes comptables » des comptes consolidés et annexes au 31 décembre 2015.

Les comptes intermédiaires semestriels résumés sont examinés par le conseil d'administration du Groupe Coface en date du 27 juillet 2016.

⁹ Le référentiel intégral des normes adoptées au sein de l'Union européenne peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

Note 1. Faits marquants

Evolution de la gouvernance

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

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

Nouvelle organisation régionale

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

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

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

Capital Contingent

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

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

Gestion des garanties publiques à l'export

L'Etat a indiqué à Coface que le transfert de la gestion des garanties publiques à l'exportation ne pourrait être réalisé qu'après l'adoption de la loi de finance rectificative 2016.

Coface rappelle que l'Etat et le Groupe ont convenu d'un montant dû à Coface de 89,7 millions d'euros avant impôt, pour le transfert de cette activité. La plus-value exceptionnelle après déduction des provisions pour dépréciation immédiates (estimées à 16,3 millions d'euros avant impôt au 31 décembre 2015) pourrait être comptabilisée sur les exercices 2016 ou 2017, en fonction de la date effective du transfert.

Confirmation des notes de solidité financière

Les agences de notation Fitch et Moody's ont reconfirmé les notes de solidité financière (IFS) du groupe respectivement AA- et A2 (perspective stable dans les deux cas) les 10 juin et 23 mai 2016.

Nominations

Dans un contexte de préparation au déploiement de sa nouvelle stratégie, Coface a renforcé ses équipes au cours du premier semestre.

Trois nouvelles fonctions sont créées, à la tête desquelles sont respectivement nommés:

- Thibaut Surer, directeur de la stratégie et du développement en charge de la stratégie, le développement, le marketing et l'innovation. Il devient membre du comité de direction et du comité exécutif;
- Valérie Brami, directeur des opérations en charge des systèmes d'information, de l'organisation et de l'amélioration des processus. A ce titre, elle intègre le comité de direction et le comité exécutif;
- Pierre-Emmanuel Albert, responsable de la transformation des processus du Groupe. Il est directement rattaché à Valérie Brami, directeur des opérations.

Par ailleurs, Bhupesh Gupta rejoindra Coface en septembre 2016 en tant que directeur général de la région Asie-Pacifique. Il intégrera le comité exécutif du Groupe.

Thierry Croiset est nommé directeur des risques; Thomas Jacquet rejoindra Coface en septembre 2016 en tant que Directeur des relations investisseurs et agences de notation du Groupe. Ils rapportent tous deux directement à Carine Pichon, directeur finance et risques Groupe.

Référendum du 23 juin 2016 : « Brexit »

Le vote intervenu le 23 juin 2016 en faveur d'un retrait du Royaume-Uni dans l'Union Européenne a eu pour conséquence immédiate une chute du taux de change de la livre sterling et une élévation des incertitudes et de la volatilité sur les marchés financiers.

A court terme, le Groupe anticipe que cette élévation des risques fragilise plus particulièrement certains secteurs et a pris des mesures d'ajustement de ses expositions (construction, importateurs, intermédiaires, recrutement).

Le Groupe a également pris des mesures d'ajustement de son exposition aux risques financiers.

A moyen-terme, Coface considère que les conséquences du référendum, en particulier la négociation de l'accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne, seront déterminantes quant à l'évolution future des risques et ajuste son monitoring des risques en conséquence.

Les montants sont exprimés en milliers d'euros.

Note 2. Ecart d'acquisition

La valeur des écarts d'acquisition diminue de 27 milliers d'euros sur le premier semestre 2016 ; cette évolution est due à la variation des taux de change.

Note 3. Autres immobilisations incorporelles

La valeur des autres immobilisations incorporelles diminue de 3 504 milliers d'euros sur le premier semestre 2016 ; cette évolution s'explique principalement par des dotations aux amortissements pour environ 5 000 milliers d'euros.

Note 4. Placements des activités d'assurance

4.1 – Placements par catégorie

Au 30 juin 2016, la valeur nette comptable des titres AFS (available for sale) s'élève à 2 453 513 milliers d'euros, celle des titres classés en trading se monte à 17 763 milliers d'euros, et celle de titres HTM (held to maturity) est de 3 722 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 2016, selon les types de notation, est la suivante :

- Titres notés 'AAA' : 19%
- Titres notés 'AA' et 'A' : 35%
- Titres notés 'BBB' : 32%
- Titres notés 'BB' et inférieur : 14%

(en milliers d'euros)	30/06/16					31/12/15				
	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins values latentes	Coût amorti	Réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins values latentes
Titres AFS	2 317 593	135 920	2 453 513	2 453 513		2 406 577	105 948	2 512 526	2 512 526	
Actions et autres titres à revenus variables	199 062	95 888	294 950	294 950		236 296	104 373	340 669	340 669	
Obligations et effets publics	1 994 169	39 174	2 033 343	2 033 343		2 059 275	1 659	2 060 934	2 060 934	
<i>dont placements en titres vifs</i>	<i>1 612 760</i>	<i>40 031</i>	<i>1 652 791</i>	<i>1 652 791</i>		<i>1 675 626</i>	<i>4 595</i>	<i>1 680 221</i>	<i>1 680 221</i>	
<i>dont placements en OPCVM</i>	<i>381 409</i>	<i>-857</i>	<i>380 552</i>	<i>380 552</i>		<i>383 649</i>	<i>-2 936</i>	<i>380 714</i>	<i>380 714</i>	
Parts de SCI	124 362	858	125 220	125 220		111 006	-84	110 922	110 922	
Titres HTM										
Obligations et effets publics	3 722		3 722	4 571	849	3 721		3 721	4 374	653
JVO - Trading										
OPCVM monétaires	17 763	0	17 763	17 763		55 468		55 468	55 468	
Dérivés actifs		15 007	15 007	15 007			6 123	6 123	6 123	
<i>(pour information dérivés au passif)</i>		<i>-13 575</i>	<i>-13 575</i>	<i>-13 575</i>			<i>-6 752</i>	<i>-6 752</i>	<i>-6 752</i>	
Prêts et créances	69 607		69 607	69 607		69 481		69 481	69 481	
Immobilier de placements	716	84	800	800		716	84	800	800	
Total	2 409 401	151 011	2 560 412	2 561 261	849	2 535 964	112 155	2 648 119	2 648 772	653

(en milliers d'euros)	Brut 30/06/16	Dépré- ciations	Net 30/06/16	Net 31/12/15
Titres AFS	2 483 182	-29 669	2 453 513	2 512 526
Actions et autres titres à revenus variables	323 855	-28 905	294 950	340 669
Obligations et effets publics	2 034 099	-756	2 033 343	2 060 934
<i>dont placements en titres vifs</i>	<i>1 652 791</i>		<i>1 652 791</i>	<i>1 680 221</i>
<i>dont placements en OPCVM</i>	<i>381 308</i>	<i>-756</i>	<i>380 552</i>	<i>380 714</i>
Parts de SCI	125 228	-8	125 220	110 922
Titres HTM				
Obligations et effets publics	3 722		3 722	3 721
JVO - Trading				
OPCVM monétaires	17 763		17 763	55 468
Dérivés actifs	15 007		15 007	6 123
<i>(pour information, dérivés au passif)</i>	<i>-13 575</i>		<i>-13 575</i>	<i>-6 752</i>
Prêts et créances	69 607		69 607	69 481
Immobilier de placements	800		800	800
Total	2 590 081	-29 669	2 560 412	2 648 119

Dépréciations

(en milliers d'euros)	31/12/15	Dotations	Reprises	Effet de change et autres	30/06/16
Titres AFS	29 696	756	-721	-62	29 669
Actions et autres titres à revenus variables	29 688	0	-721	-62	28 905
Obligations et effets publics	0	756	0	0	756
Parts de SCI	8				8
Total	29 696	756	-721	-62	29 669

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

Variation des placements par catégorie

(en milliers d'euros)	30/06/16						Valeur nette comptable clôture
	Valeur nette comptable ouverture	Augmentations	Diminutions	Révaluations	Dépréciations	Autres variations	
Titres AFS	2 512 526	446 723	-514 713	31 733	-35	-22 719	2 453 513
Actions et autres titres à revenus variables	340 669	26 936	-64 707	-6 542	721	-2 127	294 950
Obligations et effets publics	2 060 934	387 683	-432 948	37 333	-756	-18 902	2 033 343
Parts de SCI	110 922	32 104	-17 058	942		-1 690	125 220
Titres HTM							
Obligations	3 721	1	0	0		0	3 722
JVO - Trading	55 468	343 449	-381 154	0		0	17 763
Prêts, créances et autres placements financiers	76 404	33 998	-29 122	6 190		-2 057	85 414
Total	2 648 119	824 171	-924 989	37 923	-35	-24 776	2 560 412

Dérivés

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

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

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

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

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

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

4.2 – Instruments financiers comptabilisés en juste valeur

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

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

Les titres classés en niveau 1 représentent 87% 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 cotés d'un instrument identique, observables directement ou indirectement sur le marché (données corroborées par le marché : courbe de taux d'intérêt, taux de swap, méthode des multiples, etc.)

Les titres classés en niveau 2 représentent 3% du portefeuille du Groupe Coface. Ce niveau regroupe les instruments suivants :

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

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

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

Répartition de la juste valeur des instruments financiers au 30 juin 2016 par niveau

(en milliers d'euros)	Valeur comptable	Juste valeur	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
			Juste valeur déterminée à partir de cotations sur un marché actif	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données observables	Juste valeur déterminée à partir de techniques de valorisation utilisant des données non observables
Titres AFS	2 453 513	2 453 513	2 193 933	23	259 557
Actions et autres titres à revenus variables	294 950	294 950	160 590	23	134 337
Obligations et effets publics	2 033 343	2 033 343	2 033 343	0	
Parts de SCI	125 220	125 220			125 220
Titres HTM					
Obligations et effets publics	3 722	4 571	4 571		
JVO - Trading					
OPCVM monétaires	17 763	17 763	17 763		
Dérivés actifs	15 007	15 007	4 125	9 523	1 359
Prêts et créances	69 607	69 607		69 607	
Immobilier de placements	800	800			800
Total	2 560 412	2 561 261	2 220 392	79 153	261 716

L'analyse de l'affectation du portefeuille par niveaux a permis de détecter que les obligations et effets publics classés en niveau 2 au 31 décembre 2015 relevaient de la définition du niveau 1. Ce reclassement de niveau 2 à niveau 1 a été réalisé lors du 1er semestre 2016.

Variation des titres évalués selon le niveau 3 au 30 Juin 2016

(en milliers d'euros)	Gains et pertes comptabilisés au cours de la période			Transactions de la période		Ecart de change	30/06/16
	31/12/15	Au compte de résultat	Directement en capitaux propres	Achats / Emissions	Ventes / Remboursements		
Titres AFS	240 219	0	7 843	32 376	(17,058)	-3 823	259 557
Actions et autres titres à revenus variables	129 297	0	6 901	272		-2 133	134 337
Parts de SCI	110 922		942	32 104	-17 058	-1 690	125 220
Dérivés actifs	0			1 359			1 359
Immobilier de placements	800	0					800
Total	241 019	0	7 843	33 735	-17 058	-3 823	261 716

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

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

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

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

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

(en milliers d'euros)	30/06/16	31/12/15
Créances des activités du secteur bancaire et autres activités	2 365 683	2 312 352
Créances en défaut - activités du secteur bancaire et autres activités	81 809	78 961
Provisions sur créances des activités du secteur bancaire et autres activités	-21 317	-20 411
Total	2 426 175	2 370 902

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

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

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

Note 6. Investissements dans les entreprises associées

Les investissements dans les entreprises associées correspondent à la participation dans Cofacredit. La variation des investissements dans les entreprises associées diminue de 15 millions d'euros sur le premier semestre 2016 ; cette variation correspondant à la quote-part de résultat de Cofacredit du premier semestre nette des dividendes versés.

Note 7. Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30/06/16	31/12/15
Disponibilités	380 439	358 326
Equivalents de trésorerie	33 580	38 511
Total	414 019	396 837

Note 8. Composition du capital social

Actions ordinaires	Nombre d'actions	Nominal	Capital en euros
Valeur au 31 décembre 2015	157 248 232	5	786 241 160
Augmentation de capital	0		0
Valeur au 30 juin 2016	157 248 232	5	786 241 160
Déduction des titres auto-détenus	-493 194	5	-2 465 970
Valeur au 30 juin 2016 hors titres auto-détenus	156 755 038	5	783 775 190

Actionnaires	30/06/16		31/12/15	
	Nombre d'actions	%	Nombre d'actions	%
Natixis	64 853 876	41,37%	64 853 870	41,32%
Public	91 901 162	58,63%	92 097 771	58,68%
Total hors titres auto-détenus	156 755 038	100,00%	156 951 641	100,00%

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

Natixis détient, au 30 juin 2016, 41,37% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,24% des actions y compris titres auto-détenus.

Note 9. Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	30/06/16	31/12/15
Provisions pour litiges	9 653	10 966
Provisions pour pensions et obligations similaires	86 517	84 855
Autres provisions pour risques et charges	24 452	18 413
Total	120 622	114 234

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

Note 10. Dettes de financement

	30/06/16	31/12/15
Dettes subordonnées	379 683	387 292
Emprunts liés au retraitement du crédit-bail	3 766	5 202
Comptes courants créditeurs et autres dettes	0	100
Total	383 449	392 594

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

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

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

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

La dette subordonnée s'élève à 379 683 milliers d'euros au 30 juin 2016 ; elle se compose :

- du montant nominal des obligations : 380 000 milliers d'euros ;
- diminué des frais et de la prime d'émission restant à amortir de 4 236 milliers d'euros ;
- augmenté des intérêts échus de 3 919 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 7 838 milliers d'euros au 30 juin 2016.

Note 11. Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance

(en milliers d'euros)	30/06/16	31/12/15
Provisions pour primes non acquises	316 586	285 410
Provisions de sinistres	1 179 450	1 122 211
Provisions pour ristournes de primes	117 632	107 241
Passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	1 613 668	1 514 862
Provisions pour primes non acquises	-64 154	-57 558
Provisions de sinistres	-251 439	-247 147
Provisions pour ristournes de primes	-24 831	-23 281
Part des réassureurs dans les passifs techniques relatifs aux contrats d'assurance	-340 424	-327 986
Provisions techniques nettes	1 273 244	1 186 876

Note 12. Ressources des activités du secteur bancaire

(en milliers d'euros)	30/06/16	31/12/15
Dettes envers des entreprises du secteur bancaire	429 189	352 379
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	308 315	404 218
Dettes financières représentées par des titres	1 639 447	1 613 065
Total	2 376 951	2 369 662

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

Note 13. Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)

a) Par activité	30/06/16	30/06/15
Primes affaires directes	608 471	625 206
Primes en acceptation	40 127	50 240
Ristournes de primes	-46 431	-37 292
Provisions pour primes non acquises	-36 427	-35 116
Primes acquises nettes d'annulations c)	565 740	603 037
Accessoires de primes	69 104	66 602
Produits nets des activités bancaires d)	34 859	35 630
Autres prestations et services liés	2 760	5 022
Rémunération des procédures publiques	25 739	29 901
Information et autres services	11 854	12 881
Gestion de créances	6 672	7 244
Services liés à l'assurance	47 025	55 048
Chiffre d'affaires consolidé	716 728	760 317

(en milliers d'euros)

b) Par région de facturation	30/06/16	30/06/2015*
Europe du Nord	158 151	165 908
Europe de l'Ouest	167 032	187 537
Europe Centrale	61 332	62 194
Méditerranée et Afrique	166 284	178 834
Amérique du Nord	68 858	66 288
Amérique Latine	39 522	42 860
Asie Pacifique	55 549	56 696
Chiffre d'affaires consolidé	716 728	760 317

* Le chiffre d'affaires par région au 30 juin 2015 a été retraité selon la nouvelle organisation régionale (cf. Note 1. Faits marquants).

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

(en milliers d'euros)

c) Chiffre d'affaires assurance par catégorie	30/06/16	30/06/15
Crédit	528 011	560 128
Cautions	25 875	25 472
Single Risk	11 854	17 437
Total assurance	565 740	603 037

(en milliers d'euros)

d) Produit net des activités bancaires	30/06/16	30/06/15
Commissions de financement	16 863	16 930
Commissions d'affacturage	17 932	18 838
Autres	64	-137
Total produit net des activités bancaires	34 859	35 630

Note 14. Charges des prestations des contrats

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
Sinistres payés nets de recours	-279 234	-245 646
Frais de gestion des sinistres	-12 777	-13 854
Variation des provisions de sinistres	-58 056	-49 649
Total	-350 067	-309 149

Charges des prestations des contrats par année de survenance

(en milliers d'euros)	30/06/16			30/06/15		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	-405 684	77 180	-328 504	-431 434	85 257	-346 177
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	55 617	9 566	65 183	122 285	-20 438	101 847
Total	-350 067	86 746	-263 321	-309 149	64 819	-244 330

Note 15. Frais généraux par destination

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
<i>Commissions</i>	-75 188	-79 221
<i>Autres frais d'acquisition</i>	-51 138	-59 862
Total frais d'acquisition des contrats	-126 326	-139 083
Frais d'administration	-140 175	-135 292
Autres charges opérationnelles courantes	-41 200	-41 059
Gestion interne des placements	-972	-1 102
Frais de gestion de sinistres	-12 777	-13 854
Total	-321 450	-330 390
<i>dont intéressement et participation des salariés</i>	-2 474	-5 602

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
Frais généraux par destination	-321 450	-330 390
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	-6 978	-6 734
Charges des autres activités	-21 486	-23 808
Total	-349 914	-360 931

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 349 914 milliers d'euros au 30 juin 2016, contre 360 931 milliers d'euros au 30 juin 2015.

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

Note 16. Charges ou produits nets des cessions en réassurance

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
Sinistres cédés	74 504	56 404
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	12 241	8 415
Commissions payées par les réassureurs	46 790	42 971
Produits des cessions en réassurance	133 535	107 790
Primes cédées	-141 271	-144 840
Variation des provisions de primes	8 337	11 316
Charges des cessions en réassurance	-132 934	-133 524
Total	601	-25 734

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

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
Revenus des placements	23 840	27 152
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat	6 190	-33 712
<i>dont variation de la juste valeur des dérivés de change des fonds Colombes et fonds Lausanne¹</i>	7 390	-33 898
Plus ou moins-values de cessions	430	5 283
<i>dont montant couvert par les dérivés de change des fonds Colombes et fonds Lausanne¹</i>	-49	-394
Dotations et reprises des provisions pour dépréciation	-1 300	-592
Pertes et profits de change	-2 915	31 571
<i>dont montant couvert par les dérivés de change des fonds Colombes et fonds Lausanne²</i>	-9 892	33 776
Frais de gestion des placements	-1 666	-1 506
Total	24 579	28 196

- 1) les variations EUR / USD et EUR / GBP ont engendré des impacts importants malgré la couverture des placements par des dérivés de change. L'impact net après couverture s'élève à -2 502 milliers d'euros.
- 2) le résultat de change des fonds Colombes et fonds Lausanne couvert par des dérivés s'élève à -9 892 milliers d'euros ; ils se décomposent en + 10 753 milliers d'euros de résultat réalisé et -20 645 milliers d'euros de résultat latent.

Note 18. Autres produits / autres charges opérationnels

(en milliers d'euros)	30/06/16	30/06/15
Autres charges opérationnelles	-2 307	-3 753
Autres produits opérationnels	545	600
Total	-1 762	-3 153

Les autres charges opérationnelles concernent des honoraires de restructuration au 30 juin 2016. L'année précédente, les autres charges opérationnelles concernaient principalement des indemnités versées à des agents commerciaux aux Etats-Unis dans le cadre d'un plan de restructuration et de densification du réseau de distribution.

Note 19. Ventilation du résultat par secteur

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

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

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

Ventilation du résultat au 30 juin 2016 par secteur

(en milliers d'euros)	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique Latine	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
CHIFFRE D'AFFAIRES	155 969	169 145	62 670	167 216	68 858	39 522	55 549	476 480	14 065		-492 747	716 728
<i>dont primes acquises</i>	<i>101 227</i>	<i>121 996</i>	<i>48 720</i>	<i>139 994</i>	<i>61 647</i>	<i>38 071</i>	<i>54 086</i>	<i>476 480</i>			<i>-476 480</i>	<i>565 740</i>
<i>dont affacturage</i>	<i>30 489</i>		<i>4 369</i>									<i>34 858</i>
<i>dont accessoires de primes et services liés</i>	<i>24 253</i>	<i>47 149</i>	<i>9 581</i>	<i>27 222</i>	<i>7 211</i>	<i>1 451</i>	<i>1 464</i>		<i>14 065</i>		<i>-16 267</i>	<i>116 129</i>
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-59 081	-47 997	-22 671	-73 483	-53 150	-22 842	-68 718	-306 972		-1 706	306 553	-350 067
Coût du risque	-1 880		-283									-2 163
Commissions	-10 693	-17 744	-2 955	-16 605	-14 701	-3 939	-10 708	-139 335			141 492	-75 188
Autres frais généraux internes	-60 905	-71 129	-19 851	-46 529	-14 267	-10 491	-16 211		-13 862	-22 433	14 703	-260 976
RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *	23 410	32 275	16 911	30 599	-13 261	2 249	-40 088	30 172	204	-24 139	-29 999	28 334
Résultat net des cessions en réassurance	11 737	-25 762	-1 521	2 914	625	-1 556	8 355	-24 364			30 172	600
Autres produits et charges opérationnels		-1 600		504		-650	-15		-1			-1 762
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	5 453	7 232	2 777	5 731	675	2 812	475		-110	-566	99	24 579
Charges de financement	-247	612	-60	-209	-444	-198	-218		-114	-8 066	-272	-9 216
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de financement	40 353	12 756	18 107	39 538	-12 404	2 658	-31 490	5 808	-21	-32 771		42 534
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		993										993
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	40 353	13 749	18 107	39 538	-12 404	2 658	-31 490	5 808	-21	-32 771		43 527
Impôts sur les résultats	-12 998	-5 232	-3 747	-12 446	3 898	649	2 362	-2 000	7	11 283	462	-17 761
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	27 355	8 517	14 361	27 092	-8 506	3 307	-29 129	3 809	-14	-21 488	462	25 766
Participations ne donnant pas le contrôle	-1		-313	-1		144	1					-170
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	27 354	8 517	14 047	27 091	-8 506	3 451	-29 128	3 809	-14	-21 488	462	25 596

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

Ventilation du résultat au 30 juin 2015 par secteur retraité de la nouvelle affectation des pays par régions

En milliers d'euros	Europe du Nord	Europe de l'Ouest	Europe Centrale	Méditerranée - Afrique	Amérique du Nord	Amérique du Sud	Asie Pacifique	Réassurance Groupe	Cogeri	Coûts Holding	Inter-zone	TOTAL Groupe
CHIFFRE D'AFFAIRES	162 133	191 256	63 854	179 821	66 276	42 857	56 691	337 802	14 426		-354 799	760 317
<i>dont CA Assurance</i>	<i>108 017</i>	<i>137 735</i>	<i>48 470</i>	<i>153 191</i>	<i>58 942</i>	<i>41 257</i>	<i>55 568</i>	<i>337 802</i>			<i>-337 945</i>	<i>603 037</i>
<i>dont CA Affacturage</i>	<i>31 487</i>		<i>4 143</i>									<i>35 630</i>
<i>dont CA Autres services et services liés</i>	<i>22 628</i>	<i>53 520</i>	<i>11 242</i>	<i>26 630</i>	<i>7 334</i>	<i>1 599</i>	<i>1 123</i>		<i>14 426</i>		<i>-16 854</i>	<i>121 650</i>
Charges des prestations des contrats (yc frais de gestion)	-35 958	-47 368	-48 900	-72 378	-32 981	-29 177	-40 130	-251 756		-1 903	251 402	-309 149
Coût du risque	-1 817		-85									-1 902
Commissions	-9 595	-19 983	-2 598	-19 130	-13 747	-5 122	-11 333	-87 620			89 906	-79 221
Autres frais généraux internes	-65 147	-75 224	-20 518	-47 673	-15 676	-10 420	-15 278		-14 387	-17 806	15 375	-266 755
RÉSULTAT TECHNIQUE AVANT RÉASSURANCE *	49 616	48 681	-8 247	40 641	3 872	-1 863	-10 050	-1 574	39	-19 709	1 884	103 290
Résultat net des cessions en réassurance	-7 577	-21 867	1 448	-1 476	44	3 370	5 815	-3 917			-1 574	-25 734
Autres produits et charges opérationnels	-48	-1 045	-92	-20	-1 889	-17			6		-49	-3 153
Produits financiers nets de charges hors coût de l'endettement	9 196	3 840	3 706	8 217	694	3 446	-1 781		1 149	-322	52	28 197
Charges de financement	-313	-289	-113	-255	-425	-84	-213		-166	-8 056	-313	-10 226
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL y compris charges de financement	50 873	29 320	-3 297	47 107	2 296	4 852	-6 229	-5 491	1 028	-28 087		92 373
Quote-part dans les résultats des entreprises associées		1 256										1 256
RÉSULTAT AVANT IMPÔT	50 873	30 576	-3 297	47 107	2 296	4 852	-6 229	-5 491	1 028	-28 087		93 629
Impôts sur les résultats	-15 536	-11 415	215	-11 822	-621	-2 879	491	1 891	-427	9 670	3 265	-27 166
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	35 338	19 162	-3 082	35 286	1 675	1 974	-5 738	-3 600	601	-18 417	3 265	66 463
Participations ne donnant pas le contrôle	-1		-362	-2		19						-346
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	35 336	19 162	-3 444	35 284	1 675	1 992	-5 738	-3 600	601	-18 417	3 265	66 117

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

Note 20. Résultat par action

		30/06/16		
		Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Périmètre global	Résultat de base par action	156 853 340	25 596	0,16
	Instruments dilutifs	0		
	Résultat dilué par action	156 853 340	25 596	0,16

		30/06/15		
		Nombre moyen d'actions	Résultat net (en milliers d'euros)	Résultat par action (en euros)
Périmètre global	Résultat de base par action	157 159 773	66 117	0,42
	Instruments dilutifs	0		
	Résultat dilué par action	157 159 773	66 117	0,42

Note 21. Engagements hors bilan

(en milliers d'euros)	30/06/16		
	TOTAL	Liés au financement	Liés aux activités opérationnelles
Engagements donnés	954 684	922 036	32 648
Cautions et lettres de crédit	922 036	922 036	
Garantie sur immobilier	7 500		7 500
Engagements financiers sur participations	25 148		25 148
Crédit-bail	0	0	
Engagements reçus	1 156 530	886 876	269 654
Cautions et lettres de crédit	123 477		123 477
Garanties	143 377		143 377
Lignes de crédit liées aux billets de trésorerie	600 000	600 000	
Lignes de crédit liées à l'affacturage	286 876	286 876	
Engagements financiers sur participations	2 800		2 800
Engagements de garantie	224 439		224 439
Titres nantis reçus des réassureurs	224 439		224 439
Opérations sur marchés financiers	287 007		287 007

Les cautions et lettres de crédit correspondent principalement à :

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

Les nantissements concernent Coface Ré pour 112 684 milliers d'euros et Compagnie française pour le commerce extérieur pour 111 755 milliers d'euros.

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

Note 22. Parties liées

Natixis détient, au 30 juin 2016, 41,37% des actions du Groupe Coface hors titres auto-détenus, et détient 41,24% des actions y compris titres auto-détenus.

	Nombre d'actions	%
Natixis	64 853 876	41,37%
Public	91 901 162	58,63%
Total	156 755 038	100,00%

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)	30/06/16		
	Natixis SA	Natixis factor	Ellisphere
Total des produits des activités ordinaires	-1 099		
Chiffre d'affaires (produits nets bancaire, net du coût du risque)	-1 099		
Total produits et charges courants	3	48	-83
Charges des prestations des contrats		3	
Charges des autres activités		-2	-83
Frais d'acquisition	1	24	
Frais d'administration	1	14	
Autres produits et charges opérationnels courants	1	9	
Résultat opérationnel courant	-1 096	48	-83

Créances et dettes (en milliers d'euros)	30/06/16					
	Groupe BPCE	Natixis SA	Natixis factor	Ellisphere	Kompass International	Altus GTS Inc.
Placements financiers	9 770	70 077				
Autres actifs			66		175	73
Trésorerie et équivalents de trésorerie		2 527				
Passifs relatifs aux contrats d'assurance						83
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire		153 425				
Autres passifs		59		11		

Les dettes envers les entreprises du secteur bancaire s'élèvent à 153 425 milliers d'euros au 30 juin 2016 ; elles ont été contractées auprès de Natixis afin de financer l'activité d'affacturage.

Compte de résultat (en milliers d'euros)	30/06/15			
	Natixis SA	Natixis Factor	Ellisphère	Altus GTS Inc.
Total des produits des activités ordinaires	-1 493	1	-1	
Chiffre d'affaires (produits nets bancaire, net du coût du risque)	-1 492			
Produits des placements nets de charges de gestion	-1	1	-1	
Total produits et charges courants	-180	97	-195	50
Charges des prestations des contrats	-11	6	-11	
Charges des autres activités				-4
Frais d'acquisition	-93	50	-99	
Frais d'administration	-48	26	-55	54
Autres produits et charges opérationnels courants	-28	15	-30	
Résultat opérationnel courant	-1 673	98	-196	50

Créances et dettes (en milliers d'euros)	31/12/15					
	Groupe BPCE	Natixis SA	Natixis factor	Ellisphere	Kompass International	Altus GTS Inc.
Placements financiers	34 757	20 576				
Autres créances			56		175	82
Trésorerie et équivalents de trésorerie		668				
Passifs relatifs aux contrats d'assurance						85
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire		119 869				
Autres dettes		60		93		

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

Note 23. Événements postérieurs à la clôture

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe survenue depuis le 30 juin 2016.

Le Conseil d'Administration du 27 juillet 2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 5 euros à 2 euros. Cette opération a pour objet de redéfinir la valeur de l'action à un niveau comparable à celui d'une très grande partie des sociétés de la place.

Le capital social est ainsi réduit de 471 744 696 euros et passe de 786 241 160 euros à 314 496 464 euros. Cette décision ne modifie pas le nombre d'actions composant le capital social, soit 157 248 232 actions.

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

IV. Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2016

Période du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale 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 résumés de la société COFACE S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier 2016 au 30 juin 2016, tels qu'ils sont joints au présent rapport;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés 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 la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés 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 résumés.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 29 juillet 2016

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Francine Morelli
Associée

Neuilly sur Seine, le 29 juillet 2016

Deloitte & Associés

Damien Leurent
Associé

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 l'ensemble consolidé du Groupe, et que le rapport semestriel d'activité figurant au paragraphe I. du présent rapport 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 2016 figure ci-dessus, au paragraphe IV.

Paris, le 27 juillet 2016
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 3.3.1 du Document de référence 2015 déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020.

2. Indicateurs opérationnels

Pour le détail des définitions de ces indicateurs, veuillez-vous référer au chapitre 3, paragraphe 3.3.2 du Document de référence 2015 déposé auprès de l'AMF le 13 avril 2016 sous le numéro R.16-020.

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.

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	
			H1-2016	H1-2015
<i>Chiffre d'affaires avec éléments retraités</i>				
<p>(1) 2 types de retraitements sur le chiffre d'affaires (CA):</p> <p>i. Le calcul des pourcentages de croissance du CA en constant : -Année N recalculé au taux de change de l'année N-1 -Année N-1 au périmètre de l'année N</p> <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. Ex : négociation avec l'Etat sur la rémunération de l'activité "Garantie Publique".</p>	<p>i. Méthode historique de calcul des % proforma chez Coface. Le transfert de l'activité Garantie Publique sera pris en compte dans cette catégorie (impact dès 2016 ou en 2017 en fonction de la date effective de transfert)</p> <p>ii. Elément considéré comme exceptionnel, c'est-à-dire qui ne va se produire que sur l'exercice en cours (Année N). Ainsi la baisse de rémunération de l'activité Garantie Publique est liée à une renégociation avec l'Etat des conditions de rémunération de l'année 2015 (négociation intervenue en Q1 2016)</p>	<p>i. $(CA \text{ courant } N - \text{Impact de change } N-1) / (Ca \text{ courant } N-1 + \text{Impact périmètre } N) - 1$</p> <p>ii. CA courant N +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels N</p>	<p>i. -3,4% = $(716,7M€ - (-17,692M€)) / (760,3M€ + 0,0M€) - 1$</p> <p>ii. 719,4M€ = $716,7 M€ + 2,7M€$ (retraitement de l'ajustement de la baisse des revenus des garanties publiques en Q1 2016)</p>	<p>760,3M€ = $760,3M€ +/- 0,0M€$</p>
<i>Accessoires de primes / Primes brutes acquises - Proforma</i>				
<p>Poids des accessoires de primes par rapport aux primes acquises en constant :</p> <p>-Année N au taux de change de l'année N-1 -Année N-1 au périmètre de l'année N</p> <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 - Proforma</p>	<p>Courant : 12,7% = $(71,9M€ / 565,7M€)$</p> <p>Proforma : 12,5% = $(72,6M€ / 582,4M€)$</p>	<p>Courant : 11,9% = $(71,6M€ / 603,0M€)$</p>

<i>Frais Généraux internes hors éléments exceptionnels</i>				
(2) Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels aux frais généraux internes. Le terme "exceptionnel" désigne des impacts sur les charges qui ne se reproduisent pas tous les ans.	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des frais généraux internes en excluant les éléments exceptionnels	Frais généraux internes courant +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	271,6M€ =274,7M€ - 3,1M€ (2,6M€ de départ ancien DG & Capital contingent 0,25M€ & honoraires 0,3M€)	281,7M€ =281,7M€ - 0,0M€

b) IAP en lien avec le résultat opérationnel :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<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, (1)) soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus) (2))	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats opérationnels en excluant les éléments exceptionnels	Résultats opérationnels courant +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	50,1M€ = 44,3M€ + 2,7M€ (retraitement de l'ajustement de la baisse des revenus des garanties publiques en Q1 2016) + 3,1M€ (2,6M€ de départ ancien DG & Capital contingent 0,25M€ & honoraires 0,3M€)	95,5M€ = 95,5M€ - 0,0M€

c) IAP en lien avec le résultat net :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<i>Résultat net hors éléments exceptionnels</i>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au résultat net. Il s'agit de produits et de charges exceptionnelles pouvant impacter soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus, (1)) soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus) (2)). Cet agrégat est également retraité des "produits et charges opérationnels courants" classés après le résultat opérationnel dans le compte de résultat de gestion (3).	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des résultats nets en excluant les éléments exceptionnels	Résultats nets courant +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels nets d'impôts	30,5M€ = 25,6M€ + [2,7M€ (retraitement de l'ajustement de la baisse des revenus des garanties publiques en Q1 2016) + 3,1M€ (2,6M€ de départ ancien DG & Capital contingent 0,25M€ & honoraires 0,3M€) + 1,8M€ (Divers coûts non récurrents, voir Note 18 Autres produits/charges opérationnels) retraité de l'impôt]	68,3M€ = 66,1M€ + 2,1M€ (portefeuille agent USA pour 1,9M€ et 0,3M€ de divers) retraité de l'impôt

d) IAP en lien avec le ratio combiné :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<i>Ratio combiné net hors éléments retraités et exceptionnels [A]</i>				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio combiné net de réassurance. Il	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios combinés nets de réassurance en excluant les	Ratio combiné net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	[A]=[B]+[C]	[A]=[B]+[C]

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))	éléments exceptionnels			
Ratio de sinistralité hors éléments exceptionnels [B]				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de sinistralité net de réassurance	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des ratios de sinistralité nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels	Ratio de sinistralité net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	60,8% = 60,8% + 0,0pts	52,0% =52,0%+0,0 pts
Ratio de coûts net hors éléments retraités et exceptionnels [C]				
Retraitement ou Ajout des éléments considérés comme exceptionnels au ratio de coûts net de réassurance : il s'agit de produits et de charges exceptionnels impactant soit le chiffre d'affaires (cf. définition ci-dessus, (1)) soit les frais généraux (cf. définition ci-dessus) (2))	Indicateur utilisé pour comparer l'évolution des costs ratios nets de réassurance en excluant les éléments exceptionnels	Ratio coûts net de réassurance +/- Retraitements / Ajouts éléments exceptionnels	30,0% = 31,4% - 1,4pts [(retraitement de l'ajustement de la baisse des revenus des garanties publiques en Q1 2016) + 3,1M€ (2,6M€ de départ ancien DG & Capital contingent 0,25M€ & honoraires 0,3M€)]	29,8% = 29,8% + 0,0 pts
Ratio de sinistralité brut avec frais de gestion des sinistres				
Ajout des frais de gestion de sinistres au ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres : -(Sinistres / Primes acquises) Les frais de gestion de sinistres font référence aux charges générées par	Indicateur clef dans le suivi de la sinistralité	-[(Sinistres) + (Frais de gestion de sinistres)] / [Primes acquises] (cf P&L)	61,9% = -[(-337,3M€) + (-12,8M€)] / [565,7M€]	51,3% = -[(-295,3M€) + (-13,9M€)] / [603,0M€]

l'apparition de sinistres et la gestion de leur indemnisation (ex:honoraires avocats, de recouvrement, etc.)				
Ratio de sinistralité brut année en cours- avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [D]				
Charges ultimes de sinistres (net de recours) rapportées aux primes acquises (net de ristournes de primes) de l'année en cours. L'année de rattachement est uniquement l'année N en cours.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	= Sinistres rattachés à l'année en cours/ Primes acquises de l'année en cours cf triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	73,7% = cf triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes	73,3% = cf triangle de développement des ratios de sinistralités ultimes
Ratio de sinistralité brut années précédentes- avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [E]				
Correspond aux Bonis / Malis des années de rattachements antérieures à l'année N en cours non comprise. Un Boni ou un Mali sont respectivement un excédent ou un déficit de provisions pour sinistre par rapport au ratio de sinistralité effectivement constaté.	Indicateur utilisé pour le calcul du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	[E] = [F-D]	-14,1% = 73,7% - 59,6%	-24,3% = 73,3% - 49,0%
Ratio de sinistralité brute toutes années confondues – avant réassurance hors frais de gestion des sinistres [F]				
Correspond au ratio de sinistralité comptable relatif à toutes les années de rattachements (Année N en cours et ses années antérieures). Il s'agit du ratio de sinistralité brut de réassurance hors frais de gestion de sinistres.	Indicateur clef dans le suivi de la sinistralité	-(Sinistres / Primes acquises) (cf P&L)	59,6% =-(-337,3M€ / 565,7M€)	49,0% =-(-295,3M€ / 603,0M€)

e) IAP en lien avec les capitaux propres :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<i>RoATE</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]	3,3% = (26M€x2)/ [(1 540M€+1 537M€)/2] Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio trimestriel	8,7% = (66M€x2)/ [(1 556M€+1 486M€)/2] Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio trimestriel
<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]	3,9% = (30M€x2)/[(1 549M€+1 540M€)/2] Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio trimestriel	9,0% =(68M€x2)/[(1 561M€+1 492M€)/2] Le résultat net annualisé (x2) est pris en compte dans le calcul du numérateur et du dénominateur du ratio trimestriel

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

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<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)	0,8% = 20.2 / (((2649 - 122) + (2561 - 127))/2)	1,3% = 32,6 / (((2584 - 124) + (2679 - 121))/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)	0,9% = (20.2 - (-1.3)) / (((2649 - 122) + (2561 - 127))/2)	0,9% = (32.6 - 7.9) / (((2649 - 122) + (2561 - 127))/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	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	1,0% =(20.2+((151.011-15,007-98,019)-	2,1% = (32.6 + ((128,981-8.714-95,737)-

total bilan des actifs financiers		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)	93.310))) / (((2649 -122) + (2561 -127))/2)	2.834-93.607))) / (((2649 -122) + (2561 -127))/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	20,2 M€ = - 1,282 + 19.596 +1,931	32,6 M€ = 10.767 +21,100 +0.696
<i>Autres</i>				
Résultat de change et des titres de participation	Permet de suivre le résultat des titres de participation et du change qui ne font pas partie intégrante du portefeuille d'investissement	Résultat de change + résultat des dérivés + résultat des titres de participation.	6.0M€ = - 2915 + 8130+0,785	-2.8M€ = 31.571- 36.215+1.783

g) IAP en lien avec la réassurance :

Définition	Justification	Réconciliation avec les comptes	Comparaison N/N-1	
			H1-2016	H1-2015
<i>Primes cédées / Primes brutes acquises</i>				
Poids des Primes cédées par rapport aux primes acquises. Les primes cédées correspondent à la part des	Indicateur utilisé pour suivre l'évolution du résultat de réassurance	- (Primes cédées / Primes acquises)	23,5% =-(-132,9M€ / 565,7M€)	22,1% =-(-133,5M€ / 603M€)

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).				
Primes cédées /total sinistres				
Poids des primes cédées par rapport au total sinistres. 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.	Indicateur utilisé pour suivre le poids du résultat de réassurance sur le total des sinistres	- (Primes cédées /Total sinistres)	39,4% =-(132,9M€ / 337,3M€)	45,2% =-(133,5M€ / 295,3M€)
Résultat technique brut de réassurance				
Veillez-vous référer au document de référence 2015 paragraphe 3.4.2, chapitre 3.				
Résultat technique net de réassurance				
Veillez-vous référer au document de référence 2015 paragraphe 3.4.2, chapitre 3.				

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) et la gestion des garanties publiques pour le compte des États français et brésilien. 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, et
 - à la rémunération des procédures publiques.

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 milliers d'euros)	Au 30 juin		
	Note	2016	2015
Primes brutes acquises hors ristournes de primes et PB	13	612 171	640 328
Ristournes de primes et participations bénéficiaires	13	-46 431	-37 292
Primes brutes acquises	13	565 740	603 036
Accessoires de primes	13	71 864	71 624
<i>dont accessoires de primes</i>	13	69 104	66 602
<i>dont autres prestations et services liés</i>	13	2 760	5 022
Rémunération des procédures publiques	13	25 739	29 901
Services	13	18 526	20 125
<i>dont information et autres services</i>	13	11 854	12 881
<i>dont gestion de créances</i>	13	6 672	7 244
Produits nets des activités bancaires (Affacturage)	13	34 859	35 630
Chiffre d'affaires	13	716 728	760 316
Charges des prestations des contrats	14	-350 067	-309 149
Produits des cessions en réassurance	16	133 535	107 790
<i>dont sinistres cédés</i>	16	86 745	64 819
<i>dont commissions reçues des réassureurs</i>	16	46 790	42 971
Charges des cessions en réassurance	16	-132 934	-133 524
<i>dont primes cédées</i>	16	-143 643	-143 270
<i>dont participations bénéficiaires et ristournes de primes cédées</i>	16	10 709	9 746
Frais d'acquisition des contrats	15	-126 326	-139 083
Frais d'administration	15	-140 175	-135 292
Autres charges opérationnelles courantes	15	-41 200	-41 059
Gestion interne des placements	15	-972	-1 102
<i>dont assurance</i>	15	-972	-1 102
Frais de gestion de sinistres	15	-12 777	-13 854
Charges d'exploitation bancaire hors coût du risque	15	-6 978	-6 734
Charges des autres activités		-21 486	-23 808
Frais généraux y compris charges des autres activités		-349 914	-360 932
<i>dont intéressement et participation des salariés</i>	15	-2 474	-5 602

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

Ratio de sinistralité brut de réassurance
Ratio de sinistralité net de réassurance
Ratio de coûts brut de réassurance
Ratio de coûts net de réassurance
Ratio combiné brut de réassurance
Ratio combiné net de réassurance

Au 30 juin	
2016	2015
61,9%	51,3%
60,8%	52,0%
32,3%	30,4%
31,4%	29,8%
94,2%	81,6%
92,2%	81,9%