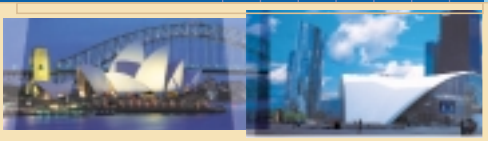
Rapport annuel 2003

2003
rapport annuel

01 h 02 h 03 h 04 h 05 h 06 h 07 h



nous facilitons le commerce
entre les entreprises
partout dans le monde

coface

coface

Sommaire

1 Profil
2 L'entretien avec le Président
4 Les chiffres clés
6 L'offre Coface
16 Le réseau mondial
18 Coface dans le monde
28 Le développement durable
31 Les organes de direction
32 L'organigramme simplifié
34 Les éléments financiers
124 Les adresses
132 Le glossaire

Historique de Coface

1946 ***Coface*** est créée, comme compagnie d'assurance spécialisée dans l'assurance-crédit à l'exportation. Elle gère ses propres produits ainsi que les garanties publiques à l'exportation française.

1988 ***Coface*** entre au capital de Coface Scrl, ajoutant à sa gamme de produits l'information d'entreprise et la gestion de créances commerciales.

1992 ***Coface*** entame son développement international au Royaume-Uni et en Italie (avec Viscontea Coface) ; elle crée le réseau mondial CreditAlliance de partenaires assureurs-crédit.

1994 ***Coface*** est privatisée.

1995 Le réseau de partenaires ***CreditAlliance*** est étendu à l'information d'entreprise.

1996 ***Coface*** rachète l'assureur-crédit allemand AK Coface

1997 ***Coface*** entre dans la capital de l'assureur-crédit autrichien ÖKV Coface.

1999 ***Coface*** étend son offre à l'affacturage en créant en Allemagne, AKCF.

2000 ***Coface*** complète sa ligne "information", en lançant @rating : première notation d'entreprise mondiale et assurable.

2001 ***Coface*** lance le plan New Impulse pour donner à ses clients un contact commercial unique pour une offre modulable de ses différentes lignes de produits ; en France les forces commerciales de Coface et Coface Scrl sont rapprochées.

2002 ***Natexis Banques Populaires*** devient actionnaire majoritaire.

2003 ***Coface*** se renforce en France (entrée au capital d'AXA Assurcrédit) et hors de France (rachat du portefeuille du numéro deux américain de l'assurance-crédit ; émission avec l'assureur partenaire Ping An de la première police d'assurance-crédit en Chine).

2004 ***Natexis Banques Populaires*** met en œuvre une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire sur les actions de Coface. Le retrait de la cote de Coface devrait intervenir à la fin du premier semestre 2004.

Profil

Créée en 1946, Coface est filiale de Natexis Banques Populaires et du Groupe Banque Populaire, dont les fonds propres (tier 1) s'élèvent à fin 2003 à 12,2 milliards d'euros.

Coface facilite les échanges entre les entreprises partout dans le monde. Pour cela, elle offre à toutes les entreprises des solutions pour gérer, financer et protéger leur poste client, en leur permettant d'externaliser tout ou partie de la gestion et des risques liés à leurs relations commerciales.

Elle met à la disposition de ses 85 000 clients plus de 4 000 collaborateurs, organisés, dans chaque pays, autour de forces commerciales intégrées et de quatre lignes de produits : l'assurance-crédit, l'information et la notation d'entreprise, la gestion de créances, l'affacturage et la titrisation de créances. Coface développe trois autres métiers : l'assurance caution, la formation aux techniques du poste client et, en France, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'État.

Coface est présente directement dans 57 pays, et dans 91 pays grâce aux partenaires du réseau mondial CreditAlliance, structuré autour d'une gestion partagée des risques de crédit (Système Risque Commun).

Coface est notée AA par Fitch Ratings et Aa3 par Moody's.

L'entretien avec le Président

François David
Président-directeur général

Comment résumer l'environnement international en 2003 ?

Après trois années de stagnation, la croissance du commerce mondial a finalement repris au second semestre 2003, puisqu'elle est estimée à + 4,7 % sur l'ensemble de l'année, et ce en dépit de tensions géopolitiques et de l'épisode inattendu de l'épidémie de SRAS. La vive reprise de l'activité au second semestre a redonné confiance aux marchés financiers. Elle pourrait être le début d'une nouvelle phase d'expansion et d'amélioration de la solvabilité des entreprises, comme cela est déjà le cas aux États-Unis. Dans ce pays, cette embellie favorise en effet une croissance qui est, par ailleurs, largement soutenue par des politiques monétaire et budgétaire expansionnistes. Au Japon, la croissance est également au rendez-vous, grâce à la bonne tenue des demandes américaine et chinoise. En Europe occidentale, en revanche, la plus faible rentabilité des entreprises, l'absence de marge de manœuvre des politiques budgétaires et l'appréciation de l'euro, ont provoqué une stagnation des principales économies de la région. Les pays émergents ont, dans l'ensemble, bénéficié du dynamisme des demandes nord-américaine et chinoise, de la confiance des marchés financiers ainsi que, pour ceux qui exportent du pétrole, de cours du baril encore soutenus. Toutefois, il existe toujours des inégalités régionales. En effet, le dynamisme des pays asiatiques (ou celui de la Russie) contraste avec une activité bridée par le respect des équilibres financiers en Amérique latine, et par les tensions géopolitiques au Proche et au Moyen-Orient.

2004 devrait être une année de reprise générale, même si elle reste très inégale, tant au sein des pays industrialisés que des pays émergents, et non sans risques compte tenu de certains déséquilibres.

Quelle a été la stratégie de Coface pendant cette année ?

Nous avons voulu conforter notre position internationale pour améliorer le service de proximité que nous offrons à nos clients, tout en maîtrisant strictement nos coûts, nos risques et nos tarifs. ***En Europe,*** l'intégration de portefeuilles d'assurance-crédit aux Pays-Bas et au Danemark s'est faite dans d'excellentes conditions. En France, l'achèvement du rapprochement des réseaux commerciaux directs de Coface et Coface Scrl est un succès, les ventes ayant augmenté en 2003 dans chacune des trois lignes de produits : assurance-crédit, information d'entreprise et gestion de créances. L'acquisition de 40 % des actions d'AXA Assurcrédit, aux côtés d'AXA, consolide notre stratégie de partenariats avec un accord majeur avec le premier assureur français. Enfin, le renouvellement pour 2003-2006 de la convention avec le Ministère des Finances conforte notre rôle de gestionnaire des garanties publiques à l'exportation. ***Aux États-Unis,*** l'acquisition d'un portefeuille d'assurance-crédit et l'enregistrement comme assureur américain nous donnent désormais les moyens d'agir efficacement sur le premier marché mondial de services de credit management. ***En Europe centrale,*** notre offre de services, qui se commercialise de mieux en mieux, sera progressivement complétée par l'assurance-crédit, comme cela est le cas en Pologne où nous avons ouvert une première succursale d'assurance-crédit. Enfin, ***en Asie,*** notre avance sur la concurrence a été confortée avec la signature, en partenariat avec l'assureur privé multilignes Ping An, de la première police chinoise d'assurance-crédit domestique.

Quel bilan tirez-vous de l'acquisition de Coface par Natexis Banques Populaires il y a maintenant près de deux ans ?

Nous renforçons, et ceci reste un de nos objectifs majeurs pour 2004, les synergies avec notre actionnaire majoritaire Natexis Banques Populaires et le Groupe Banque Populaire dans son ensemble. Citons notamment la conception et le lancement d'une gamme de "produits blancs" de services et de garanties Coface : information d'entreprise, gestion de créances et assurance-crédit. Ils viennent compléter l'affacturage

déjà déployé au sein des réseaux Banque Populaire par Natexis Factorem, pour leur permettre de conduire une stratégie commerciale globale autour des outils du poste client.

Fort de notre position d'institution de place, nous développons naturellement d'autres partenariats avec les acteurs majeurs du commerce national et international. Nous avons conclu en 2003 un partenariat au Royaume-Uni avec HSBC et en France avec AXA Assurcrédit qui permettra également la diffusion de notre savoir-faire en "produits blancs" à travers les réseaux AXA et BNP Paribas.

Quels sont vos résultats en 2003 ?

En 2003, notre chiffre d'affaires a dépassé le milliard d'euros (1,085 milliard), en progression de 11,5 % sur un an (dont 4 % de croissance interne et 8 % d'effets de périmètre, moins près d'un point perdu du fait des taux de change). Grâce à des ventes soutenues, nous avons contrebalancé l'impact d'une activité déprimée, notamment sur nos principaux marchés en Europe, et la baisse des exportations françaises. En matière de sinistralité, la gestion des risques est redevenue profitable, avec le retour à un ratio de sinistres à primes historiquement très bas de 52,2 % (40,6 % après harmonisation des provisions techniques) et ce pour toutes les lignes d'assurance et sur tous les pays, y compris en Allemagne où la sinistralité avait particulièrement augmenté en 2001 et 2002. Enfin, la maîtrise des coûts se confirme, le ratio de coût diminuant significativement pour la seconde année consécutive (48 % en 2001, 46,7 % en 2002 et 45,7 % en 2003).

Jérôme Cazes
Directeur général délégué

Quelles sont les perspectives pour Coface en 2004 ?

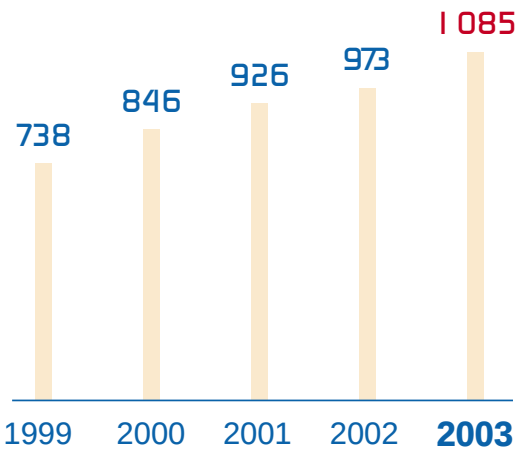
En interne, nous poursuivrons notre intégration, conformément à notre programme New Impulse. Après la mise en place d'une organisation cible commerciale puis, en 2003, d'une organisation cible de la production en matière d'information pour l'Allemagne et la France, celle-ci sera étendue en 2004, en même temps que seront lancés les travaux préparant la nouvelle organisation des lignes assurance-crédit, recouvrement et affacturage. Cette dernière ligne, déjà déployée avec succès en Allemagne, le sera en 2004 au Royaume-Uni. Sur le plan commercial, notre ambition est de profiter de la reprise probable de l'économie mondiale en 2004, pour développer des ventes rentables. De fait, les sorties de crise favorisent en général nos métiers, car les entreprises relancent des projets de croissance, en gardant en mémoire les problèmes et les risques de crédit liés à la crise. Avec une véritable dynamique des ventes, un profil des risques maîtrisé, une intégration plus performante, une sinistralité et des coûts contenus, nous anticipons donc en 2004 une croissance soutenue de notre chiffre d'affaires, comme en 2003.

Les chiffres clés

Chiffre d'affaires consolidé

(en millions d'euros)

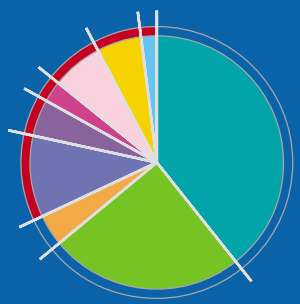
Le chiffre d'affaires consolidé a augmenté de 11,5 % en 2003 par rapport à 2002.
Les primes d'assurance ont progressé de 13,1 %, (dont 7,8 % dus à des acquisitions de portefeuille) et les ventes de services de 8 %.



Ventilation du chiffre d'affaires par pays

(en pourcentage)

Entre 2002 et 2003, la progression du chiffre d'affaires a été plus importante sur les marchés de présence récente (+ 36,6 %) que sur les marchés de présence traditionnelle.

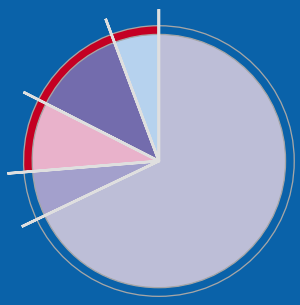


Marchés traditionnels	**68,0 %**
France	39,3 %
Allemagne	24,7 %
Autriche	4,0 %
Marchés de présence récente	**32,0 %**
Italie	10,4 %
Royaume-Uni	4,7 %
Espagne	2,7 %
Autres pays d'Europe	6,5 %
Amériques	5,7 %
Asie et autres continents	2,0 %

Contribution des différents métiers au chiffre d'affaires

(en pourcentage)

En 2003, tous les métiers ont contribué à la croissance du chiffre d'affaires Coface : gestion des procédures publiques pour le compte de l'État (+ 2,1 %), activité d'assurance (+ 14,5 %) et ventes de services de credit management (+ 8 %).



Assurances	**73,7 %**
Crédit (export et domestique)	67,9 %
Cautions et autres	5,8 %
Services	**26,3 %**
Services de credit management liés à l'assurance	8,8 %
Informations d'entreprise (solvabilité et marketing), gestion de créances, affacturage	11,8 %
Procédures publiques	5,7 %

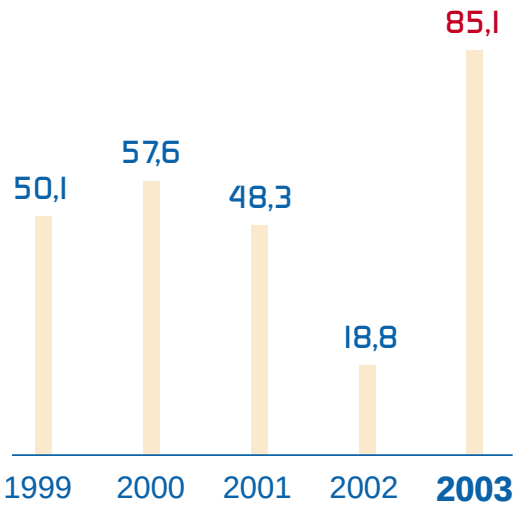
04 h 05 h 06 h

Résultat net

(en millions d'euros)

Le résultat net part du groupe s'établit à 85,1 M€ et à 45,5 M€ après ajustements* contre 18,8 M€ en 2002, soit une augmentation de 142 %.
Le résultat net par action passe de 1,45 € à 3,49 €.

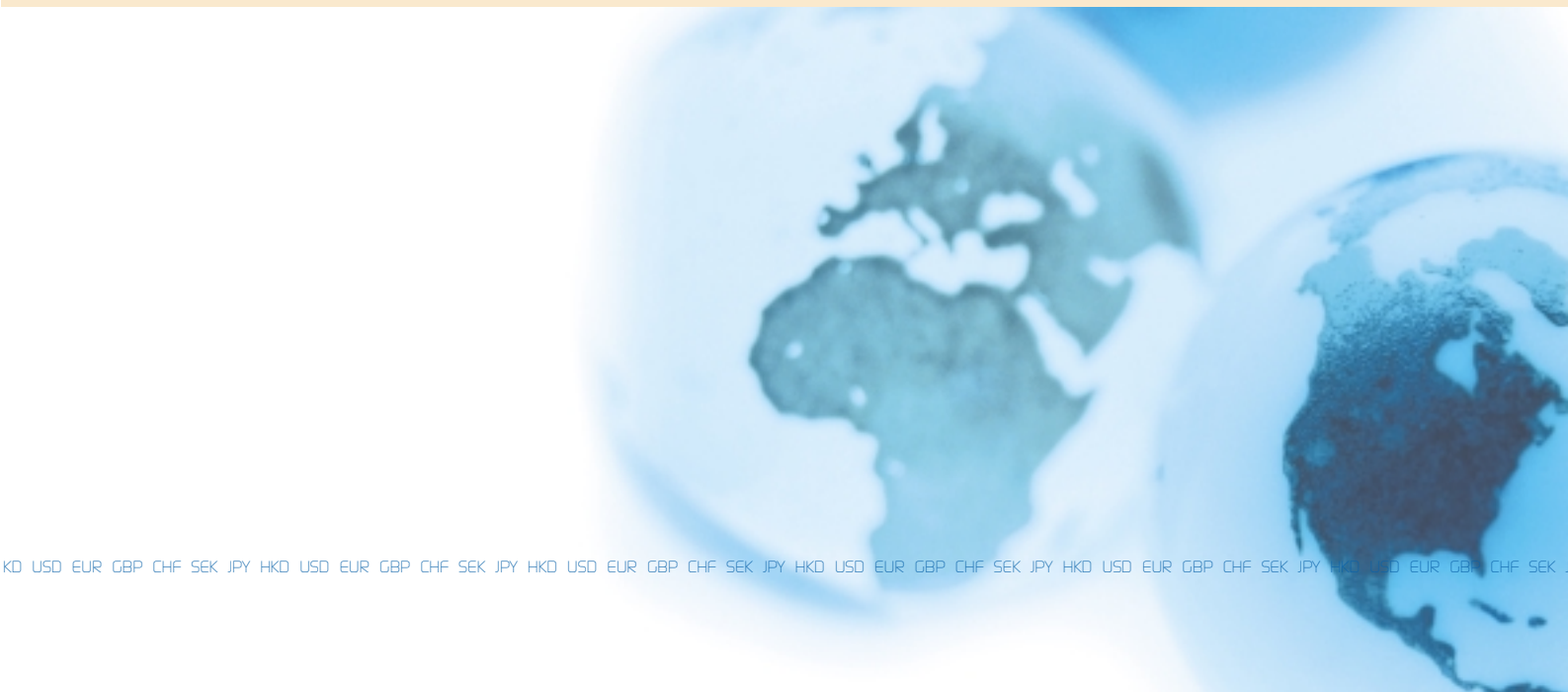
* le résultat net est ajusté des opérations exceptionnelles de cession du siège social et d'assainissement du portefeuille financier, réalisées en 2003.



Dividendes

(en €)	1999	2000	2001	2002	2003
Dividende brut (avoir fiscal inclus*)	2,25	2,625	2,205	0,750	**2,07**
Avoir fiscal	0,75	0,875	0,735	0,250	**0,69**
Dividende net	1,50	1,750	1,470	0,500	**1,38**
Taux de distribution (%)	38,0	39,3	39,3	34,8	**39,6 ****

** Sur la base d'un avoir fiscal de 50 %.*
*** Sur la base d'un résultat net de 45,5 M€ c'est-à-dire corrigé de l'exceptionnel 2003 (cession immeuble Michelet, réalisation des moins-values et convergence des modes de provisionnement).*



KD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK

Un suivi de **44** millions d'entreprises dans le monde

85 000 entreprises clientes

Un service de proximité dans **91** pays

USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY H

L'offre Coface et sa commercialisation

Grâce à la globalisation croissante des économies, les opportunités commerciales des entreprises se multiplient. Ces entreprises sont donc de plus en plus nombreuses à vouloir disposer d'outils performants et adaptés à leurs besoins pour gérer, en temps réel, en toute sécurité et à moindre coût, les relations qu'elles développent avec leurs clients et fournisseurs.

Pour répondre à ce besoin, Coface, dont la mission est de faciliter le commerce entre les entreprises, leur propose quels que soient leur taille, leur nationalité et leur secteur d'activité, des solutions pour gérer, protéger et financer leur poste client, en leur permettant d'externaliser tout ou partie de la gestion et des risques liés à leurs relations commerciales.

Elle met à la disposition de ses 85 000 clients plus de 4 000 collaborateurs, organisés dans chaque pays autour de forces commerciales intégrées et de quatre lignes de produits :

- *l'assurance-crédit,*
- *l'information et la notation d'entreprise @rating,*
- *la gestion de créances,*
- *l'affacturage et la titrisation de créances.*

Coface développe également trois autres métiers :

- *l'assurance caution,*
- *la formation aux techniques du poste client,*
- *en France, la gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'État.*

L'offre Coface

L'assurance-crédit

L'assurance-crédit est le premier métier de Coface. Avec un chiffre d'affaires de 737,3 M€ en 2003 (contre 644,7 M€ en 2002), elle représente en effet 68 % de son chiffre d'affaires total.

Les entreprises sont toujours amenées à accorder des délais de paiement à leurs clients/entreprises. Pour couvrir les risques liés à ces crédits interentreprises, qui représentent aujourd'hui le double des encours bancaires court terme, elles peuvent avoir recours à l'assurance-crédit. Qu'elle soit domestique ou export, globale ou ponctuelle, ou encore en "excess", l'assurance-crédit permet en effet de protéger les entreprises ou les établissements financiers contre les risques de défaillance financière de leurs clients.

L'assurance-crédit globale

Dans la grande majorité des cas, l'activité de Coface consiste à couvrir l'ensemble du portefeuille de clients d'une entreprise (ou d'un groupe), qu'il soit composé d'une dizaine ou de plusieurs milliers de clients. Cette activité suppose une parfaite connaissance des entreprises partout dans le monde et donc une totale maîtrise de techniques complexes, tant dans le domaine de l'analyse financière que dans celui de la gestion des données. Il s'agit donc logiquement d'un secteur concentré, où trois acteurs, Euler Hermes, Atradius et Coface représentent environ les trois quarts du marché mondial.

L'offre Coface dans ce domaine s'articule autour de la **police Globalliance,** destinée aux entreprises qui veulent externaliser tout ou partie de la gestion et des risques liés à leur poste client. Il s'agit d'un contrat d'assurance-crédit modulaire à même de s'adapter sur mesure à toute entreprise, quels que soient sa taille ou sa structure, son secteur d'activité, les pays où elle est implantée, ses besoins de couverture du risque d'impayé : risque client, risque pays.

L'assurance-crédit ponctuelle

Une entreprise peut parfois avoir besoin d'une garantie ponctuelle pour couvrir des risques financiers, notamment politiques dans des pays émergents. Coface, en partenariat avec sa filiale Unistrat Coface, peut prendre en charge ce type de risques dans le cadre de contrats spécifiques.

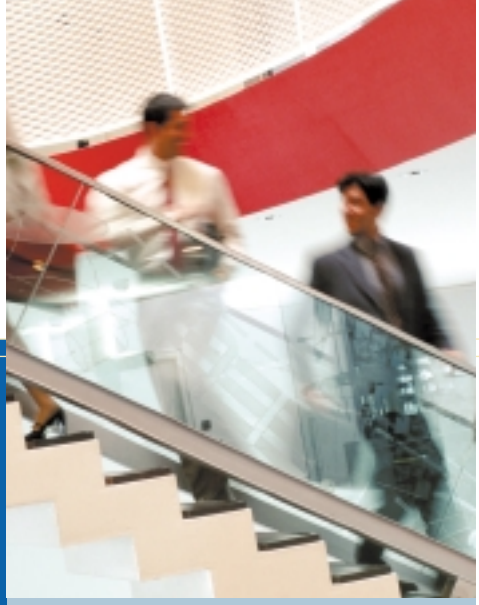
L'assurance-crédit "excess"

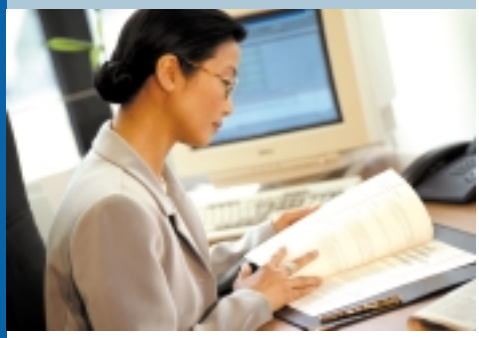
Certaines entreprises, fortes de leur expérience et de leur organisation, préfèrent utiliser l'assurance-crédit uniquement pour les risques de crédit exceptionnels ou de pertes majeures au-delà d'une franchise et dans la limite d'un plafond d'indemnisation, déterminés d'un commun accord. Coface offre des solutions adaptées à ces demandes, qui prévoient, après avoir validé les procédures de credit management de l'entreprise, une très large délégation des décisions de crédit à l'entreprise.

L'information d'entreprise

Coface propose aux entreprises un ensemble de services de credit management, liés ou non à l'assurance-crédit. Avec un chiffre d'affaires de 227,7 M€ en 2003 (contre 205,3 M€ en 2002), ces services représentent 21 % de son chiffre d'affaires total.

L'information d'entreprise, l'un des principaux services proposés par Coface, permet aux entreprises d'évaluer la situation financière de leurs partenaires et leur capacité à honorer leurs engagements (information de solvabilité). Coface leur propose également le moyen de détecter des opportunités commerciales avec des clients solvables (information marketing).





Les données personnelles

Les données sur les entreprises, tant françaises qu'étrangères, sont au cœur des métiers de Coface. Il s'agit de données sur l'identification des entreprises et sur leur solvabilité. Elles ne contiennent par nature aucune information relative à la vie privée. Cependant, en raison de leur caractère confidentiel, Coface attache une grande importance à leur protection, que ces données soient collectées directement ou transmises par des tiers.

Cette protection est assurée en premier lieu par la mise en place de systèmes de sécurité qui visent à empêcher toute attaque ou intrusion de la part de tiers non autorisés et à éviter toute perte ou altération de données.

Cette protection est en second lieu assurée par le cloisonnement strict entre les données publiques résultant notamment des publications légales et les informations confidentielles, notamment celles recueillies par Coface dans son activité d'assurance-crédit, et par la mise en place de verrous à la fois sur le plan technique et juridique définissant avec précision les conditions d'accès aux données des différents utilisateurs internes et externes. Ces verrous permettent en particulier aux différents utilisateurs de gérer les données confidentielles qui leur sont propres sans possibilité d'accès des autres utilisateurs.

Coface suit enfin attentivement les travaux menés dans la plupart des pays et notamment au sein de la Commission européenne en matière de protection de données. Un code de conduite est en place entre les principales entités Coface pour définir les principes applicables en matière de protection de données. Ce code de bonne conduite est régulièrement actualisé pour tenir compte des évolutions des bases de données de Coface et des évolutions des législations.

L'information sur la solvabilité des entreprises

Coface est l'un des plus importants acteurs mondiaux de ce secteur aux côtés de sociétés américaine (D&B), allemande (CreditReform) ou japonaise (Teikoku). L'information d'entreprise est étroitement liée au métier d'assureur-crédit, car elle est l'un de ses outils essentiels pour la souscription et la surveillance de ses risques. Coface s'appuie dans ce domaine sur ses filiales, notamment en Europe de l'Ouest (Coface Scrl est leader du marché français, Coface Mope du marché portugais), en Amérique du Nord et du Sud, en Europe centrale (Coface Intercredit est notamment leader dans les pays nouveaux membres de l'Union européenne), en Asie (Coface Frontline à Hong Kong), ainsi que sur ses partenaires du réseau CreditAlliance. Ce maillage de sources internationales lui permet de développer une plate-forme unique de notation, de gestion, d'assurance et de financement du risque de crédit, **le Système Risque Commun.** Les 260 arbitres Coface et les clients Coface peuvent ainsi suivre en temps réel 44 millions de sociétés dans le monde. Cet outil de gestion des risques crédit intègre les incidents de paiement sur 300 milliards d'euros de flux commerciaux. Les informations consolidées proviennent des sources purement Coface et de centaines d'autres sources publiques ou confidentielles qui permettent une gestion permanente de la notation et de l'encours de risque de Coface sur chaque société.

Pour gérer leur portefeuille de clients et de fournisseurs, Coface met à la disposition des entreprises le **Pack @rating (appelé @rating Line dans les pays de présence de Coface, autres que la France).** Ce Pack @rating donne accès, en ligne (accès Internet sécurisé) et pendant 12 mois, aux informations

L'offre Coface

concernant toutes les sociétés de son portefeuille. De conception modulaire, il s'adapte en permanence et en temps réel au volume du portefeuille de l'entreprise, comme au service requis sur chaque client ou fournisseur. Il réalise un diagnostic en temps réel de la qualité, en terme de crédit, des partenaires commerciaux suivis partout dans le monde, grâce à leur Notation @rating (voir encadré ci-contre).
Le Pack comprend une mise à jour et un suivi permanent de cette Notation @rating. Enfin, il permet d'obtenir des garanties en ligne et de gérer les créances impayées sur tous les débiteurs du portefeuille.

L'information marketing

Dans toute démarche commerciale, une entreprise doit obtenir des informations fiables sur les opportunités commerciales qui s'offrent à elle. Les entités d'information Coface répondent à ce besoin en proposant des prestations comme des enrichissements de fichiers, des extractions "sur-mesure", ou la commercialisation de CD-ROM permettant à l'entreprise d'organiser elle-même ses propres requêtes aux fins d'actions commerciales propres (prospections, fidélisation…).

L'information marketing englobe également le service de promotion de l'offre d'une entreprise à travers des annuaires ou des sites Internet. Kompass International, filiale de Coface, est leader dans ce domaine, par sa couverture mondiale (un réseau de franchisés présent dans plus de 70 pays) et par sa nomenclature (53 000 produits et services accessibles en 38 langues). Il propose, depuis plus de 60 ans, une base de données de 1,8 million d'entreprises dans le monde, ainsi que la possibilité pour les entreprises qui achètent ou vendent à d'autres entreprises (secteur "BtoB") de faire connaître mondialement leur offre sur ses annuaires et, de plus en plus, sur son site www.kompass.com.

La gestion de créances et le recouvrement

Coface met à la disposition des entreprises son expérience en ce qui concerne la gestion et le recouvrement de créances. Elle utilise, en effet, fortement ces services pour sa ligne assurance-crédit. Une bonne gestion des créances, une parfaite connaissance des réglementations et pratiques locales en matière de paiement et de recouvrement, une appréciation précise et un suivi permanent du comportement commercial et financier des clients dans le monde, lui permettent de réduire sensiblement la charge des sinistres. Coface a, par ailleurs, identifié dans le domaine du recouvrement, un besoin particulier des credit managers et des groupes financiers pour des opérations exceptionnelles et complexes. Coface RBI (Recovery Business Intelligence) leur offre un service sur mesure pour le recouvrement des créances importantes, quel que soit le pays. Coface complète cette offre de recouvrement par une offre de gestion des factures dès leur émission (gestion du compte client, détection des litiges, accélération des règlements). L'entreprise dispose donc désormais d'une offre complète d'externalisation qui va de l'émission de la facture aux procédures de recouvrement.

L'affacturage et la titrisation de créances

Coface offre ses services et ses couvertures à un grand nombre de factors dans le monde.
Elle développe également une activité d'affacturage directe en France, via sa filiale Cofacrédit (en partenariat avec GE Factofrance) et en Allemagne par l'intermédiaire

La Notation @rating

La Notation @rating est le lien entre les métiers de Coface, car intégrée dans toutes les composantes de son offre d'assurance et de services. Système unique de notation d'entreprise assurable et à couverture mondiale, elle est un outil indispensable pour les credit managers qui doivent évaluer rapidement, simplement et de manière fiable, les risques crédit qu'ils sont amenés à prendre. Ces notes sont disponibles sur le site www.cofacerating.com, ou sur ses déclinaisons nationales comme www.cofacerating.fr.

L'Avis de crédit @rating

Il indique l'encours de crédit conseillé sur une société sous une forme très simple (1@ = 20 000 €, 2@ = 50 000 €, 3@ = 100 000 €, etc.). Cet encours de crédit peut être garanti par Coface dans le cadre d'un contrat d'assurance-crédit, s'il s'agit d'un crédit commercial interentreprises. Cet Avis, qui est disponible sur 44 millions d'entreprises dans le monde (dont toutes les entreprises françaises) s'appuie sur la double expérience de Coface en information d'entreprise et en assurance-crédit.

Le Score @rating

Développé en France avec Coface Scrl, il mesure la probabilité de défaillance d'une entreprise à un an. Il s'agit d'une notation exhaustive des grandes entreprises ou PME. Il est donc particulièrement utile pour les entreprises quelle que soit leur taille, mais également pour les institutions financières qui veulent développer un système de notation compatible avec les futures nouvelles règles bancaires internationales. La mesure du risque de crédit sur les entreprises est un enjeu important, qu'il s'agisse des besoins traditionnels (le crédit bancaire aux entreprises, le crédit interentreprises et le crédit de marché) ou des besoins émergents générés par de nouveaux instruments comme la titrisation de créances ou les nouvelles règles de solvabilité bancaire (ratio McDonough). La nécessité pour les entreprises et pour les banques de disposer d'outils fiables, universels et compatibles partout dans le monde, est encore plus forte dans la période actuelle de doutes sur les comptes des entreprises. Le Score @rating a été lancé en 2003 sur les 4,5 millions d'entreprises françaises. Il sera déployé en 2004 en Allemagne, en Grèce et au Portugal.

Ces deux notations d'entreprises sont complétées par une Notation pays @rating

La Notation pays @rating suit en permanence 144 pays, au travers d'une série d'indicateurs appréciant les facteurs politiques, le risque de pénurie de devises, la capacité d'un pays à faire face à ses engagements vis-à-vis de l'étranger, ainsi que les risques de dévaluation suite à des retraits brutaux de capitaux et de crise systémique du secteur bancaire. Elle évalue également la conjoncture et le comportement de paiement des opérations payables à court terme. Une note synthétique est attribuée à chacun des pays suivis et classés dans sept familles de risques. De façon similaire aux agences de notation, les notes sont classées en sept niveaux s'échelonnant de A1 à A4 pour les risques "investissement" et B, C, D pour les risques "spéculatifs" (cf. définition des notes pays pages 21 et 23).

d'Allgemeine Kredit Coface Finanz (AKCF), filiale de AK Coface. AKCF, centre d'excellence du groupe dans cette ligne d'activité, a réalisé en 2003 un chiffre d'affaires de 23 M€, en augmentation de 51 % par rapport à l'année précédente.

Les garanties et services de Coface sont également un instrument indirect majeur de financement des entreprises, au travers de la délégation de l'assurance-crédit à l'entité délivrant le crédit : banque, véhicule de titrisation… Coface a, par exemple, développé en 2003 des opérations de titrisation de créances en France et en Allemagne.

L'assurance caution

Une entreprise doit parfois souscrire, pour le compte de son acheteur, des engagements de caution dans le cadre d'un contrat commercial et/ou des cautions fiscales en faveur d'administrations publiques. Coface peut couvrir le bénéficiaire de la caution contre le risque de défaillance de l'entreprise. Viscontea Coface, en Italie, est le centre d'excellence du groupe dans ce domaine.

La formation aux techniques du poste client

Les entreprises doivent former leurs collaborateurs aux dernières techniques du credit management ou du commerce international. Coface Expert, filiale de formation de Coface, leur offre une gamme de produits sur mesure, intégrant une démarche d'ingénierie pédagogique, qui va de la prestation de conseil à la conception de formations spécialement créées ou adaptées aux besoins des entreprises qui veulent se développer à l'international.

La gestion des garanties publiques à l'exportation pour le compte de l'État

Coface gère, pour le compte de l'État français, une large gamme de garanties destinées à soutenir les exportations françaises. Il s'agit de risques non assurables par le marché privé, au bénéfice des entreprises qui commercialisent des produits et services dont l'origine est, au moins en partie, française. Ces opérations, effectuées avec la garantie de l'État, font l'objet d'un enregistrement comptable distinct. Elles sont contrôlées et certifiées par un Commissaire aux comptes spécifique. Coface gère également les accords conclus dans le cadre du Club de Paris pour consolider les dettes publiques contractées par les pays débiteurs. Des mécanismes de garanties publiques analogues existent dans la plupart des pays, et de nombreux partenaires du réseau international CreditAlliance assurent cette mission pour leurs États respectifs.

Les principales garanties gérées par Coface pour le compte de l'État sont les suivantes :

L'assurance prospection permet aux PME de se prémunir contre le risque d'échec commercial dans leur prospection de marchés étrangers. Cette garantie s'applique à des actions ponctuelles telles qu'une participation à des manifestations commerciales, à des colloques agréés, ou à des programmes structurés de prospection de plusieurs années dans un ou plusieurs pays.

L'assurance-crédit export à moyen et long terme couvre les exportations de biens d'équipement présentant des durées d'exécution longues et/ou assorties de crédit de plus de deux ans et la réalisation de grands projets à l'étranger. La majorité des opérations concerne des PME industrielles. Les volumes les plus importants correspondent aux ventes d'avions, sachant que les ventes d'Airbus font l'objet, depuis 2003, d'une possibilité de garantie à 100 %. Accordée conjointement avec les partenaires allemand et britannique de Coface, cette garantie offre une qualité égale à la garantie dont bénéficie le concurrent Boeing. L'assurance-crédit moyen terme porte, pendant la période de fabrication et la période de remboursement du crédit, sur les risques politiques (événement ou décision politique, non-transfert,

moratoire…) et sur le risque commercial (non paiement ou insolvabilité), avec une quotité garantie de 95 % en général.
Elle peut être accompagnée d'une stabilisation de taux, qui permet d'offrir à l'acheteur un taux fixe.
Ce soutien de taux est également accordé pour le compte de l'État, les demandes devant être présentées à Coface et la gestion étant confiée à Natexis Banques Populaires, dès l'offre commerciale.
Peuvent être couverts les risques sur les États, les acheteurs publics, les acheteurs privés, les banques et les structures ad hoc comme les financements de projet.
Une évaluation des impacts sur l'environnement est réalisée pour les projets de plus de 10 millions d'euros. Dans le respect des règles de confidentialité commerciale, une procédure de communication permet en outre aux parties intéressées (populations locales, ONG,…) de disposer d'informations environnementales relatives aux projets les plus sensibles.

L'assurance change couvre les exportateurs contre les risques de variations de change, et ce dès la remise de l'offre.

La garantie des investissements couvre les risques politiques liés aux investissements des entreprises françaises à l'étranger.

2003 – Garanties gérées par Coface pour le compte de l'État

- Coface a signé en 2003 un accord de réassurance avec son homologue japonais NEXi. Cette signature porte à 16 le nombre total d'accords conclus par Coface avec des homologues étrangers pour garantir des projets multisources.

- L'accord OCDE sur les crédits à l'exportation (Arrangement) a été modifié en 2003 et entrera en vigueur en 2004. Ces modifications permettent notamment d'améliorer la cohérence de ces règles avec celles de l'Organisation Mondiale du Commerce.

- En application de la convention OCDE sur la lutte contre la corruption dans les transactions internationales, les procédures publiques gérées par Coface prévoient désormais la déchéance de la garantie en cas de corruption établie et imposent à l'assuré de déclarer qu'il n'a pas commis de fait contraire à cette convention. L'examen de cette procédure par les pairs conduite à l'OCDE a fait l'objet d'un jugement très favorable.

- En application des recommandations des G8 d'Okinawa et de Gênes, des approches communes sur l'environnement et les crédits à l'exportation ont été adoptées à l'OCDE en novembre 2001. Elles prévoyaient une clause de révision à l'automne 2003. Les négociations qui ont alors eu lieu ont permis d'aboutir, le 19 décembre 2003, à un accord sur le texte d'une Recommandation de l'OCDE. Par rapport aux Approches communes de 2001, le nouvel accord comporte deux séries de modifications : la référence explicite à des normes environnementales minimales et la communication d'informations avant la décision de prise en garantie.

- *Dans le cadre des garanties qu'elle gère pour le compte de l'Etat, Coface procède à des évaluations **des impacts environnementaux des grands projets** dont le montant unitaire dépasse 10 millions d'euros, intégrant la notion de développement durable dans les projets garantis. Ces évaluations, qui respectent des règles définies par l'OCDE en 2001, permettent de veiller à ce que les projets pris en garantie respectent les normes européennes et internationales en matière de protection de l'environnement. Début 2003, Coface a publié des lignes directrices qui ont fait l'objet d'un dialogue fructueux avec les organisations non gouvernementales (ONG). Ces lignes exposent les caractéristiques attendues des biens exportés dans trois secteurs : la production d'électricité, l'exploitation de gaz et pétrole et la construction de barrages. Coface présente les résultats de ces évaluations sur son site www.coface.fr. En 2003, plus d'une soixantaine de projets a fait l'objet d'une évaluation environnementale approfondie, dont treize projets ayant des impacts potentiellement importants.*

- *Coface participe également à la préservation de l'environnement grâce à son expertise des risques environnementaux. Elle développe, en effet, une Notation pays @rating, basée sur des indicateurs regroupés en sept familles, dont certains permettent d'évaluer les aspects environnementaux, sociaux et économiques des pays notés.*

La commercialisation de l'offre Coface

Déploiement mondial de l'offre Coface – Faits marquants 2003

- *Lancement d'@rating Line en Allemagne*
- *Commercialisation en France des premières garanties de caution*
- *Développement de l'offre de recouvrement en Amérique latine*
- *Réalisation de tests d'affacturage au Royaume-Uni*

Coface a développé une stratégie de distribution de garanties et de services qui lui permet de répondre au mieux aux attentes de ses clients, en s'adaptant aux différents marchés nationaux. Ainsi, soit directement sous sa marque, soit sous forme de "produits blancs" à travers ses partenaires, elle déploie progressivement ses quatre lignes de produits dans ses pays de présence.

Ses clients peuvent donc faire appel à un réseau de ventes directes, à des courtiers spécialisés, à de multiples partenaires de Coface pour avoir accès à l'ensemble de son offre de garanties et de services par abonnement (Pack @rating et police Globalliance). Ils peuvent aussi y accéder au coup par coup ("at a click") sur les sites Coface et ceux de ses partenaires.

Vente directe sous la marque Coface

Lorsqu'elle vend sous sa marque, Coface s'appuie sur ses propres réseaux de vente composés de commerciaux ou d'agents exclusifs. Dans chaque pays où elle est présente, elle dispose d'un réseau commercial unique qui commercialise l'ensemble de l'offre. Elle s'appuie également sur des courtiers spécialisés et sur des prescripteurs bancaires.

En France, Coface dispose d'un réseau national des ventes basé à Paris, qui coordonne l'action de 21 directions régionales, complétées, pour les régions économiques les plus importantes, de 6 délégations régionales. Ce réseau de proximité, avec plus d'une centaine de commerciaux, coordonne l'ensemble des forces de ventes de Coface et Coface Scrl. Il est complété par des courtiers spécialisés qui réalisent en moyenne plus de 40 % des ventes annuelles totales.

En Allemagne, AK Coface, dans un souci de service et de proximité, a également réparti ses 63 commerciaux entre le siège et ses 13 délégations régionales, qui couvrent l'ensemble du pays. La filiale allemande de Coface fait aussi appel aux services de courtiers spécialisés qui réalisent près de 60 % des ventes.

Aux États-Unis, 80 commerciaux sont répartis entre les 10 directions régionales et les 16 délégations régionales que Coface North America a déployées sur ce territoire. Près du quart de ses ventes est, par ailleurs, réalisé par des courtiers.

Vente indirecte par l'intermédiaire de réseaux partenaires

Dans tous les pays où elle est présente, Coface fait également appel à des partenaires (banques, compagnies d'assurance, sociétés de services…) désireux d'intégrer son savoir-faire dans leur propre offre commerciale. Ces partenaires sont fédérés au sein du réseau CreditAlliance, premier réseau mondial dans les métiers du poste client, par sa couverture géographique et l'expertise de ses membres (voir "Le réseau mondial" page 16). Ils permettent de compléter la couverture mondiale de Coface, à moindre coût et au meilleur niveau de qualité. Cette diffusion multiréseaux contribue à l'amortissement d'outils, comme le Système Risque Commun,

04 h 05 h

Cofanet

Disponible en 11 langues, Cofanet est un espace Internet hautement sécurisé qui permet aux entreprises de gérer en ligne, partout dans le monde, leurs contrats et d'accéder à l'ensemble de l'offre Coface de garanties et de services. Cofanet comptait déjà, en 2003, plus de 30 000 abonnés (contre 19 000 en 2002) répartis dans le monde entier, avec plus de 100 000 demandes par mois effectuées en ligne.

tout en apportant aux partenaires de Coface les économies d'échelle d'un acteur global.

Coface a ainsi conçu et lancé une gamme de "produits blancs" de services et de garanties (information d'entreprise, gestion de créances et assurance-crédit), qui viennent compléter l'affacturage déjà déployé au sein des réseaux Banque Populaire par Natexis Factorem. Cette gamme permet aux réseaux Banque Populaire de conduire une stratégie commerciale globale autour des outils du poste client. Forte de sa position d'institution de place, Coface développe d'autres partenariats avec les acteurs majeurs du commerce national et international. Elle en a, par exemple, conclu un en 2003 avec AXA Assurcrédit, qui permettra de diffuser son offre en "produits blancs" à travers les réseaux AXA et BNP Paribas.

Cette capacité de Coface à proposer à tous ses partenaires (notamment banquiers ou assureurs) des "produits blancs" distribués par leur propre réseau commercial contribuera à étendre l'offre Coface à des segments de clientèle nouveaux, dans lesquels la pénétration des outils "poste client" est encore limitée.

Force de vente via Internet

Si une entreprise souhaite utiliser, au coup par coup, les services de Coface, elle peut accéder au site www.cofacerating.com, ou ses déclinaisons nationales.
En un simple clic, elle peut en effet obtenir des informations sur la fiabilité de ses partenaires commerciaux (fournisseurs, clients, prospects) et protéger ses transactions commerciales. Elle dispose ainsi d'un outil unique de veille concurrentielle et de prospection commerciale.
Le portail français www.cofacerating.fr permet, par exemple, à une entreprise de maîtriser toute la chaîne de la relation client ou fournisseur. Son moteur de recherche sur 44 millions d'entreprises a été complété par un autre moteur de recherche, qui permet, grâce à la nomenclature de Kompass International sur plus de 50 000 produits et services, de trouver des contacts entreprises, fabricants ou distributeurs, dans plus de 70 pays.

Pour améliorer le service qu'elle rend à ses clients, Coface a créé en 2003 un service "relations clients".

Installé à Lyon et sous la responsabilité de Coface Scrl, ce service répond directement à toutes les questions générales ou techniques que peuvent se poser ses clients ou tous les acteurs du commerce international.
Si cela s'avère nécessaire, il transmet immédiatement la question aux spécialistes Coface ou Coface Scrl et s'assure qu'une réponse a été apportée dans un délai normal.

Un seul numéro :

N° Premium 0 825 123 456
0,15 EUR TTC /MN

Le réseau mondial

Les implantations directes

Afin de répondre aux besoins de ses clients partout dans le monde, Coface est directement présente dans 57 pays qui représentent plus de 80 % du commerce mondial.

Le réseau CreditAlliance

Composé de 50 partenaires en assurance-crédit et en information d'entreprise et de l'ensemble des filiales et succursales de Coface dans le monde, ce réseau international permet à Coface de proposer à ses clients un service de proximité dans 91 pays.

Les membres de ce réseau offrent en effet des garanties et des services aux filiales locales des sociétés qu'ils assurent. Ils partagent, pour cela, le même outil de gestion des risques et de recouvrement, ainsi que des produits communs tels que la police Globalliance.

Depuis 2003, CreditAlliance regroupe des sociétés d'assurance-crédit et d'information d'entreprise. Le réseau peut désormais accueillir de nouveaux membres actifs dans d'autres métiers (comme des compagnies d'assurance multilignes), pour autant que ces derniers puissent favoriser le développement de solutions de credit management adaptées aux besoins des entreprises et des banques.

En 2003, CreditAlliance a accueilli l'assureur-crédit bulgare BAEZ et la société d'information d'entreprise coréenne KCGF, élargissant ainsi la mutualisation d'expertise permise par le réseau.

Europe

- Allemagne
- Autriche
- Belgique
- Bulgarie
- Chypre
- Croatie
- Danemark
- Espagne
- Estonie
- France
- Grèce
- Hongrie
- Irlande
- Italie
- Lettonie
- Lituanie
- Malte
- Norvège
- Pays-Bas
- Pologne
- Portugal
- Rép. tchèque
- Roumanie
- Royaume-Uni
- Russie
- Slovaquie
- Slovénie
- Suède
- Suisse
- Turquie
- Ukraine

+ Pays couverts sans présence physique

Andorre, Arménie, Bielorussie, Finlande, Liechtenstein, Luxembourg, Moldavie, Monaco, San Marin.

Afrique et Moyen-Orient

- Afrique du Sud
- Algérie
- Arabie Saoudite
- Bahrein
- Bénin
- Burkina Faso
- Cameroun
- Côte d'Ivoire
- Égypte
- Émirats Arabes Unis
- Iran
- Israël
- Jordanie
- Koweit
- Liban
- Maroc
- Mali
- Oman
- Qatar
- Sénégal
- Syrie
- Togo
- Tunisie
- Yémen
- Zimbabwe

- Signale les pays de présence directe de Coface.
- Signale une offre “assurance-crédit” de Coface et/ou de partenaires CreditAlliance.
- Signale une offre “services de credit management” de Coface et/ou de partenaires CreditAlliance.

Asie et Pacifique

- Australie
- Chine
- Corée du Sud
- Hong Kong
- Inde
- Japon
- Malaisie
- Nouvelle-Zélande
- Philippines
- Singapour
- Taïwan
- Thaïlande

Amérique du Nord

- Canada
- USA

Amérique latine

- Argentine
- Brésil
- Chili
- Colombie
- Costa Rica
- Équateur
- Panama
- Pérou
- Mexique
- Venezuela

+ Pays couverts sans présence physique

- Caraïbes
- Paraguay (2004)
- Uruguay

Une implantation directe dans **57** pays

Un service de proximité dans **91** pays

Une organisation par grandes régions **13** plates-formes

03 h 04 h 05 h

Coface dans le monde

Coface a poursuivi en 2003 sa politique d'amélioration constante du service de proximité qu'elle entend offrir à ses clients dans 91 pays qui, à eux seuls, représentent plus de 80 % du commerce mondial. Elle dispose pour cela d'implantations directes dans 57 pays et, dans d'autres pays, de partenaires CreditAlliance (voir le réseau mondial de Coface page 16).

Outre des implantations directes en Allemagne, Autriche, France, Italie et au Royaume-Uni, son organisation internationale s'articule autour de 13 plates-formes géographiques qui coordonnent l'activité de ses implantations dans les autres pays de son réseau. Grâce à cette organisation par grandes régions, et non par ligne de produits, chaque client dispose d'un interlocuteur unique capable de lui conseiller les garanties et les services les mieux adaptés à ses besoins.

De plus, dans le cadre de son projet d'entreprise "New Impulse", Coface développe des synergies "produits" entre ses entités au travers de centres d'excellence. L'Allemagne est ainsi un centre d'excellence pour le factoring, la Belgique pour la police en excess, la France pour l'information, le recouvrement de créances et la police Globalliance, l'Italie pour la caution etc.

Europe

Europe occidentale

Conjoncture

L'année 2003 a été marquée par l'atonie de la croissance dans les pays d'Europe occidentale, la reprise de la demande extérieure n'ayant pas été suffisante pour compenser la faiblesse de la demande intérieure. L'inquiétude liée à l'ascension du chômage, aux problèmes internationaux et au devenir de la protection sociale a en effet pesé sur la consommation des ménages. Les cadeaux fiscaux, limités de fait

par la détérioration de la situation des finances publiques, n'ont pu inverser cette tendance. En dépit de l'impact favorable du maintien de taux d'intérêt bas et du renouveau des placements boursiers sur les financements des entreprises, l'investissement a encore reculé. Les exportations de la région ont modérément profité de la forte reprise américaine et asiatique, en raison de l'appréciation de l'euro et des autres devises de la zone. Cependant, au-delà de ce constat d'ensemble, la situation des pays de la région n'a pas été uniforme.

France

Conjoncture

L'activité a encore ralenti en 2003. La consommation a pâti de la baisse de confiance des ménages confrontés à la montée du chômage et aux incertitudes relatives au système de protection sociale. Les exportations ont souffert de l'appréciation de l'euro et d'une conjoncture européenne toujours déprimée. En dépit de taux d'intérêt bas, l'investissement des entreprises a de nouveau reculé sous l'effet de la stagnation de la demande et d'une baisse des marges. Le comportement de paiement des entreprises s'est donc dégradé et certains secteurs (textile, fonderie ou mécanique) se sont révélés particulièrement fragiles. *Coface a donc déclassé en 2003 la note @rating de ce pays, déjà placée sous surveillance négative, d'A1 en A2.*

Dans ce contexte, le chiffre d'affaires global de Coface en France a légèrement diminué en 2003. Celui de l'assurance-crédit baisse de 0,5 %, reflétant la baisse d'activité des entreprises françaises à l'exportation. En revanche, le chiffre d'affaires de l'assurance-crédit domestique a fortement augmenté (+ 45 %). Au cours de cet exercice, la sinistralité a été sensiblement réduite, en particulier celle liée aux risques à l'exportation (41 % de ratio de sinistres à primes, soit une baisse de 6 points par rapport à 2002).

Le chiffre d'affaires en services de credit management est stable, qu'il s'agisse d'information d'entreprise, ou de gestion de créances. Coface a pris, en juillet 2003, une participation de 40 % dans le capital d'AXA Assurcrédit, compagnie d'assurance-crédit filiale à 100 % d'AXA, leader sur le marché de l'assurance française, notamment sur les risques d'entreprise.

Allemagne

Conjoncture

Après plusieurs années de stagnation, l'économie allemande a connu une récession au cours du premier semestre 2003. La reprise des exportations au second semestre, notamment celles de biens d'équipement vers les États-Unis, n'a pas compensé le repli de la demande intérieure. La consommation a en effet reculé sous l'effet de la baisse de confiance des ménages, liée à la hausse du chômage. Elle a, de plus, déprimé l'investissement qui s'est contracté pour la troisième année consécutive, et ce en dépit de taux d'intérêt réduits. Cette conjoncture morose a pesé sur la solvabilité des entreprises, dont le nombre de faillites a continué d'augmenter. La situation est restée particulièrement difficile

Définition des notes pays @rating

Coface met gratuitement à la disposition de tous les acteurs du commerce international, sur www.cofacerating.com (ou ses déclinaisons nationales comme www.cofacerating.fr), ses notes @rating qui portent sur 144 pays. Ces notes sont complétées, pour chaque pays, par une analyse des risques pays à court terme et moyen terme, une appréciation des probabilités d'incidents de paiement, un panorama sectoriel des pays industrialisés, des mesures des opportunités des marchés et des principaux indicateurs économiques.

A1 : *La situation politique et économique très stable influe favorablement sur le comportement de paiement des entreprises généralement bon. La probabilité de défaut est très faible.*

A2 : *La probabilité de défaut reste faible, même si l'environnement économique et politique du pays ou le comportement de paiement des entreprises du pays est un peu moins bon.*

A3 : *Le comportement de paiement généralement moins bon que pour les catégories précédentes pourrait être affecté par une modification de l'environnement économique et politique du pays, même si la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste peu élevée.*

(Suite page 23)

dans les secteurs de la construction, du bois, du textile, du papier et de l'imprimerie, alors que l'on constatait une timide amélioration dans la mécanique. *Coface n'a donc pu reclasser en 2003 la note de ce pays, déclassée en A2 en 2002.*

Pendant cette période délicate, le chiffre d'affaires de **AK Coface** a augmenté à périmètre constant, de 8,5 %, en grande partie grâce au dynamisme de l'affacturage et aux hausses tarifaires négociées avec ses clients. La plus importante filiale de Coface a, par ailleurs, continué en 2003 à restructurer son portefeuille de risques, ce qui lui a permis de ramener le ratio de sinistres à primes de 94,4 à 59,1 %. Elle développe désormais une gamme complète de garanties et de services. Le chiffre d'affaires généré par l'affacturage a, par exemple, augmenté de 45 %, celui du recouvrement de créances de 25 %, montrant ainsi l'intérêt du marché allemand pour des produits qui associent assurance-crédit, services et financement de créances. Fitch Ratings a attribué une note d'émetteur long terme "AA-" à AK Coface Finanz, société d'affacturage allemande, reflétant ainsi l'importance stratégique de cette filiale.

Espagne

Conjoncture

Contrairement aux pays voisins, la croissance espagnole s'est accélérée en 2003, grâce aux investissements d'infrastructures et de logements, eux-mêmes favorisés par la faiblesse des taux d'intérêt, l'accroissement des dépenses publiques et des aides financières de l'Union européenne. Cette économie a aussi bénéficié d'une consommation intérieure stimulée par des allégements fiscaux et des créations d'emplois.
Les exportations de biens et services ont également rebondi, principalement grâce aux recettes du tourisme.
La solvabilité des entreprises, qui s'était détériorée au moment du ralentissement économique de 2002, s'est améliorée au second semestre 2003 à la faveur d'un climat économique plus favorable. Malgré des fragilités structurelles dans certaines entreprises des secteurs du textile, de la confection et de l'assemblage informatique, *Coface, après avoir placé la note A1 de ce pays sous surveillance en janvier 2003, a pu lever cette surveillance en septembre de la même année.*

Portée par cette situation économique favorable, **Coface Iberica** a considérablement augmenté son chiffre d'affaires en 2003 (+ 42 %) grâce, entre autres, à l'intérêt que suscite la police Globalliance auprès des entreprises espagnoles. Son implantation régionale est complétée par une nouvelle agence en Galice, ce qui lui permet de proposer désormais un service de proximité à ses clients dans huit villes d'Espagne.
L'activité de Coface en Espagne

Coface dans le monde

et au Portugal est désormais coordonnée par une **plate-forme ibérique,** basée à Madrid.

Italie

Conjoncture

La croissance de l'économie italienne a été quasi nulle en 2003. L'investissement s'est fortement contracté, et ce malgré de faibles taux d'intérêt. Après avoir reculé au premier semestre, les exportations se sont redressées grâce à la reprise américaine. Seule la consommation a progressé tout au long de l'année, même si elle a été gênée par l'accélération de l'inflation, un chômage toujours élevé et le projet de réforme des retraites. Dans cette conjoncture, d'importants groupes familiaux sont tombés, comme Cirio et Parmalat dans l'agroalimentaire, ou Giacomelli et Langoni dans la distribution. Globalement, les incidents de paiement des entreprises italiennes sont restés fréquents et nettement supérieurs à ceux de la moyenne européenne, les secteurs les plus fragiles étant ceux de la confection, de l'électronique, de la mécanique et de l'impression/édition. *Coface a donc non seulement maintenu, en 2003, la note A2 de ce pays, mais l'a également placée sous surveillance négative.*

Dans cet environnement, le chiffre d'affaires global de **Viscontea Coface** n'a que faiblement augmenté en 2003, mais le ratio de sinistres à primes est en amélioration de 2 points à 68,5. Viscontea Coface a conforté sa place de leader sur le marché italien de la caution, tout en améliorant sa pénétration du marché local de l'assurance-crédit. Coface Service Spa, sa filiale chargée de commercialiser des services, a obtenu en 2003 le label ISO 9001/2000 pour son département informatique, chargé de la planification et du développement de tous les services et systèmes d'information destinés à ses clients.

Royaume-Uni

Conjoncture

En 2003, la croissance économique a résisté grâce à la consommation privée et publique. Les ménages ont bénéficié de créations d'emplois publics et de la hausse concomitante des salaires. De plus, en favorisant le dynamisme du marché de l'immobilier et la hausse du prix des logements, le maintien de faibles taux d'intérêt a généré un accroissement des emprunts hypothécaires qui ont nourri un peu plus la consommation. À l'inverse, les exportations n'ont que partiellement profité de la croissance aux États-Unis, contribuant ainsi à peser sur la production et l'investissement industriels. En dépit d'une situation toujours difficile dans le textile, la confection, la métallurgie, l'imprimerie et le commerce de gros de métaux et papiers, la situation des entreprises manufacturières s'est, dans l'ensemble, légèrement améliorée, ce que corrobore un recul de plus de 10 % du nombre de faillites. *Coface a donc pu lever, en 2003, la surveillance négative placée sur la note A1 de ce pays.*

Au cours de cet exercice, le chiffre d'affaires de Coface UK a fortement augmenté (+ 27 %), porté à la fois par de bonnes performances commerciales en assurance et l'impact des hausses tarifaires. Coface UK a testé en 2003 le lancement d'une activité de factoring pour répondre aux besoins des entreprises britanniques et a conclu un partenariat avec HSBC Insurance Brokers pour proposer des garanties d'assurance-crédit pour les PME. Des procédures de contrôle des risques ont, par ailleurs, permis de réduire significativement la sinistralité.

(Définition des notes pays @rating, suite)

A4 : *Le comportement de paiement souvent assez moyen pourrait en outre être affecté par un environnement économique et politique qui pourrait se détériorer, la probabilité que cela conduise à un défaut de paiement reste acceptable.*

B : *L'environnement économique et politique incertain est susceptible d'affecter des comportements de paiement souvent médiocres.*

C : *L'environnement économique et politique du pays très incertain pourrait détériorer un comportement de paiement déjà souvent mauvais.*

D : *L'environnement économique et politique du pays présente un risque très élevé qui aggravera des comportements de paiement généralement exécrables.*

Europe centrale

Conjoncture

En 2003, grâce à la demande intérieure et aux exportations dynamiques, l'Europe centrale a surmonté le ralentissement économique de l'Union européenne, son principal partenaire commercial. En dépit des tensions sur les taux de change, des déséquilibres des comptes publics et courants et de la nécessité de poursuivre les réformes, les perspectives économiques sont bonnes.
Les investissements directs étrangers restent assez importants et la mise à niveau des économies en vue de l'adhésion à l'Union européenne progresse. Les taux de croissance relativement soutenus s'accompagnent généralement de meilleurs comportements de paiement. Les indices d'incidents de paiement de la zone restent cependant supérieurs à ceux de l'Europe de l'Ouest, la restructuration de l'appareil productif étant insuffisante. *Coface a reclassé, en 2003, les notes @rating de la République tchèque (notée A2) et de la Slovaquie (notée A3) et a levé la surveillance négative sur la Pologne (notée A4).*

L'activité de Coface dans cette zone est coordonnée par la **plate-forme Europe centrale** qui est basée à Vienne et dont le champ d'action comprend l'Arménie, la Biélorussie, et la Moldavie, ainsi que des implantations en Croatie, Estonie, Finlande, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie, Slovaquie, Slovénie et Ukraine. Son chiffre d'affaires en information d'entreprise et en gestion de créances a augmenté de 6,5 % en 2003, malgré un effet de change défavorable. Dans le domaine de l'assurance-crédit, Coface a renforcé son partenariat CreditAlliance avec l'assureur-crédit bulgare BAEZ et ouvert, en octobre 2003, une succursale en Pologne, qui complète l'offre mise en place avec l'assureur-crédit Kuke depuis plus de dix ans.

Autriche

Conjoncture

En 2003, la croissance de l'économie autrichienne a été faible, malgré une embellie en fin d'année. La relative bonne tenue des exportations vers les pays d'Europe centrale et orientale, ainsi que de l'activité touristique, n'ont pas compensé la mauvaise conjoncture internationale et plus particulièrement allemande. De plus, les ménages ont faiblement accrû leurs dépenses courantes, bien que les prestations sociales aient augmenté.

L'investissement a bénéficié d'incitations fiscales en faveur des entreprises, du dynamisme des dépenses publiques d'infrastructure et des achats de véhicules automobiles. En dépit de cet environnement peu dynamique et de l'existence de quelques

difficultés dans les secteurs du textile/habillement, du papier, des biens d'équipement et de la métallurgie, le nombre d'incidents de paiement est resté faible et le nombre de faillites a reculé d'environ 4 % en 2003. *Coface a donc maintenu, en 2003, la note de ce pays en A1.*

ÖKV Coface, dont le chiffre d'affaires a augmenté de 6 % en 2003, a maintenu sa position de leader en Autriche (51 % de part de marché), tout en ramenant sa sinistralité de 78,3 % à 63,3 %.

En vue de l'élargissement de l'Union européenne, ÖKV Coface et Coface Intercredit ont lancé un produit commun destiné aux PME/PMI qui veulent bénéficier de prestations d'assurance-crédit, couplées à des services d'information d'entreprise et de recouvrement de créances en Europe centrale.

Afrique

Conjoncture

L'Afrique subsaharienne a bénéficié en 2003 de la bonne tenue des cours des matières premières. Sauf en Côte d'Ivoire et au Zimbabwe, la situation politique a été relativement stable, même si elle reste fragile. En revanche, les désastres climatiques et humanitaires (sécheresses à l'Est et au Sud, famines, sida et épidémies) ont persisté. Le taux de croissance de l'Afrique subsaharienne, proche de 3 %, reste très insuffisant au regard des besoins de la population. La qualité des risques africains est stable, mais au niveau le plus élevé des pays émergents. La solvabilité et les paiements des entreprises sont en effet altérés par un environnement économique et politique très fragile. En 2003, la fréquence des incidents de paiement a augmenté. *Les notes attribuées par Coface, en 2003, aux pays de la région, à l'exception du Botswana (A2), de l'Ile Maurice (A3), de la Namibie (A3) et de l'Afrique du Sud (A4), se répartissent donc entre les catégories B, C et D.*

La **plate-forme Afrique de l'Ouest** coordonne les activités de Coface au Burkina Faso, au Bénin, au Cameroun, en Côte d'Ivoire, au Mali, au Sénégal et au Togo. Coface est également présente à travers des partenariats CreditAlliance dans de nombreux pays (Afrique du Sud, Algérie, Tunisie, Maroc, Egypte).

Moyen-Orient

Conjoncture

Globalement, le risque politique au Moyen-Orient a sensiblement augmenté. Les pays producteurs de pétrole ont tiré de substantiels bénéfices d'un cours moyen du baril plus élevé qu'en 2002. La croissance des autres pays a été ralentie, la situation politique en Irak ayant pesé sur le tourisme et les investissements déjà affectés par le conflit israélo-palestinien. La croissance économique de la Turquie a été remarquable en 2003, grâce à une demande intérieure soutenue et une augmentation des exportations. L'inflation ayant diminué et la politique budgétaire du gouvernement étant toujours conforme aux objectifs du FMI, les opérateurs de marché ont à nouveau confiance. Les taux d'intérêts ont donc baissé, favorisant le refinancement de la colossale dette publique interne. *Coface a donc, fin 2003, reclassé la Turquie de C en B. Coface a par ailleurs maintenu, en 2003, les notes des autres pays, mais a assorti d'une perspective négative celles d'Israël (A4) et de l'Egypte (B).*

Coface est active dans cette région grâce à des partenaires CreditAlliance dans de nombreux pays. L'année 2003 a été marquée, en Arabie Saoudite, par le démarrage satisfaisant du partenariat Coface/SEP (Saudi Export Program) et la signature des premières polices

d'assurance-crédit saoudiennes. En Turquie, **Coface Turkey** a augmenté sensiblement son chiffre d'affaires et propose désormais des garanties d'assurance-crédit au travers de partenariats conclus avec des compagnies d'assurance locales.

Amérique du Nord

Conjoncture

En 2003, après un premier semestre difficile, la croissance s'est rapidement accélérée aux États-Unis. Les entreprises, bénéficiant de conditions de financement plus favorables et d'une meilleure rentabilité, ont augmenté leurs investissements. La consommation des ménages est, par ailleurs, restée soutenue tout au long de l'année, malgré la guerre en Irak et la montée du chômage. Les cadeaux fiscaux et les augmentations salariales ont contribué à l'accroissement du revenu disponible, tandis que le maintien de faibles taux d'intérêt favorisait les achats à crédit de biens durables. Dans cet environnement plus porteur, la situation des entreprises s'est améliorée même si elle est restée difficile dans des secteurs tels que l'aéronautique civile, la production et la distribution d'électricité, les télécommunications, la métallurgie, la sidérurgie ou l'automobile et le textile. *Dans ces conditions, Coface a reclassé en 2003 de A2 en A1 la note des États-Unis.*

États-Unis

L'activité de Coface dans cette région est coordonnée par une **plate-forme Amérique du Nord** qui regroupe les États-Unis et le Canada.

Aux États-Unis, l'activité a changé de dimension grâce à l'acquisition l'année précédente du portefeuille de CNA Credit, la "branche assurance-crédit" de CNA Financial Corporation, son partenaire au sein de CreditAlliance. Globalement le chiffre d'affaires de Coface dans ce pays a augmenté de 4,8 % en 2003, par rapport à un pro forma 2002. L'intégration des nouvelles équipes et des risques avec ceux de Coface a été menée à bien en 2003, dans d'excellentes conditions et en un temps record. L'acquisition de ce portefeuille et l'enregistrement comme assureur américain donnent à Coface les moyens d'agir sur le premier marché mondial de services de credit management. En 2003, Coface a en effet racheté le capital d'une compagnie locale qu'elle a renommée Coface North America Insurance Company, société qui est donc autorisée à délivrer des assurances, dans un premier temps, dans 21 États américains. L'agence internationale de notation Fitch Ratings a étendu à cette filiale, la note de solidité financière "AA", attribuée à Coface S.A et à ses principales filiales.

Coface est donc désormais en mesure d'offrir à ses clients, aux États-Unis et au Canada, une gamme complète de garanties et de services, y compris dans le domaine du marketing à travers la franchise de Kompass dans ces deux pays. Coface North America Insurance Company dispose également d'un réseau local important grâce à des implantations dans 26 villes. Pour compléter cette implantation dans cette zone, elle ouvrira en 2004 une succursale au Canada (Montréal).

Amérique latine

Conjoncture

En 2003, la croissance nord-américaine a eu peu d'effet sur les pays de la zone. Seul le Chili, *dont Coface a placé la note A3 sous surveillance positive,* en a profité, au contraire du Mexique *(noté A4).* De nombreux autres pays sont toujours confrontés à des crises politiques aiguës, ou à des

contraintes de rigueur financière. Le contraste reste important entre, d'une part, l'amélioration des paramètres financiers et le retour de la confiance des prêteurs et, d'autre part, une conjoncture très déprimée sur la quasi-totalité de la zone. *Coface a reclassé la note du Brésil en catégorie B.* Les risques demeurent en revanche élevés au Venezuela *(pays noté D par Coface).* La forte embellie en Argentine *(pays noté D),* due à un effet de rattrapage, motive sa mise sous surveillance positive mais le niveau de risque reste élevé en raison notamment de l'absence de visibilité quant aux réformes.

Une nouvelle **plate-forme Amérique latine,** basée à Mexico, coordonne désormais l'activité d'assurance-crédit, d'information d'entreprise et de gestion de créances dans les pays de la zone où Coface est directement présente (Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, Équateur, Mexique, Panama, Pérou et Venezuela). L'activité de cette plate-forme a été particulièrement importante en 2003 dans le domaine de l'information d'entreprise.

Coface Mexico, qui a fortement développé son chiffre d'affaires en 2003, a conclu d'importants accords de partenariat avec des assureurs mexicains (Seguros Bancomext et GNP) qui lui ont permis de signer les premières polices d'assurance-crédit délivrées à des clients Coface.

Coface Argentina a augmenté son activité tant en assurance-crédit qu'en services, en particulier dans le domaine du recouvrement de créances.

Pour **Coface Chile,** l'année 2003 a été particulièrement favorable, avec une forte croissance du chiffre d'affaires, confortant ainsi sa position de leader sur le marché chilien de l'assurance-crédit à l'exportation.

Au Brésil, l'année 2003 a été également bonne pour **Coface do Brasil,** qui a réussi à maintenir la sinistralité à un niveau satisfaisant. Cette filiale Coface développe par ailleurs des partenariats CreditAlliance avec Serasa (société d'information d'entreprise, leader sur le marché brésilien) et avec SBCE (assureur-crédit national à l'exportation, dont Coface est un des actionnaires).

Asie et Pacifique

Asie du Nord

Conjoncture

Grâce aux exportations (États-Unis, Asie), l'économie nipponne s'est redressée en 2003.
Les comportements de paiement des entreprises se sont améliorés et les faillites ont baissé, mais les réformes structurelles sont encore inachevées et le système financier non encore apuré. La situation financière des entreprises exportatrices (TIC, automobile, électronique domestique etc.) s'est restaurée. Celle des entreprises tournées vers la demande interne a été difficile (distribution, construction etc.). *Coface a donc maintenu la note de ce pays en A2, mais en l'assortissant d'une surveillance positive.*

En Corée du Sud *(notée A2 par Coface)*, après la récession début 2003, les exportations vers la Chine ont été le principal moteur de l'activité. Les entreprises exportatrices ont eu peu d'incidents de paiement, contrairement à celles cantonnées au marché domestique. Mais le redressement de certains conglomérats n'est pas achevé et les relations avec la Corée du Nord ont été contrariées par ses surenchères nucléaires.

L'activité de Coface, dans cette zone, est organisée autour de la **plate-forme Asie du Nord,** basée à Tokyo, qui coordonne les implantations au Japon et en Corée du Sud.
Son chiffre d'affaires a augmenté de plus de 20 % en 2003, en particulier dans le domaine de l'assurance-crédit, avec une sinistralité remarquablement maîtrisée.
La plate-forme a ouvert, au cours de cet exercice, un bureau à Osaka.
En Corée du Sud, Coface a noué des partenariats stratégiques CreditAlliance avec des assureurs locaux, complétant ainsi son offre d'assurance-crédit pour les groupes multinationaux ayant des filiales dans ce pays. Un partenariat avec KCGF (l'organisme public chargé de soutenir le développement des PME

coréennes) lui permet, par ailleurs, de développer une activité de services de credit management.

Asie du Sud et du Sud-Est

Conjoncture

Après un ralentissement au premier semestre 2003, lié au SRAS, l'activité économique de *Singapour* a modérément repris, conduisant Coface *à reclasser la note de ce pays en A1. La Malaisie (notée A2),* affectée également par le SRAS, a connu une activité plus soutenue au second semestre 2003. *La Thaïlande (notée A3) et les Philippines (notées A4)* ont bénéficié d'une forte croissance. En *Indonésie,* une demande interne qui a compensé le tassement du tourisme et une meilleure situation macroéconomique (reprise de l'assistance du FMI et nouveaux accords de rééchelonnement de la dette) ont permis à Coface de mettre sous *surveillance positive* ce pays. Par ailleurs, Coface a maintenu en 2003 *la note A4 de l'Inde.* En dépit d'une croissance importante, les incidents de paiement restent en effet fréquents, les retards de règlement provenant souvent de déficiences de gestion des entreprises.

Dans cette zone, Coface dispose d'une **plate-forme Asie du Sud et Pacifique,** basée à Singapour, qui couvre sept implantations en Australie, en Inde, en Malaisie, à Singapour et en Thaïlande. L'activité de cette plate-forme, en forte hausse en 2003 (+ 46 %), est organisée autour de la succursale **Coface Singapore,** pour l'assurance-crédit, et de **Coface InfoAsia** pour les services de credit management. Coface Singapore joue aussi le rôle de plate-forme régionale en charge de l'ensemble de l'activité dans l'Asie du Sud-Est. Les produits et les services Coface sont distribués dans l'ensemble de l'Inde, dans les pays asiatiques, en Australie et en Nouvelle-Zélande, par le biais de bureaux spécialisés et d'un réseau de partenaires CreditAlliance.

Monde chinois

Conjoncture

La croissance chinoise a été élevée en 2003, en dépit du SRAS. Le pays s'intègre progressivement à l'OMC, mais la modernisation du secteur public a peu progressé, contribuant à alimenter le flux des créances douteuses. La fiabilité des informations financières sur les entreprises n'est pas toujours avérée. *Coface a donc maintenu, en 2003, la note A3 de ce pays. Hong Kong, dont Coface a placé sous surveillance positive la note A2,* a surmonté la crise du SRAS, mais certaines sociétés, opérant uniquement sur le marché local, restent pénalisées par des coûts de production importants. *Taïwan, dont la note a été reclassée par Coface en A1,* a profité d'une reprise de la consommation intérieure et des exportations de produits électroniques. L'économie repose sur des bases saines et dispose d'entreprises dynamiques et technologiquement avancées. Les fragilités proviennent de finances publiques détériorées, d'un secteur bancaire atomisé et de relations tendues avec la Chine continentale.

Basée à Hong Kong, la **plate-forme Région chinoise** a connu, en 2003, une forte croissance de ses ventes de garanties et de services (+ 37 %). En Chine, la signature d'un partenariat CreditAlliance avec le deuxième assureur chinois Ping An a permis, en 2003, à **Coface China** de délivrer la première police d'assurance-crédit domestique dans ce pays. Coface est donc en mesure d'offrir ses services aux multinationales comme aux entreprises chinoises. L'activité de services est restée, en revanche, relativement stable, Kompass Chine réalisant, dans le domaine du marketing, une croissance remarquable de son chiffre d'affaires (+ 25 %). À Taïwan, Coface développe son activité grâce à sa filiale **Coface Services Taïwan** et l'assureur-crédit Fubon, partenaire CreditAlliance.

Greenwich 01 h 02 h

4 094 collaborateurs

4 % de la masse salariale consacrés à la formation

40 nationalités différentes

Le développement durable

Coface souhaite, au travers de ce chapitre, exprimer auprès de ses clients, de la société civile en général et de ses collaborateurs, sa volonté d'intégrer le concept de développement durable à son référentiel de principes d'action et à sa démarche managériale.

Les engagements de Coface vis-à-vis de ses clients et de la société civile en général

Le respect de l'environnement

Coface applique les règles environnementales pour son propre fonctionnement. Elle déclare en effet systématiquement celles de ses activités qui entrent dans le champ d'application de la réglementation sur la protection de l'environnement et du public. Ses installations sont, par ailleurs, périodiquement contrôlées. Elle exploite ou utilise uniquement des sites tertiaires qui ne consomment des ressources en eau, matières premières et énergie qu'au travers de fournisseurs industriels. Ces sites n'étant pas implantés dans des milieux naturels protégés, son activité n'est pas de nature à porter atteinte à l'équilibre biologique, aux milieux naturels, aux espèces naturelles et végétales protégées.

Le respect des règles éthiques

Coface ne peut exercer ses métiers sans un ancrage profond dans le tissu économique local et, plus largement, dans la société civile des pays dans lesquels elle est implantée. Outre son action pour participer à la lutte contre le blanchiment et la corruption, son engagement comme entreprise citoyenne s'est, entre autres, traduit en 2003, par son adhésion au programme **Global Compact des Nations Unies**. Le but de ce programme est "d'inciter les dirigeants des multinationales du monde entier à contribuer à la résolution des problèmes posés par la mondialisation". En acceptant d'y participer, Coface s'engage à intégrer dans son activité quotidienne neuf principes regroupés en trois grands thèmes : les droits de l'homme, les droits du travail et l'environnement. Dans ce cadre, Coface s'engage par exemple à favoriser le développement et la diffusion de technologies respectueuses de l'environnement. Coface participe à la **lutte contre le blanchiment,** en appliquant notamment les principes édictés par la Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA) qui a établi un recueil d'engagements déontologiques pour les sociétés d'assurance. Ces principes visent à renforcer l'obligation de vigilance relative aux opérations soumises aux sociétés. Par ailleurs, Coface coopère avec les autorités publiques dans le cadre des principes dégagés par le Groupe d'Action Financière Internationale (GAFI).

Dans le domaine du commerce international, Coface est également active dans la **lutte contre la corruption.** Celle-ci s'inscrit dans l'application des règles résultant notamment de la convention de l'OCDE du 17 décembre 1977, relative à la lutte contre la corruption d'agents publics étrangers dans le domaine du commerce international, et qui a été ratifiée par les principaux pays destinataires et transposée dans la plupart des législations nationales des pays signataires. C'est également dans cette perspective que Coface souscrit aux principes de conduite des affaires pour lutter contre la corruption, principes édictés à l'initiative des deux organisations internationales Transparency International et Social Accountability International. Coface s'est engagée dans ce processus afin de formaliser ces règles éthiques. Enfin, dans le cadre de la Notation pays @rating

qu'elle développe, Coface apprécie le risque politique, en intégrant le facteur "corruption", susceptible d'interrompre les paiements ou l'exécution des contrats en cours.

Les engagements de Coface vis-à-vis de ses collaborateurs

Pour pouvoir offrir aux entreprises un service de qualité, fiable, mondial et de proximité, Coface s'appuie sur les compétences humaines que représentent ses 4 094 salariés, dont 3 871 dans les sociétés consolidées. Répartis dans 57 pays, ces salariés constituent l'un de ses atouts majeurs. La présence de plus de 40 nationalités suscite en effet des échanges permanents et contribue à sa notoriété internationale.
Coface a donc adopté, depuis de nombreuses années, une politique des ressources humaines ambitieuse pour attirer, former et fidéliser des femmes et des hommes de talent. Elle développe une gestion de formation et de mobilité des ressources humaines, qui permet de mieux intégrer les compétences diversifiées de ses salariés, tout en s'appuyant sur les savoir-faire locaux. Dans le cadre de son projet d'entreprise "New Impulse", Coface a décidé d'amplifier son action dans le domaine de la formation. Pour développer des outils communs de formation, elle a mis en place, en 2003, une école internationale "Coface School", dont l'objectif est de former de manière homogène les équipes d'arbitrage et de vente, et de favoriser les échanges entre collaborateurs. Cette école permet également de diffuser les standards des métiers, en s'appuyant sur les différents centres d'excellence Coface.

En créant cette école, Coface confirme son intérêt pour la formation de ses collaborateurs, à laquelle elle consacre plus de 4 % de sa masse salariale. Cette politique vise à améliorer constamment les compétences de ses salariés dans l'analyse des risques, l'analyse financière, la maîtrise des langues ou, plus généralement, les dernières techniques de commerce international. Coface Expert, filiale de Coface, est chargée de ces formations, qu'elle dispense par ailleurs auprès des acteurs du commerce international (entreprises, banques, partenaires etc.).
La mobilité des collaborateurs, autre axe majeur de la politique menée par Coface, facilite le développement des compétences et les divers échanges sur les différentes techniques et méthodes de travail. Elle est facilitée au travers d'outils comme les entretiens annuels de développement, qui permettent d'identifier les potentialités et les souhaits de chaque collaborateur, un comité des carrières, un comité des ressources humaines groupe qui réunit périodiquement les responsables dans ce domaine des principales entités du groupe, la publication d'un guide de mobilité internationale, ou l'utilisation d'un réseau international de correspondants de mobilité.

Par ailleurs, Coface a mis en place un comité de groupe européen élargi qui se réunit périodiquement depuis plusieurs années. Ce comité traduit l'attachement que Coface porte à la qualité du dialogue social avec les représentants du personnel des différentes entités.

Coface et la bonne gouvernance d'entreprise

L'ensemble des dispositions adoptées par Coface dans le domaine de la bonne gouvernance est repris page 148 de ce rapport : fonctionnement du Conseil d'administration, Comité stratégique, Comité d'audit, Comité des rémunérations etc.

Les organes de direction

Le Conseil d'administration

François David
Président-directeur général

Jérôme Cazes
Directeur général délégué

Natexis Banques Populaires,
Représenté par **François Casassa**

Christian Blanc
Philippe Blavier
Jacques Blondeau
René Clavaud
Jean Criton
Steve Gentili
Yvan de La Porte du Theil
Erik Lescar
Patrick Maheut
Jean-Pierre Morin
Avelino Pereira
Alain Régnier
Olivier Schatz
Gérard Scholzen

Nelly Karcenty
Secrétaire du Conseil

De gauche à droite : **Jacques Blondeau, Alain Régnier, Jean Criton, Avelino Pereira, René Clavaud, Olivier Schatz, François David, Jérôme Cazes, Yvan de La Porte du Theil, Philippe Blavier, Christian Blanc, Jean-Pierre Morin, François Casassa, Gérard Scholzen**
Absents lors de la photo : S. Gentili, E. Lescar et P. Maheut

Commissaires aux comptes

- **PricewaterhouseCoopers Audit SA**
- **RSM Salustro Reydel,** membre de RSM International

Le Comité exécutif

François David, Président-directeur général,
Jérôme Cazes, Directeur général délégué,
Lionello Albertazzi, Administrateur délégué, Directeur général de Viscontea Coface
Stefan Brauel, Membre du Directoire d'AKC
Benoît Claire, Président du Directoire d'AKC
Thierry Coldefy, Directeur du contrôle de gestion
Gérard Frostin, Directeur du développement commercial
Daniel Garcia, Directeur des systèmes d'information
Nelly Karcenty, Directeur des affaires juridiques
Norbert Langenbach, Membre du Directoire d'AKC
François Meunier, Directeur financier
Françoise Orsini, Secrétaire général
Alain Paupert, Directeur des risques groupe
Pierre Saint-Jevin, Directeur du marketing
Manfred Thamm, Membre du Directoire d'AKC
Dominique Tuffrau-Barriant, Directeur international

Les dirigeants des principales entités

Coface SA
François David
Président-directeur général,
Jérôme Cazes
Directeur général délégué
Comité de direction
(cf. p. 153)

AKCoface
Benoît Claire
Président du Directoire
Stefan Brauel
Norbert Langenbach
Manfred Thamm
Membres du Directoire

Coface Belgium
Bernard Rosen
Directeur général

Coface Hong Kong
Richard Burton
Directeur général

Coface Iberica
Xavier Denecker
Directeur général

Coface Holding America Latina
Bart Pattyn
Directeur général

Coface Intercredit
Martina Dobringer
Président du Directoire

Coface Japan
Hans-Joachim Friedrich
Directeur général

Coface Nederland
Roy Oenen
Directeur général

Coface SCRL
François David
Président-directeur général
Jérôme Cazes
Directeur général délégué

Coface Singapore
Jean-Claude Speitel
Directeur général

Coface Suisse
Jean-François Tarel
Directeur général

Coface UK
Malcolm Guest
Directeur général

Kompass international
Marie-José Cocquyt
Président-directeur général
Yves Wilmots
Directeur-général délégué

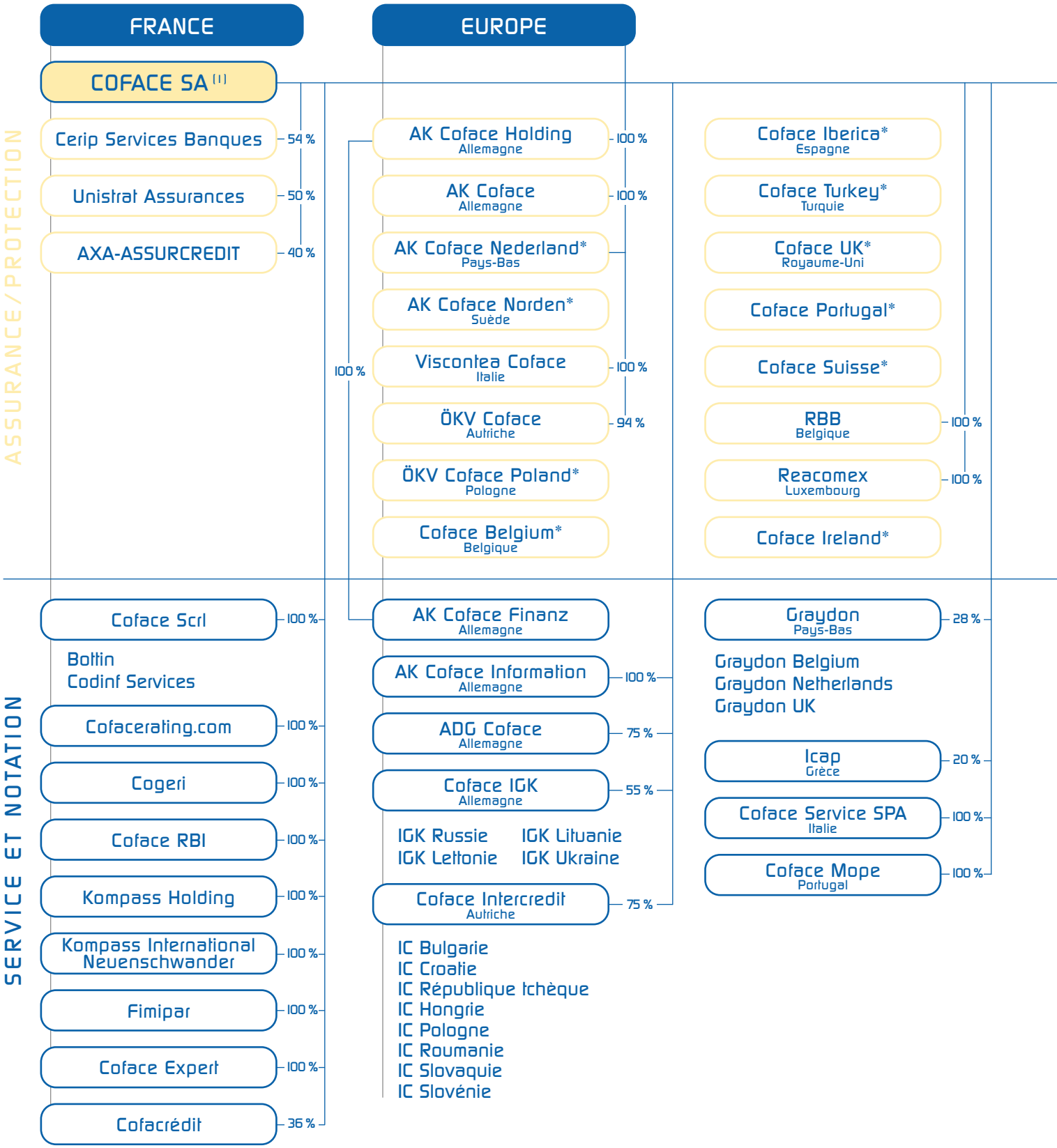
ÖKV Coface
Martina Dobringer
Président du Directoire
Dr Johann Diwoky
Dr Wolfgang Schweitzer
Membres du Directoire

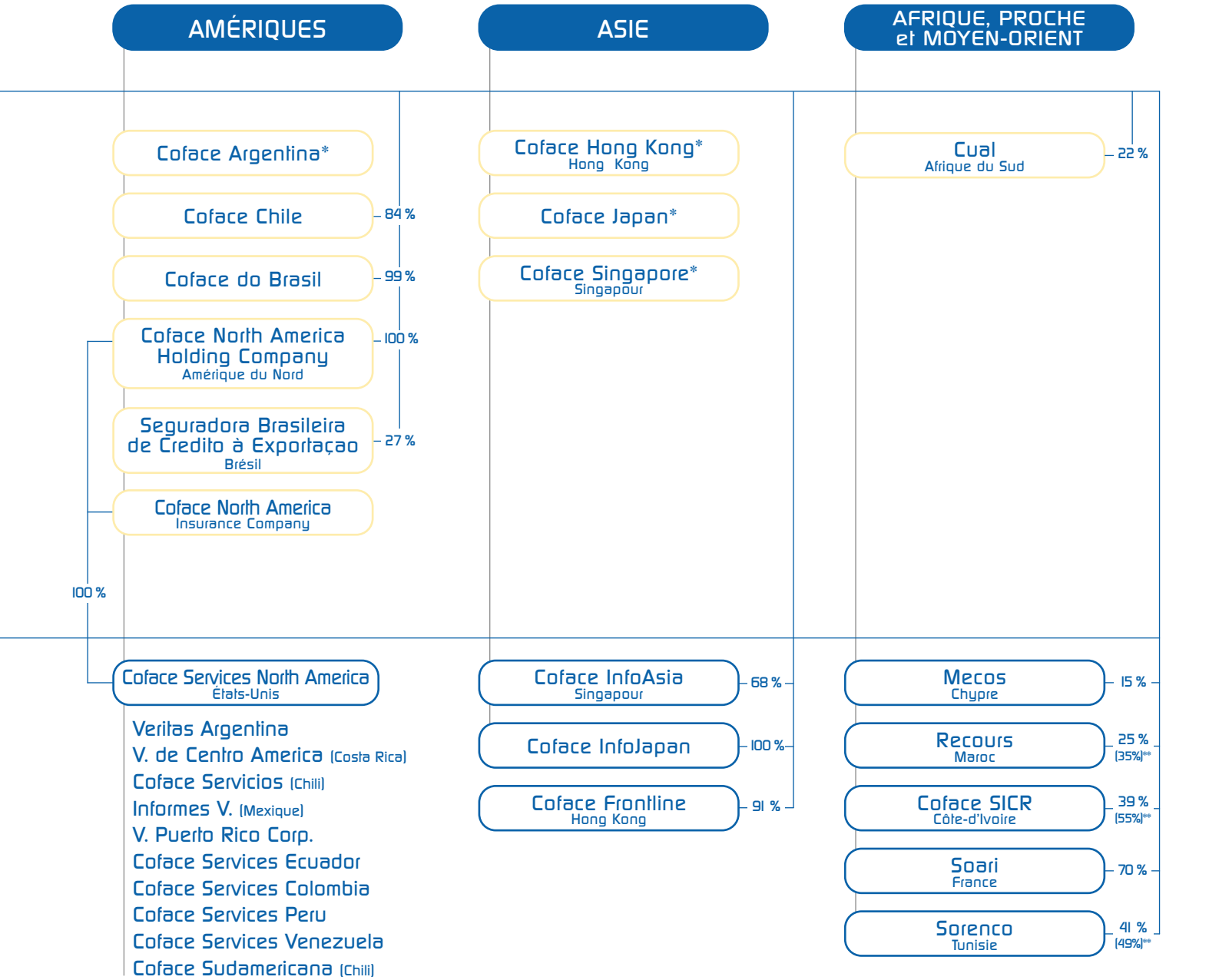
Unistrat Coface
Françoise Orsini
Président-directeur général
Patrick Jolibert
Vice-Président, Directeur général délégué

Coface North America Holding Company
Mike Ferrante
Président-directeur général
Corinne Troncy
Senior Vice-Président

Viscontea Coface
Lionello Albertazzi
Administrateur délégué, Directeur général
Francesco Ambruso
Massimo Coletti
Directeurs généraux adjoints délégués

L'organigramme simplifié





(1) Coface SA est une filiale à 98,01 % de Natexis Banques Populaires
* Succursale.
** Quand il est sensiblement différent du pourcentage d'intérêt, le pourcentage de contrôle est indiqué entre parenthèses.

Sommaire

Patrimoine – Situation financière - Résultats

Comptes consolidés p. 35
Comptes sociaux p. 88
Gestion des risques p. 130
Liquidité et capitaux p. 138

Renseignements à caractère général

Renseignements à caractère général concernant la société p. 139
Renseignements à caractère général concernant le capital p. 140
Renseignements à caractère social p. 142
Renseignements à caractère environnemental p. 146
Marché des titres de la société p. 146
Répartition actuelle du capital et des droits de vote p. 147

Organes d'administration de direction – Rémunérations

Organes d'administration et de direction p. 148
Intérêts des dirigeant de la société p. 154

Comptes consolidés

Données financières significatives des principales entités consolidées

Les chiffres présentés ci-après correspondent aux comptes des entités juridiques. Ils n'intègrent donc pas les retraitements de consolidation réalisés pour calculer la contribution de ces entités aux comptes consolidés

en milliers d'euros	2003	2002	2001
Coface SA (France et succursales)			
Chiffre d'affaires [1]	702 077	496 043	459 619
Résultat courant avant impôt	115 500	27 298	56 444
Résultat net part du groupe [2]	77 631	17 764	33 853
Capitaux propres (avant distribution)	506 128	434 990	430 968
Effectif au 31 décembre	1 511	1 525	1 538
Groupe AK Coface*			
Chiffre d'affaires	291 773	256 660	238 027
Résultat courant avant impôt	18 137	7 506	23 021
Résultat net part du groupe [2]	8 774	1 474	14 889
Capitaux propres (avant distribution)	123 121	98 331	101 070
Effectif au 31 décembre	778	755	704
Groupe Viscontea Coface			
Chiffre d'affaires	116 054	113 925	101 746
Résultat courant avant impôt	6 942	3 337	6 804
Résultat net part du groupe [2]	3 506	6 316	3 688
Capitaux propres (avant distribution)	36 368	33 856	29 041
Effectif au 31 décembre	156	142	121
ÖKV Coface			
Chiffre d'affaires	42 410	39 943	40 855
Résultat courant avant impôt	1 600	1 455	3 950
Résultat net part du groupe [2]	841	1 082	2 473
Capitaux propres (avant distribution)	16 624	15 764	15 503
Effectif au 31 décembre	116	120	125
Groupe Coface Scrl			
Chiffre d'affaires	66 736	67 385	68 828
Résultat courant avant impôt	3 653	2 345	5 311
Résultat net part du groupe [2]	1 524	587	2 284
Capitaux propres (avant distribution)	35 401	34 768	35 081
Effectif au 31 décembre	625	651	656

NB : La participation des salariés est incluse dans le résultat courant avant impôt en 2003. La participation de 2002 et 2001 a été reclassée afin de faciliter la comparaison des états financiers (cf. § 3.2. Principes comptables et méthodes d'évaluation.)

[1] La croissance du chiffre d'affaires de Coface SA est due pour partie à la mise en place de nouveaux traités de réassurance interne en 2003.

[2] Le résultat net part du groupe comprend les amortissements du goodwill

**A compter du 01.01.03, le groupe AK Coface inclut AK Coface Holding AG et Kisselberg.*
L'impact de ces sociétés sur les capitaux propres représente 13 957 Keur.

Commentaires sur les résultats consolidés

Greenwich 01 h 02 h

FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE 2003

1. Acquisition du portefeuille d'assurance-crédit domestique de CNA Credit en Amérique du Nord à compter du 31 décembre 2002

Coface a acquis auprès de la société CNA son activité d'assurance-crédit domestique (l'activité export était déjà prise en charge par Coface, au travers d'un accord de fronting). La contribution de ce nouveau portefeuille au chiffre d'affaires consolidé du groupe sur l'année 2003 est de 40,9 millions d'euros.

À compter du 1er janvier 2004, Coface opère aux États-Unis à partir d'une société d'assurance, Coface North America Insurance Company (CNAIC). Déjà habilitée sur quelques états, elle est destinée à opérer progressivement sur l'ensemble du territoire, en substitution des accords actuels de fronting.

Pour rappel, les portefeuilles d'assurance-crédit de la société Atradius (ex-Gerling) aux Pays-Bas et au Danemark acquis par Coface en octobre 2002 ont représenté 25,3 millions d'euros de chiffre d'affaires sur l'année 2003.

2. Cession du siège social de Coface

Début 2003, Coface a cédé son siège social situé à La Défense. Cette cession a permis de tirer profit du bon niveau des prix du marché immobilier et surtout de réduire la concentration de risque sur cet actif unique qui représentait environ 13 % de son portefeuille total d'actifs financiers. Un contrat de bail de longue durée a été conclu avec l'acquéreur et les activités opérationnelles de Coface sont maintenues dans l'immeuble. La plus-value consolidée avant impôt dégagée sur 2003 s'élève à environ 71 millions d'euros.

3. Mise en place du programme de réassurance unifié et centralisé

La réassurance de Coface a été unifiée sur l'ensemble du groupe plutôt que contractée au niveau de chaque entité individuelle. Cette réorganisation garantit à Coface une couverture plus homogène de ses risques, lui donne le bénéfice de la diversification internationale de ses portefeuilles de risques et fournit à ses réassureurs une plus grande visibilité de leurs engagements.

Deux traités principaux composent le programme 2003 :

- un traité en quote-part, avec une cession des risques du groupe de 20 % ;
- un traité en excédent de sinistre par acheteur et par pays, couvrant les risques de montant unitaire élevé, de nature plus catastrophique.

4. Réorganisation du dispositif de Coface en Allemagne

Suivant le modèle d'organisation du groupe, selon laquelle chaque zone d'implantation est couverte par une structure d'assurance et par une ou plusieurs structures de service, le dispositif allemand du groupe a fait l'objet d'une réorganisation. Un holding de tête, AK Coface Holding, a été constitué au 1er semestre 2003 et porte en direct la filiale d'assurance AK Coface, la société d'affacturage et une société de service.

5. Entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés du réseau Kompass

Suite aux augmentations des droits de contrôle dans les sociétés du réseau Kompass, celles-ci ont été incluses dans le périmètre de consolidation, avec effet au 1er janvier 2003.
Les résultats accumulés des exercices antérieurs, nets des provisions constituées sur ces titres s'élèvent à 0,9 million d'euros. Les écarts d'acquisition de ces sociétés s'élèvent à 6,6 millions d'euros.

6. Partenariat avec AXA Assurcrédit

Coface a pris une participation de 40 % dans AXA Assurcrédit, compagnie d'assurance-crédit filiale à 100 % d'AXA France. La contribution au chiffre d'affaires consolidé par intégration proportionnelle (à partir du 1er octobre 2003) s'élève à 1,5 million d'euros.
Cette prise de participation s'insère dans le cadre d'un partenariat global avec AXA.

7. Souscription d'un nouvel emprunt obligataire en vue de financer l'activité d'affacturage en Allemagne

En juin 2003, Coface a remboursé son précédent emprunt obligataire de 120 millions d'euros qui avait servi aux rachats des intérêts minoritaires d'AK Coface (AKC), Viscontea Coface et d'ÖKV Coface (ÖKVC).

Coface a procédé le même mois à l'émission d'un nouvel emprunt obligataire de 250 millions d'euros. Celui-ci va permettre d'accompagner le développement de l'affacturage en Allemagne à des conditions financières intéressantes.

Commentaires sur les résultats consolidés

03 h 04 h 05 h

8. Notation financière

En janvier 2004, l'agence internationale de notation Fitch Ratings a confirmé la note de solidité financière 'AA' attribuée à Coface S. A et à ses filiales allemande, italienne et autrichienne. Cette note a été étendue à l'entité américaine CNAIC.

Parallèlement, Fitch a attribué une note d'émetteur à long terme 'AA-' à AK Coface Finanz, société qui porte le développement affacturage du groupe en Allemagne.

La note de solidité financière de Moody's est 'Aa3' avec perspective stable.

VUE D'ENSEMBLE

Une année 2003 en très forte amélioration qui traduit la maîtrise de l'ensemble des risques dans un environnement encore peu porteur pour le chiffre d'affaires.

Les priorités de Coface étaient au nombre de trois :
- retour à un résultat technique positif ;
- amélioration de la contribution des services et ;
- gestion des placements réduisant l'exposition aux risques de marché.

Le résultat net, à 85,1 millions d'euros contre 18,7 millions d'euros en 2002, résume l'état de réalisation de ce triple objectif. Grâce aux mesures prises en matière de souscription, révision tarifaire et sélectivité des risques, la sinistralité de Coface s'est nettement améliorée. Le dynamisme de l'affacturage en Allemagne a permis la forte progression de la contribution des services.

Par ailleurs, le portefeuille financier a été rééquilibré sur un profil de risque moindre, avec la cession de l'immeuble Michelet et donc la réduction du poids de l'immobilier, et l'assainissement du portefeuille actions au premier trimestre 2003, avant la remontée des bourses à compter du second trimestre.

Ce résultat a ponctuellement bénéficié de la plus value de 71 millions d'euros sur la cession du siège social parisien et de l'assainissement du portefeuille action pour - 28 millions d'euros. Hors ces ajustements, le résultat net s'élève à 45,5 millions d'euros.

Performance du chiffre d'affaires

Le **chiffre d'affaires consolidé** de Coface a dépassé le milliard d'euros en 2003 pour s'établir à 1 084,5 millions d'euros, soit une augmentation de 11,5 % par rapport au chiffre d'affaires de 2002.

La croissance interne reste globalement stable par rapport à 2002, avec une moyenne annuelle, après prise en compte de l'impact négatif de l'effet change, de 4,9 %. Hors effet de change, la croissance interne aurait été de 5,7 %.

L'impact des variations de périmètre, à la suite de l'acquisition à compter du 1er octobre 2002, des portefeuilles d'assurance-crédit de Atradius (ex-Gerling) Pays-Bas et Danemark et du 1er janvier 2003 du portefeuille de CNA (États-Unis) et de Kompass Holding, est évalué à 6,6 %.

L'augmentation du chiffre d'affaires porte aussi bien sur l'activité "assurance" que sur la vente des services.
- En assurance, la progression du volume des primes de 13,1 % se décompose en 7,8 % de rachats de portefeuille et en 5,4 % de développement du portefeuille existant suite aux révisions tarifaires et aux bonnes performances commerciales.
- La vente des services est en hausse de 8 %, essentiellement grâce à l'affacturage en Allemagne.

Mesuré avant harmonisation des modalités de calcul des provisions techniques, le résultat technique brut d'assurance de l'année 2003 s'établit à 97,0 millions d'euros contre - 31 millions d'euros à fin 2002. L'amélioration s'observe en fait dès la mi-2002 : ce même résultat technique était de 13 millions d'euros au second semestre 2002, puis de 47 millions d'euros sur le premier semestre 2003, et enfin de 50 millions d'euros sur le second semestre 2003. Au total, et particulièrement grâce aux mesures restrictives prises en Allemagne et au Royaume-Uni, le ratio sinistres à primes du groupe est passé d'un point haut de 80,2 % au premier semestre 2002 à 52,2 % sur le second semestre 2003.

Cette année a été également marquée par des **mesures d'harmonisation** des modalités de calcul des provisions techniques **dans les principales filiales se traduisant par un impact positif** de + 90 millions d'euros sur les charges de sinistres. Après prise en compte des retraitements sur les provisions, le résultat technique brut d'assurance se trouve porté à 187,0 millions d'euros et le loss ratio ramené à 40,6 %.

L'important bénéfice technique enregistré au cours de l'exercice, à données comparables, permet, d'une part, aux réassureurs de percevoir 73 millions d'euros en contrepartie de leur contribution aux résultats des deux dernières années et, d'autre part, de doter la provision d'égalisation de 17 millions d'euros contre une reprise de 15,8 millions d'euros en 2002. Les nouvelles modalités de détermination des provisions ont, en

outre, alourdi les effets de ces deux amortisseurs en portant la dotation à la provision pour égalisation à 47,6 millions d'euros et le coût de la réassurance à 121,7 millions d'euros. Elles n'ont en revanche pas d'impact sur le résultat net.

Le gain de 1 point sur le cost ratio [1] global résulte de **la poursuite de la maîtrise des coûts.** Le cost ratio s'élève à 45,7 % à fin 2003 contre 46,7 % en 2002. La limitation de l'évolution des coûts enregistrée en 2002 (+ 3 % contre + 14 % en 2001) a été globalement maintenue en 2003 avec un taux de croissance de 2,6 % à périmètre constant.

La contribution des services est en hausse de 6,9 millions d'euros, soit de 16,9 %, grâce essentiellement au développement de la gestion de créances et de l'affacturage en Allemagne. L'amélioration de la marge de Coface Scrl a aussi eu un impact positif sur le résultat des ventes de services.

La contribution nette des placements financiers de 67,2 millions d'euros est exceptionnellement élevée par rapport à celle de 2002 : 5,0 millions d'euros, en conséquence de la cession du siège social, qui a permis la réalisation d'une plus-value de 71,2 millions d'euros, et, en sens inverse, de la réalisation des actifs en moins-values avec un impact de 27,7 millions d'euros. Hors éléments de nature non récurrente, la performance des actifs a été bonne avec un taux de rendement économique de 4,5 %.

Au total, **le résultat courant avant impôt**, avant participation des salariés, atteint 138,0 millions d'euros contre 37,5 millions d'euros en 2002. Hors ajustements liés à la cession du siège social, et de l'assainissement du portefeuille financier, le résultat courant avant impôt s'élève à 94,4 millions d'euros.

Le résultat net part du groupe ressort à 85,1 millions d'euros, et à 45,5 millions d'euros hors ajustements contre 18,8 millions d'euros en 2002. Le résultat économique, notion qui additionne les résultats avant impôts de l'activité technique nette de l'assurance, des services et du portefeuille (revenus et plus-values), s'établit à 139,5 millions d'euros sur 2003 contre 7,0 millions d'euros sur 2002. La progression montre l'ampleur du rebond, au dessus des performances de 2000 (128,1 millions d'euros).

[1] *Hors intéressement et participation.*

PRÉSENTATION DES COMPTES CONSOLIDÉS

1. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe s'établit à 1 084,5 millions d'euros contre 973 millions d'euros en 2002, soit une augmentation de 11,5 %. Cette croissance se répartit uniformément sur le premier et le deuxième semestre.

À périmètre et taux de change constants, la progression est de 4,9 %.

1.1. Chiffre d'affaires par activité

Le chiffre d'affaires se décompose de la manière suivante :

en millions d'euros	2002	**2003**	Évolution
Crédit export	368,0	410,0	+ 11,4 %
Crédit domestique	276,7	327,3	+ 18,3 %
Caution et autres	62,3	62,5	+ 0,3 %
Assurance	707,0	799,8	+ 13,1 %
Services de credit management	205,3	222,7	+ 8,5 %
Gestion des procédures publiques	60,7	62,0	+ 2,1 %
Chiffre d'affaires consolidé	**973,0**	**1 084,5**	**+ 11,5 %**

Assurance

Les primes émises en 2003 s'élèvent à 799,8 millions d'euros contre 707 millions d'euros en 2002, soit une hausse de 13,1 %. Cette évolution favorable résulte en partie de l'acquisition au 1er octobre 2002 des portefeuilles d'assurance-crédit de Gerling-NCM aux Pays-Bas et au Danemark (+ 2,7 %), et au 1er janvier 2003 de celui de CNA aux États-Unis (+ 5,2%). La croissance interne du chiffre d'affaires assurance est de 5,2 %.

L'assurance-crédit (export et domestique) est en progression de 14,4 %. Les primes s'élèvent à 737,3 millions d'euros à fin 2003, contre 644,7 millions d'euros en 2002.
Ont contribué à cette croissance :

- les nouvelles acquisitions pour + 9,1 % ;
- les révisions tarifaires évaluées à + 3 % ;
- les très bonnes performances de la force commerciale, accentuées par des opérations de titrisation ;
- à l'inverse, des éléments négatifs sont venus limiter cette croissance, l'impact de l'assainissement des polices fortement déficitaires évalué à - 9,2 % et la diminution de l'activité des assurés liée au contexte économique de l'exercice estimée à - 3 %.

Commentaires sur les résultats consolidés

03 h 04 h 05 h

L'assurance-crédit export, premier produit du groupe avec 51,3 % des primes d'assurance, affiche une hausse de 11,4 % dont 5,1 % par l'acquisition des portefeuilles. Par ailleurs, le développement de l'activité export de certaines succursales, plus particulièrement au Royaume-Uni et en Espagne, a favorisé la croissance de cette branche.

L'assurance-crédit domestique affiche une forte progression de 18,3 % essentiellement due à l'intégration du portefeuille de CNA (+ 13,2 %). La croissance interne est de 5,1 % en 2003 contre 4,5 % en 2002 grâce au fort développement dans les pays de présence récente, partiellement compensé par la faible progression du chiffre d'affaires en Allemagne en raison d'une politique de souscription beaucoup plus restrictive.

La baisse de 8,9 % du **chiffre d'affaires caution** impacte le chiffre d'affaires de l'Italie à hauteur de 6,6 %. Cette baisse résulte d'une politique de souscription plus restrictive et d'un certain repli du marché.

Services de credit management

Les services de credit management regroupent trois activités principales : les services liés à l'assurance, l'information d'entreprise et la gestion de créances dont l'affacturage [2]. Elles affichent une meilleure progression par rapport à l'année précédente avec un taux de croissance de 8,5 %, contre 7,1 % en 2002. Le chiffre d'affaires de ce pôle est de 222,7 millions d'euros et représente 20,5 % du total du chiffre d'affaires consolidé du groupe.

Le chiffre d'affaires des **services liés à l'assurance** s'élève à 95,6 millions d'euros, soit une croissance de 8,1 % par rapport à 2002. Cette évolution s'explique par le rachat du portefeuille CNA aux États-Unis (+ 5 %) et les révisions tarifaires en Autriche.

Les ventes **d'informations d'entreprises, de solvabilité et de marketing** sont globalement stables et se chiffrent à 70,9 millions d'euros.

La gestion de créances et l'affacturage continuent à bénéficier du développement rapide de l'affacturage en Allemagne, qui enregistre une augmentation de 51 %, sous l'effet de la progression des encours. Le montant des créances rachetées passe de 5,2 millions d'euros en 2002 à 5,9 millions d'euros en 2003.

[2] L'activité d'affacturage est comptabilisée dans les services pour la partie du revenu d'affacturage qui ne correspond pas à la couverture des risques acheteurs et cédants. Cette couverture étant effectuée par des polices d'assurance crédit, son revenu est classé en assurance crédit.

Rémunération de la gestion des procédures publiques

La rémunération de la **gestion des procédures publiques** est en hausse de 2,1 %. Au cours de 2003, les termes de la convention financière ont fait l'objet d'une renégociation portant sur les années 2003 à 2006.

1.2. Chiffre d'affaires par pays

La structure du chiffre d'affaires par pays a évolué en faveur des marchés de présence récente. Ces marchés constituent désormais 32 % du chiffre d'affaires contre 26 % en 2002. Le poids des marchés de présence traditionnelle est, en contrepartie, en recul de 6 points pour s'établir à 68 %.

Marchés de présence traditionnelle

Les marchés de présence traditionnelle continuent à se développer en 2003 mais à un rythme freiné par la France. Il s'établit à 2,6 %, comparé à 4,6 % en 2002. La France demeure le premier marché malgré la baisse de sa contribution de 44 % à 39 %. Cette baisse résulte en grande partie du recul de l'activité des clients. L'Autriche et l'Allemagne enregistrent une hausse respective du chiffre d'affaires de 6,1 % et de 7,3 %. Le développement du portefeuille tire le chiffre d'affaires à la hausse en Autriche. L'Allemagne bénéficie du dynamisme de l'affacturage et de l'impact positif des révisions tarifaires en assurance.

Marchés de présence récente

Le chiffre d'affaires dans les marchés de présence récente est en forte progression et enregistre une croissance de 36,6 % contre 6,5 % en 2002. Cette croissance est attribuable aux États-Unis (par croissance externe), à la Grande-Bretagne et aux autres pays d'Europe. Le rachat du portefeuille de CNA explique la progression de 150 % du chiffre d'affaires aux États-Unis. Les bonnes performances commerciales de l'Espagne et du Royaume-Uni (accentuées par une modification des modalités de facturation) permettent de maintenir une progression de 8 % à périmètre constant malgré le recul de l'activité caution en Italie.

en millions d'euros	2002	**2003**	Évolution
France	428,9	426,8	- 0,5 %
Allemagne	249,4	267,5	+ 7,3 %
Autriche	40,5	43,0	+ 6,1 %
Pays de présence traditionnelle	718,8	737,4	+ 2,6 %
Pays de présence récente	254,2	347,2	+ 36,6 %
Chiffre d'affaires consolidé	**973,0**	**1 084,5**	**+ 11,5 %**

1.3. Les prix

Conformément à une politique globale du groupe, les prix de l'assurance ont fortement crû à compter de la fin de l'année 2001 et surtout en 2002. Cette retarification continue de produire ses effets en 2003, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni en raison de l'échelonnement des renouvellements des polices.
Les prix des services ont poursuivi leur tendance à la baisse, en information commerciale et en marketing, de façon significative sur les marchés les plus mûrs, comme la France, et beaucoup plus faible sur les nouveaux marchés.

2. Charges

2.1. Charges techniques de l'assurance

Charges de sinistres

L'année 2003 se caractérise par un excellent niveau de sinistralité.

Les mesures de redressement de portefeuille prises depuis 2002 (révisions tarifaires, résiliations des polices déficitaires et application d'une politique de souscription plus restrictive), plus particulièrement en Allemagne, ont porté leurs fruits.

L'impact de ces mesures s'est ressenti dès le second semestre 2002, au cours duquel une amélioration de 18,6 points de loss ratio a pu être constatée par rapport au premier semestre de la même année. Aucun sinistre majeur n'a été enregistré en 2003. L'estimation de la perte finale sur Parmalat est assez limitée à 12,6 millions d'euros, intégrée dans nos modèles statistiques de provision pour 5,6 millions d'euros et dans une provision spécifique de 7 millions d'euros.

Par ailleurs, l'amélioration de la sinistralité a été accentuée par l'harmonisation du calcul des provisions techniques pour 90 millions d'euros, avec l'objectif de caler toutes les entités du groupe sur une même règle, consistant à calculer la sinistralité à l'ultime, sur base d'un modèle statistique (voir annexe 1 pour explications détaillées).

Avant retraitements des provisions et donc à données annuelles comparables, le loss ratio du groupe s'est amélioré de 18,7 points pour s'établir à 52,2 %. Après prise en compte de ces retraitements, le loss ratio se trouve amélioré de 30 points sur l'année pour s'établir au niveau exceptionnel de 40,6 %.

Analyse par activité

La ventilation du loss ratio par activité montre des améliorations marquées sur l'ensemble des activités et plus particulièrement sur la caution.

en %	2001	2002	2003*	2003**
Crédit export	71	59	42	37
Crédit domestique	92	75	61	40
Caution	55	158	81	81
Coface	**78,0**	**70,9**	**52,2**	**40,6**

** Avant retraitements*
*** Après retraitements*

L'amélioration du loss ratio constatée sur **l'assurance-crédit export** concerne l'ensemble des entités. Le loss ratio a baissé de 16,5 points chez AK Coface, de 25 points chez OKV Coface et de 14,4 points chez Coface SA. Le niveau de sinistralité sur l'Autriche reste néanmoins élevé (71,1 %) du fait de la survenance de plusieurs petits sinistres de faible ampleur (ne dépassant pas 2,5 millions d'euros) mais néanmoins significatifs eu égard à la taille du portefeuille.

La sinistralité du **crédit domestique** continue à s'améliorer avec un ratio sinistres à primes qui passe de 75 % à 60,6 %. Cette amélioration porte essentiellement sur l'Allemagne. Avant retraitements, AK Coface affiche un niveau de sinistralité de 53,1 %, en baisse de 27,3 points révélant l'efficacité des mesures restrictives initiées à compter de fin 2001. La tendance dans les autres pays est également à l'amélioration même si la baisse des loss ratios reste moins marquée. En Italie, malgré une diminution du loss ratio de 5,7 points, la sinistralité reste à 71,4 %, s'expliquant à hauteur de 4,8 points par une provision à caractère prudentiel constitué sur le sinistre Parmalat.

Pays (en %)	2001	2002	2003*	2003**
Allemagne	94,2	80,4	53,1	3,7
Autres pays dont :				
Italie	78,2	84,7	71,4	71,4
Autriche	71,7	62,4	61,1	61,1
Royaume-Uni	94,9	74,0	43,9	43,9
Coface	**91,5**	**75,0**	**60,6**	**39,5**

** Avant retraitements*
*** Après retraitements*

La **sinistralité caution** s'améliore de 87 points pour passer de 158,0 % à 81,0 %. Cette amélioration s'explique par le niveau de sinistralité exceptionnellement élevé de 2002 lié aux sinistres Holzmann et Babcock Borsig.
Grâce à ces différentes évolutions et malgré des répartitions différentes entre les activités, les loss ratios des entités d'assurance font apparaître des résultats en amélioration continue au cours des deux dernières années.

Commentaires sur les résultats consolidés

en %	2001	2002	2003*	2003**
Coface SA	72,6	55,5	52,4	52,4
AK Coface	100,4	94,4	59,1	20,1
Viscontea Coface	67,7	66,4	68,5	68,5
OKV Coface	72,5	77,5	63,7	63,7
Coface	**78,0**	**70,9**	**52,2**	**40,6**

* avant retraitements - ** après retraitements

2.2 Les stabilisateurs techniques

Résultat de la réassurance

Les bons résultats enregistrés sur la sinistralité ont leur contrepartie sur les coûts de la réassurance qui s'élèvent à 121,7 millions d'euros sur l'année 2003. Ce résultat comprend la liquidation des résultats des exercices antérieurs pour 80,8 millions d'euros et 40,9 millions d'euros au titre de l'exercice 2003.

Variation de la provision d'égalisation

La forte progression du résultat technique de l'assurance-crédit, à 63,8 millions d'euros grâce à la réduction de la sinistralité et la convergence des modes de provisionnement, a conduit à une dotation à la provision d'égalisation pour 47,6 millions d'euros. Elle passe de 87,8 millions d'euros en fin 2002 à 135,4 millions d'euros en fin 2003.

2.3 Charges de gestion

Compte tenu de nombreux changements intervenus dans l'année, le chiffre de la croissance de l'ensemble des charges de gestion, soit 9,1 % hors participation et intéressement, doit être retraité. Corrigé de divers impacts exceptionnels (variation de périmètre, introduction d'un loyer lié à la vente de l'immeuble Michelet), il s'établit à 2,6 % seulement contre 3 % en 2002.

Globalement, les charges restent maîtrisées et le cost ratio poursuit son amélioration avec un gain de 1 point en un an : il s'établit à 45,7 % en 2003 contre 46,7 % en 2002.

Frais externes d'acquisition

L'augmentation des commissions de + 19,3 % inclut notamment + 24,5 % de variation de périmètre et - 9 % de frais d'acquisition reportés sur le rachat du portefeuille CNA aux États-Unis. En effet, les commissions relatives aux primes non acquises sur ce portefeuille ont fait l'objet d'un report de comptabilisation diminuant les charges comptables de commissions de 5,5 millions d'euros. Ce coût est réintégré dans l'analyse économique de l'évolution des commissions. Après retraitement de la variation de périmètre et des frais d'acquisition reportés, le taux de croissance des frais externes d'acquisition se trouve ramené à + 3,8 %, en amélioration par rapport à celui de 2002, + 5,7 %.

Frais de gestion internes

Les frais de gestion internes s'établissent à 422,9 millions d'euros contre 393,3 millions d'euros en 2002, soit une augmentation de + 7,5 % à périmètre courant. Cette évolution comprend + 2,5 % de variation de périmètre, principalement liée à l'acquisition des portefeuilles Gerling en Allemagne et CNA aux États-Unis. Par ailleurs, la vente de l'immeuble Michelet en France a généré des charges locatives dont l'impact est évalué à + 2,5 %. Après prise en compte de ces deux éléments, la croissance des frais de gestion est ramenée à + 2,4 % en légère baisse par rapport à celle constatée en 2002, + 2,6 %. Cette baisse se répartit de manière contrastée entre les différentes activités du groupe avec une amélioration plus marquée sur les ventes de services. En effet, les coûts liés aux ventes de services sont en diminution de - 5,6 % à périmètre constant.

3. Placements

Les options de gestion ont permis au portefeuille financier de produire en 2003 un rendement économique de + 4,5 %, grâce d'une part au rebond du portefeuille action, d'autre part à la gestion différenciée du portefeuille obligataire sur deux semestres aux profils contrastés.

en millions d'euros (sauf indiqué)	Immobilier	Actions *	Produits de taux	Sous-total portefeuille	Autres**	Total
Encours aux prix de marché au 31/12/03	100,8	119,2	842,3	1 062,3	60,1	1 122,4
Produit net des placements (a)	72,5	- 14,3	28,1	86,4	- 5,6	80,7
Variation des plus-values latentes (b) ***	- 68,5	29,3	- 2,2	- 41,4	- 4,7	- 46,1
Résultat économique (a)+(b)	4,0	15,0	26,0	44,9	- 10,3	34,6
Charges financières et frais de gestion des placements (c)						- 13,5
Résultat financier (a) + (c)						67,2
Taux de rendement (en %)	2,4 %	14,3 %	3,6 %	4,5 %	- 15,8 %	3,3 %
Produits extériorisés (en %)	43,6 %	- 13,6 %	3,9 %	8,6 %	- 8,7 %	7,6 %
Variation des plus-values latentes (en %)	- 41,2 %	27,8 %	- 0,3 %	- 4,1 %	- 7,2 %	- 4,3 %

(*) hors titres de participations
(**) titres de participation et autres
(***) après affinement des calculs des plus-values latentes immobilières (impact de -6,5 millions d'euros sur le stock à fin 2002, sans incidence sur le résultat net et les fonds propres)

3.1. Une bonne performance de la classe action.

Les choix d'allocation stratégique de Coface ont conduit à un renforcement de la classe action de 9,7 % du total du portefeuille de placements en fin 2002 à 11,2 % à fin 2003 de sorte que la classe action, avec un encours de 119,2 millions d'euros, a profité de la performance du marché en particulier à partir du second trimestre. La réallocation de fonds liés à la cession du siège social en janvier 2003 pour un montant proche de 140 millions d'euros s'est faite au profit des classes monétaire et obligataire.
Le résultat économique du portefeuille action de Coface ressort à + 14,3 % sur l'année.

Coface a débuté l'année avec des moins-values latentes sur son portefeuille action, non provisionnées au 31 décembre 2002 (compte tenu des règles définies par l'avis du Conseil National de la Comptabilité du 18 décembre 2002) pour un montant de - 27 millions d'euros. Ces moins-values, nettes de reprise de provisions pour dépréciation à caractère durable constituées à fin 2002, ont été extériorisées au cours du 1er semestre. À fin décembre 2003, le solde des plus-values latentes actions est de 2,7 millions d'euros.

3.2. Un environnement de taux favorable au portefeuille obligataire

Avec un encours de 842,3 millions d'euros à fin 2003, la classe des produits de taux d'intérêts représente 79,3 % du portefeuille de placements de Coface, dont 45,5 % pour la classe obligataire et 33,8 % pour la classe monétaire.

La performance économique moyenne des portefeuilles obligataires de Coface (soit 483,7 millions d'euros) ressort à 4,2 %, pour une sensibilité moyenne de 2,4 sur l'année. Ceci se compare aux références du CNO 1-3 ans, à + 3,32 % pour une sensibilité de 1,73 et du CNO 3-5 ans, à + 3,90 % pour une sensibilité de 3,25. L'option tactique de gestion a consisté à réduire fortement la sensibilité du portefeuille obligataire à la fin du premier semestre 2003. La réduction de l'ordre de 1 point de sensibilité a été opérée par des contrats de swaps et de futures.

La performance de la classe monétaire, à + 2,4 %, est en ligne avec celle de la référence EONIA capitalisé, qui progresse de 2,39 % sur l'année. Les rendements de cette classe continuent malgré tout à souffrir des baisses de taux successives décidées par les banques centrales.

Au total, la sensibilité moyenne de l'ensemble des produits de taux a été diminuée de 2,2 à 1,4 et la performance économique combinée des produits de taux ressort à 3,6 % sur l'année 2003.

4. Résultat net

Le résultat courant avant impôts s'élève à 138,0 millions d'euros sur l'exercice 2003, et de 94,4 millions d'euros hors plus-value de cession du siège social et assainissement du portefeuille actions contre 37,5 millions d'euros sur l'exercice 2002.

Cette progression bénéficie à la fois du fort redressement du résultat technique d'assurance, qui passe de - 11,4 millions d'euros à fin 2002 à + 17,7 millions d'euros à fin 2003, et du développement des activités de service, principalement de l'activité d'affacturage en Allemagne, avec une marge qui évolue de 4,3 millions d'euros à fin 2002 à 12 millions d'euros à fin 2003.

Le taux d'impôt sur la période est de 28,3 %, ce qui porte la charge d'impôt à 42,7 millions d'euros. Un contrôle fiscal est en cours actuellement en Allemagne et une provision a été constituée en attente de la notification définitive.

Le résultat net, à 85,1 millions d'euros sur l'exercice 2003, s'élève à 45,5 millions d'euros hors ajustements.

5. Autres éléments bilantiels

5.1. Capitaux propres

La progression des capitaux propres du groupe de 539,6 millions d'euros à fin 2002 à 609,1 millions d'euros à fin décembre 2003, soit 12,9 %, s'explique par :

- le résultat de l'exercice pour 85,1 millions d'euros ;
- le versement des dividendes pour 6,5 millions d'euros ;
- le changement de méthode sur les écarts de conversion des créances et dettes libellées en devises pour - 3,4 millions d'euros ;
- les écarts de conversion sur le bilan d'ouverture des filiales établi en monnaie étrangère pour - 5,3 millions d'euros.

Les capitaux propres réévalués bénéficient également de la progression de la provision d'égalisation de 47 millions d'euros, à 135,4 millions d'euros à fin 2003 alors que la variation des plus-values latentes sur le portefeuille est en baisse principalement suite à la cession de l'immeuble Michelet.

L'actif net réévalué passe ainsi de 711 millions d'euros à fin 2002 à 782 millions d'euros à fin 2003, soit une hausse de 10 %.

5.2. Endettement

L'endettement consolidé du groupe, hors dettes d'exploitation courante, se compose d'un endettement financier stricto sensu pour un montant de 121,9 millions d'euros à fin 2003 et d'un endettement opérationnel lié au financement de l'affacturage pour un montant de 339 millions d'euros.

Commentaires sur les résultats consolidés

L'endettement financier regroupe des lignes de crédit pour 60 millions d'euros, le crédit-bail sur le siège social du groupe en Allemagne (31,7 millions d'euros) et des dettes diverses pour le solde. Le montant total de 121,9 millions d'euros est en diminution sur l'exercice 2003 puisqu'il était de 166 millions d'euros en fin 2002, l'emprunt obligataire de 120 millions d'euros de décembre 2001 ayant été remboursé en juin 2003. Il est à noter que la cession du siège social Michelet, pour un montant proche de 140 millions d'euros, a été essentiellement replacée en actifs financiers. Au total, le taux d'endettement financier brut du groupe se situe à 20 % contre 31 % fin 2002.

La dette d'affacturage est en forte croissance. Elle s'élève à 511 millions d'euros à fin 2003 dont 172 millions d'euros de comptes créditeurs d'affacturage et 339 millions d'euros de financement bancaire ou obligataire, soit une augmentation de 32 % par rapport au 31 décembre 2002 sur ce poste. Afin de renforcer l'assise de cet endettement et de tirer partie des bonnes conditions qui ont prévalu jusqu'à juin 2003 sur le marché obligataire, Coface a lancé un nouvel emprunt à échéance juin 2005 dont le produit vient en substitution du financement bancaire de l'affacturage.

5.3. Actifs incorporels et écarts d'acquisition

Les frais d'études et informatiques immobilisés ont connu une progression de 3 millions d'euros sous l'effet de la refonte du système mondial de gestion des risques de crédit du groupe (Système Risque Commun).

Suite à l'entrée de périmètre des sociétés Kompass Holding et de ses filiales ainsi que d'AXA Assurcrédit, des écarts d'acquisition complémentaires de 6,7 millions d'euros ont été constatés sur l'exercice 2003. En complément des charges d'amortissement, une provision pour dépréciation sur le goodwill de 2 millions d'euros sur Kompass Pologne a été constituée.

5.4. Créances d'exploitation (hors affacturage)

Les créances des activités d'assurance ont progressé de 187,1 millions d'euros à fin 2002 à 203,1 millions d'euros à fin 2003, sous l'effet principal du développement de l'activité et des entrées de périmètre pour 2,2 millions d'euros. Les créances des sociétés de service qui s'élèvent à 30,6 millions d'euros au 31 décembre 2003 contre 32 millions d'euros au 31 décembre 2002, bénéficient des mesures de redressement du besoin en fonds de roulement de Coface Scrl dont le délai moyen de règlement a fortement diminué.

DÉVELOPPEMENT DES PRINCIPALES PARTICIPATIONS CONSOLIDÉES

1. Assurances et services liés

1.1. Coface SA

La lecture des comptes sociaux est rendue difficile en 2003, en raison de la mise en place d'une réassurance centralisée, où Coface SA joue le rôle de réassureur du groupe, et accessoirement par l'acquisition du portefeuille export américain de CNA.

Le chiffre d'affaires de Coface SA s'établit à 702 millions d'euros en croissance de 41,5 % sur celui de 2002. Retraitée des acceptations de réassurance interne, la croissance est de 4,6 %.

Le chiffre d'affaires France, qui regroupe les ventes d'assurance et de services liés du réseau France ainsi que la rémunération de la gestion des procédures publiques, s'élève à 346 millions d'euros en baisse de 2 % sur l'année 2002.

À 251,6 millions d'euros, le chiffre d'affaires assurance affiche une baisse de 2,7 % conjuguant plusieurs effets :

- un recul de 5,7 % de l'assurance-crédit export sous l'effet de la baisse du volume des affaires assurées et des résiliations de polices qui ont augmenté compte tenu de la situation financière défavorable de certains assurés ;
- une forte hausse de 45 % de l'assurance-crédit domestique ;
- une baisse de 2,5 % du chiffre d'affaires Unistrat (souscription de polices single risk), conséquence d'une politique de souscription rigoureuse et de la forte dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

À 94,5 millions d'euros, le chiffre d'affaires des services est comparable à celui de 2002 avec une baisse de 4 % des services liés à l'assurance à 32,5 millions d'euros et une hausse de 2,1 % de la rémunération de la gestion des procédures publiques.

Le chiffre d'affaires international regroupe les ventes des succursales et la réassurance acceptée interne (protection des filiales) et externe (partenaires du réseau Crédit Alliance). Il s'élève à 356 millions d'euros, en croissance de près de 149 % sur 2002.

Le chiffre d'affaires des succursales affiche une hausse de 23,6 % à 116,4 millions d'euros intégrant les bonnes performances des succursales de Londres (+ 30,8 %), Madrid (+ 33 %), Bruxelles

(+ 12,4 %) mais également de celles de création plus récente comme celle de Singapour. Le chiffre d'affaires issu de la réassurance interne et externe atteint 240 millions d'euros (contre 49 millions d'euros en 2002), dont 173 millions d'euros en réassurance interne et 67 millions d'euros en réassurance externe.

La charge globale de sinistres (hors frais de gestion des sinistres) s'élève à 292,7 millions d'euros en 2003 contre 220,9 millions d'euros en 2002. Le ratio de sinistres à primes de Coface SA est néanmoins en baisse par rapport à 2002 de 7,2 points à 48,3 %. Cette amélioration concerne les succursales avec un gain de 9,1 points à 52,9 % et la France qui bénéficie de reprises de provisions sur sinistres sur les exercices de référence 2001 et 2002 en raison d'une sinistralité ultime plus favorable que prévue.

Les frais de gestion augmentent de 29,8 % à 287,2 millions d'euros. Les frais d'acquisition augmentent de 104,1 % en liaison avec l'augmentation du chiffre d'affaires. Les autres postes de frais généraux affichent une hausse de près de 8 % en raison essentiellement de l'ajustement du loyer et d'une provision spécifique pour travaux liés à la vente du siège social, les autres coûts ayant été dans l'ensemble bien maîtrisés.

Le résultat technique de l'assurance, avant dotation à la provision pour égalisation, redevient positif à 24,6 millions d'euros après 2 années consécutives de pertes techniques. Après dotation à la provision d'égalisation, le résultat technique est de 10 millions d'euros.

Le résultat financier de 90,7 millions d'euros intègre la plus-value dégagée lors de la cession du siège social et des mesures d'assainissement du portefeuille actions entraînant une hausse significative des plus values latentes sur actions et obligations.

Le résultat net de l'exercice s'élève à 77,6 millions d'euros contre 17,8 millions d'euros en 2002.

1.2 Sous-groupe Allgemeine Kredit Coface (Allemagne)

Le sous-groupe AKC, implanté en Allemagne et dans 5 pays du nord de l'Europe, connaît en 2003 une progression de son chiffre d'affaires de + 13,6 %, et + 8,5 % à périmètre constant.
L'activité de la Hollande et des pays nordiques représente désormais 8 % du chiffre d'affaires du sous-groupe.

Le chiffre d'affaires d'assurance progresse de 13,7 % à 231,5 millions d'euros, combinant :

- une forte hausse des primes export de 37,9 % dont + 15,7 % sur l'Allemagne ;
- une légère hausse des primes domestiques de 2,8 %. Les hausses tarifaires et les nouvelles ventes ont absorbé l'effet des lourdes résiliations (23 millions d'euros) liées à l'assainissement du portefeuille.

Une croissance soutenue de 13 % est dégagée sur les services, à plus de 60 millions d'euros

- les services liés à l'assurance et gestion de créances augmentent de 9 % ;
- l'affacturage continue sa forte progression à + 23 %, AKCF affichant un chiffre d'affaires de 23 millions d'euros.

La charge globale des sinistres est en fort recul par rapport à 2002 à - 76 %. Cette amélioration est largement imputable à la politique d'assainissement du portefeuille déjà évoquée. Elle est amplifiée par le passage du mode de provisionnement aux normes de Coface. Le ratio sinistres à primes est descendu à 20,1 % (59,1 % hors retraitement), contre 94,6 % un an plus tôt.

Dans ce contexte favorable, les amortisseurs techniques absorbent une partie significative du résultat dégagé. Le coût de la réassurance externe, qui cumule bons résultats et effets de run-off, pèse pour 95,0 millions d'euros et la contribution de AKC à la provision pour égalisation de Coface atteint 33,5 millions d'euros.

La contribution des services au résultat courant avant impôt s'élève à 14,5 millions d'euros, dont 12,0 millions d'euros sur l'activité d'affacturage.
Une provision sur le contrôle fiscal en cours a été constituée, ce qui porte le résultat net du sous-groupe Coface à 9,8 millions d'euros alors qu'il était légèrement négatif en 2002.

1.3 Sous-groupe Viscontea Coface (Italie)

Le chiffre d'affaires consolidé de Viscontea Coface est de 113 millions d'euros, en légère progression de 1 % par rapport à 2002. L'assurance-crédit est en croissance de 9 % à 59 millions d'euros, dont 41,4 millions d'euros sur le domestique à + 12 % et 17,8 millions d'euros sur l'export à + 6 %. L'activité caution enregistre un recul de - 8 % à 43,6 millions d'euros lié à une politique de souscription des risques plus restrictive (particulièrement dans le sud de l'Italie) et à une baisse générale de l'activité caution dans le pays.

Le ratio de sinistres sur primes s'établit à 68,5 % en amélioration de 2 points par rapport à 2002 avec une amélioration sur l'assurance-crédit (- 13 points sur l'assurance-crédit domestique et - 8 points sur l'assurance-crédit export) et une stabilité sur la caution à 63 %, hors provision spécifique sur le dossier Parmalat (7 millions d'euros).

Commentaires sur les résultats consolidés

Le ratio global des coûts reste stable à 35,1 %, avec un ratio des coûts de l'assurance à 31 %.

Le résultat net de l'exercice 2003 s'élève à 3,6 millions d'euros, après un résultat net 2002 exceptionnel (6,4 millions d'euros) grâce à des exonérations fiscales liées à l'investissement dans le nouveau siège de Milan.

1.4 Österreischische Kreditversicherung Coface (Autriche)

Le chiffre d'affaires d'ÖKVC à 42,4 millions d'euros progresse de + 6 % par rapport à 2002. Le bon démarrage de la succursale polonaise n'a pas encore d'impact significatif sur cette croissance.

La charge de sinistres d'ÖKVC est en baisse de 15 % avec un ratio des sinistres à primes passant de 78,3 % à 63,3 %. Cette baisse est essentiellement due à la combinaison de deux éléments : la hausse du chiffre d'affaires et une amélioration de la maîtrise de la sinistralité sur l'export et sur la caution. En effet, les ratios des sinistres à primes en assurance-crédit export et en caution diminuent respectivement de 205 et 22 points.

La hausse des frais généraux n'est que de 2,1 %, permettant une amélioration du ratio des coûts aux primes de 34,7 % à 33,8 %.

Le résultat net au 31 décembre 2003 est de 0,8 million d'euros.

1.5 Unistrat (agence de souscription - France)

En 2003, le chiffre d'affaires de Unistrat s'élève à 8,1 millions d'euros. Comme prévu, l'émission de primes en compte propre continue de diminuer progressivement (0,4 millions d'euros en 2003) jusqu'à l'extinction complète de ces primes. L'activité d'agence de souscription pour le compte de Coface enregistre également un recul de 5,8 % compte tenu d'un important impact de change négatif sur le dollar.
La marge d'exploitation est de 3,6 millions d'euros et le résultat net de 1,2 million d'euros.

1.6 Coface North America (Amérique du Nord et Amérique latine)

L'activité sur l'Amérique du Nord s'est sensiblement étendue en 2003 avec l'intégration du portefeuille assurances de CNA Credit. La bonne intégration de l'activité et des outils, ainsi que la réorganisation des équipes au sein de Coface North America, ont été les objectifs essentiels de l'année 2003.

Tant que Coface n'est pas agréée comme assureur dans tous les États-Unis, le résultat économique de Coface reprend à la fois ce qui est enregistré dans les comptes locaux, et ce qui est accepté dans les comptes techniques de Coface SA, via le traité de réassurance avec CNA Credit. Le changement de cadre juridique en cours permettra en 2004 de commencer la souscription directe des risques depuis les États-Unis.
Globalement, le chiffre d'affaires atteint 64,2 millions de dollars en 2003, en progression de 4,8 % par rapport à un pro forma 2002. Les primes, qui représentent 85 % du chiffre d'affaires, croissent de 6 %. Leur progression est plus marquée sur le domestique que sur la branche export par suite des difficultés économiques de l'Amérique Latine. Le loss ratio est bien maîtrisé à 46 %. Les services bénéficient de l'apport des services liés à l'assurance inclus dans le portefeuille de CNA. Ils sont cependant en léger recul de - 1 % en raison du recul significatif de l'information d'entreprise.

2. Information d'entreprises et gestion de créances

2.1 Coface Scrl (France)

Le chiffre d'affaires de Coface Scrl (67,4 millions d'euros) affiche une légère baisse de 1,0 % par rapport à 2002, mais une hausse de 0,5 % à méthode constante (changement dans l'enregistrement des frais débiteurs).
Dans un contexte où l'information est en léger recul, les Packs @rating continuent leur fort développement. L'activité gestion de créances progresse de 2,8 %.

La maîtrise des coûts, qui s'élèvent à 63,8 millions d'euros, permet une diminution des charges d'exploitation de 2,9 % portant à la fois sur les frais directs (- 9 %) et sur les provisions pour créances douteuses.
En conséquence, le résultat d'exploitation s'améliore fortement à 2,9 millions d'euros en progression de 74 % sur l'année.

Le résultat net bénéficie de ces performances et s'élève à 1,3 million d'euros.

2.2 Coface Intercredit (Europe centrale et de l'Est)

Coface Intercredit poursuit son développement avec un chiffre d'affaires en hausse de + 6,5 % à 9,1 millions d'euros, malgré un effet change défavorable.
Coface Intercredit consolide sa position dans ses deux activités principales : l'information avec une progression de ses revenus de + 0,5 % et la gestion de créances qui, malgré le nombre important de concurrents sur le marché, voit son chiffre d'affaires progresser de + 5,8 %.

Les charges d'exploitation diminuent de 6 %.

Ces évolutions entraînent un effet de ciseau positif et conduisent à un résultat net positif en progression de + 77,8 % à 1,5 million d'euros.

2.3 Coface Mope (Portugal)

Le chiffre d'affaires 2003 est en croissance de + 14 % à 6,4 millions d'euros.
L'ensemble des lignes d'activité est en progression avec + 13 % sur l'information, + 21 % sur le marketing et + 17 % sur la gestion de créances. La part de l'information dans le chiffre d'affaires total reste stable à 79 %.

Le ratio des coûts est en amélioration de 1,7 points à 90 %. La conséquence de cet effet de ciseau positif est un résultat d'exploitation en forte croissance à 0,6 million d'euros.
Coface Mope dégage un résultat net de 0,4 million d'euros.

2.4 Coface UK Services (Grande-Bretagne)

Malgré la diminution des revenus en provenance de la gestion de créances (- 15 %), Coface UK affiche un chiffre d'affaires de 8,7 millions d'euros en progression de près de 17,6 %, en grande partie liée à la progression sur les recettes de @rating Services (+ 59%).

Les charges diminuent (- 5 %) notamment en raison de la non-reconduction de surcoûts enregistrés en 2002 liés à la réorganisation et au regroupement des moyens de la plate-forme Grande-Bretagne en dehors du centre de Londres.
Ces évolutions entraînent un effet de ciseau positif et conduisent à un résultat net positif de 280 milliers d'euros avant amortissement du goodwill.

2.5 Kompass International (France)

Le chiffre d'affaires 2003 de Kompass International s'élève à 6 millions d'euros, en hausse de 2,5 % par rapport à 2002. La vente de produits Internet poursuit sa forte progression (+ 16 %) avec un chiffre d'affaires désormais plus de 3 fois supérieur aux produits traditionnels (annuaire papier).
L'augmentation des charges (4,6 millions d'euros) est inférieure au montant budgété.

Le résultat net affiche une progression de 16,5 % à 0,8 million d'euros.

PERSPECTIVES COFACE EN 2004

Depuis le dernier trimestre 2003, les perspectives macroéconomiques annoncées pour l'année 2004 sont globalement consensuelles autour d'une reprise de la croissance, accentuée aux États-Unis, plus mesurée en Europe.

Après avoir rétabli de très bons résultats techniques en 2003, Coface envisage l'année 2004 avec confiance.

La croissance intrinsèque du chiffre d'affaires devrait être supérieure à celle de 2003 et se situer dans la fourchette 6-9 % des bonnes années de Coface.

Elle devrait probablement être renforcée par des opérations de croissance externe et se rapprocher des objectifs de croissance à moyen terme d'une croissance à deux chiffres.

Une bonne maîtrise des coûts, une sinistralité stable et un contexte plus porteur des marchés financiers devraient permettre une nouvelle amélioration du résultat.

L'année 2004 sera en outre une année de déploiement des standards du groupe au travers notamment d'outils de production communs.

Bilan consolidé

en milliers d'euros	Notes	31/12/03	31/12/02	31/12/01
ACTIF				
Actifs incorporels	4	188 531	185 859	175 876
Écarts d'acquisition	5	67 435	68 513	56 231
Immeubles	6	89 126	151 434	134 899
Titres de participation	7 et 8	41 860	47 303	43 742
Autres placements	6	951 873	727 206	782 203
Dépôts auprès des entreprises cédantes	6	1 430	1 606	1 938
Provisions techniques cédées	13	283 040	338 482	314 414
Immobilisations corporelles		17 724	24 949	18 036
Créances nées d'opérations d'assurance directe et de réassurance	9	248 367	209 548	219 643
Créances clients sur autres activités	9	30 620	32 019	238 303
Autres créances	9	650 423	521 809	83 606
Disponibilités		76 306	104 742	111 690
Actions propres		3 667	3 668	9 078
Comptes de régularisation Actif	10	24 558	33 289	29 444
TOTAL		**2 674 960**	**2 450 427**	**2 219 103**
PASSIF				
Capital social		49 736	49 736	49 227
Réserves groupe		474 589	471 136	435 951
Résultat groupe		85 079	18 774	48 339
Total des capitaux propres groupe	11	**609 404**	539 646	533 517
Intérêts minoritaires	12	16 171	14 203	49 408
Provisions techniques	13	993 742	971 385	928 048
Provisions pour risques et charges	14	55 733	56 549	42 803
Dettes pour dépôts espèces reçus des cessionnaires		14 491	18 786	24 596
Dettes nées d'opérations d'assurance directe et de réassurance	16	123 492	90 380	107 703
Dettes financières	16 et 17	351 868	366 200	207 415
Autres dettes	16	494 922	377 482	305 236
Comptes de régularisation Passif	18	15 137	15 796	20 377
TOTAL		**2 674 960**	**2 450 427**	**2 219 103**

Compte de résultat consolidé

Greenwich 01 h 02 h

en milliers d'euros	Notes	2003	2002	2001
Chiffre d'affaires	20	**1 084 522**	973 041	925 615
Primes acquises	21	859 333	784 511	749 745
Produits des placements alloués		35 970	2 653	34 025
Autres produits techniques		70 190	64 333	69 434
Charges de sinistres	22	(364 879)	(544 446)	(564 802)
Frais d'acquisition d'administration et autres charges techniques	23	(337 383)	(295 971)	(297 619)
Résultat de la réassurance	24	(121 711)	3 815	7 074
Variation de la provision pour égalisation		(47 611)	15 780	67 899
Résultat technique		**93 909**	30 675	65 756
Produits nets des placements	25	67 245	4 974	56 715
Produits des placements transférés		(35 970)	(2 653)	(34 025)
Produits non techniques		127 106	116 900	110 321
Charges non techniques	26	(114 321)	(112 377)	(105 677)
Résultat courant avant impôts	19	**137 969**	37 519	93 090
Produits et charges exceptionnels	28	(4 762)	(3 351)	(3 398)
Impôts sur les bénéfices	29	(41 981)	(9 921)	(32 865)
Résultat net des entreprises intégrées		**91 226**	24 247	56 827
Quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence	30	3 914	3 490	3 135
Part du résultat net revenant aux minoritaires	12	(2 197)	(4 524)	(7 292)
Résultat net avant amortissement des écarts d'acquisition		**92 943**	23 213	52 670
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	5	(7 864)	(4 439)	(4 331)
Résultat revenant à l'entreprise consolidante		**85 079**	**18 774**	**48 339**
Résultat par action (en euros)	31	6,52	1,45	3,74
Résultat dilué par action (en euros)	31	6,44	1,43	3,73

NB : La participation des salariés a été ventilée dans les charges par destination en 2003. La participation de l'exercice 2001 et 2002 a également été reclassée afin de faciliter la comparaison des états financiers (cf. § 3.2 Principes comptables et méthodes d'évaluation)

Engagements hors bilan

03 h 04 h 05 h

en milliers d'euros	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Engagements donnés	**64 873**	42 796	93 562
Cautions	19 096	20 454	20 949
Garantie sur immobilier	13 169	1 042	1 829
Engagements financiers sur participations	24 164	10 964	57 280
dont entreprises intégrées	*14 644*	*3 684*	*50 000*
Engagements sur contrats de change	7 043	10 333	13 499
Autres engagements	3	3	5
Crédit Bail	1 398		
Éventualités	**12 300**	2 500	74 874
Engagements reçus	100 533	144 342	117 325
Cautions et lettres de crédit	25 098	22 734	38 899
Garanties	4 395	-	-
Lignes de crédit [1]	20 000	100 000	
Engagements financiers sur participations	23 808	10 608	58 426
dont entreprises intégrées	*13 200*	-	*47 622*
Engagements sur contrats de change [2]	9 000	11 000	20 000
Autres	18 232		
Engagements réciproques	**23 562**	22 455	32 662
Achats et ventes à terme en devises [3]	23 562	22 455	32 662
Engagements de garantie			
Titres nantis reçus des réassureurs	35 396	13 103	9 084
Opérations sur marchés financiers	-	240 000	120 000

[1] Montant non utilisé d'une ligne de crédit d'un montant total de 80 millions d'euros, à échéance du 27.03.2004.

[2] Montants correspondants aux encours garantis, dans le cadre des polices d'assurance change délivrées par Coface. Cette couverture se limite aux dollars US et canadien, au yen, à la livre sterling et au franc suisse. Les instruments dérivés utilisés sont exclusivement à des fins de couverture. Aucune position spéculative n'est prise.

[3] Id note 2

NOTE 1 – FAITS MARQUANTS

Acquisition du portefeuille d'assurance crédit domestique et export de CNA Credit en Amérique du Nord à compter du 31.12.2002

La contribution au chiffre d'affaires consolidé de l'exercice 2003 est de 40,9 millions d'euros et un écart d'acquisition de 4,8 millions d'euros a été constaté.

Pour rappel également, les portefeuilles d'assurance-crédit de la société Atradius (ex-Gerling) aux Pays-Bas et au Danemark ont été acquis par Coface à compter d'octobre 2002. Les primes liées à ce portefeuille s'élèvent à 25,3 millions d'euros sur l'exercice 2003.

Cession du siège social de Coface

Fin 2002, Coface a décidé de diminuer significativement son exposition au marché immobilier en cédant son siège social situé à La Défense. Cette cession, intervenue à la mi-janvier 2003 permettait de tirer profit du bon niveau des prix du marché immobilier et surtout de réduire la concentration de risque sur cet actif unique qui représentait environ 13 % de son portefeuille total d'actifs financiers. Un contrat de bail de longue durée a été conclu avec l'acquéreur et les activités opérationnelles de Coface sont maintenues dans l'immeuble. La plus-value consolidée avant impôt dégagée sur 2003 s'élève à environ 71 millions d'euros.

Entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés du réseau Kompass

Suite aux augmentations des droits de contrôle dans les sociétés du réseau Kompass, celles-ci ont été incluses dans le périmètre de consolidation, avec effet au 01.01.2003.
Les résultats accumulés des exercices antérieurs, les amortissements de goodwill antérieurs ont été enregistrés en résultat exceptionnel, soit une perte nette de 2,5 millions d'euros. Les écarts d'acquisition de ces sociétés s'élèvent à 6,6 millions d'euros.

Partenariat avec AXA Assurcrédit

AXA et Coface ont signé un accord de partenariat en assurance-crédit en juillet 2003.
Aux termes de cet accord et après approbation des autorités concernées, Coface prend une participation de 40 % dans AXA Assurcrédit, compagnie d'assurance-crédit filiale à 100 % d'AXA France, leader sur le marché de l'assurance française, notamment sur les risques d'entreprise. AXA Assurcrédit a réalisé en 2002 un chiffre d'affaires de 15 millions d'euros et a généré des prestations de crédit management de 3 millions d'euros.
Le chiffre d'affaires d'Assurcrédit comptabilisé en 2003 dans les comptes consolidés est de 1,4 million d'euros.

Mise en place du programme de réassurance unifié et centralisé

Dans le cadre du programme New Impulse, la réassurance du groupe a été unifiée sur l'ensemble du groupe plutôt que contractée au niveau de chaque entité individuelle. Cette réorganisation garantit au groupe Coface une couverture plus homogène de ses risques, lui donne le bénéfice de la diversification internationale de ses portefeuilles de risques et assure à ses réassureurs une plus grande visibilité de leurs engagements.
Deux traités principaux composent le programme 2003 :
- un traité en quote-part, avec une cession des risques du groupe de 20 % ;
- un traité en excédent de sinistre par acheteur et par pays, couvrant les risques de montant unitaire élevé, de nature plus catastrophique.

Souscription d'un nouvel emprunt obligataire en vue de financer l'activité d'affacturage en Allemagne

En juin 2003, Coface a remboursé son précédent emprunt obligataire de 120 millions d'euros qui avait servi aux rachats des intérêts minoritaires du groupe. Ces rachats, réalisés dans des conditions satisfaisantes, ont conduit à détenir 100 % d'AKC et de Viscontea Coface et 94 % d'ÖKVC. Restent à ce jour comme principaux intérêts minoritaires : 50 % dans Unistrat, 6 % dans ÖKVC et 25 % dans Coface Intercredit.

Coface a procédé à un nouvel emprunt obligataire de 250 millions d'euros. Celui-ci va permettre d'accompagner le développement de l'affacturage en Allemagne à des conditions financières plus satisfaisantes.

Solidité financière

Après la confirmation de la note de solidité financière 'AA' attribuée à Coface SA société de tête du groupe Coface par l'agence internationale de notation Fitch Ratings, Moody's a attribué le 28.04.2003 une note de solidité financière "Aa3" au groupe Coface dans le cadre d'une première notation, avec une perspective stable.

NOTE 2 – PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

2.1 – Variations du périmètre de consolidation

Au cours du premier semestre 2003, les sociétés du réseau Kompass à savoir Kompass Holding, Kompass Bilgi (Turquie),

Kompass South East Asia, Kompass Poland, Kompass Czech Republic, Kompass Japan et Kompass USA ont été intégrées dans le périmètre de consolidation.

Dans la mesure où ces sociétés étaient déjà contrôlées à fin 2002, leur résultat sur exercices antérieurs a été enregistré en résultat exceptionnel (- 2 501 milliers d'euros). Les écarts d'acquisition ont été déterminés depuis l'origine de leur acquisition, pour 6 617 milliers d'euros, amortis sur 15 ans. La charge d'amortissement des écarts d'acquisition est de 2 652 milliers d'euros.

La contribution au chiffre d'affaires et au résultat net part du groupe est respectivement de 2 836 milliers d'euros et de - 6 591 milliers d'euros.

Aux États-Unis, la rationalisation juridique en cours dans le cadre du programme New Impulse a conduit aux opérations suivantes entre les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation du groupe Coface :

- cession de Cofacerating. us par Coface Holding North America à Coface Services North America, puis fusion avec Coface Services North America au 01.05.2003 ;
- fusion des entités suivantes dans Coface Services North America au 01.05.2003 :Veritas Credit Corp, Veritas Business Information, Veritas Brazil, Veritas Caribbean, JI International.

Cofacerating. España a été intégrée dans le périmètre de consolidation en 2003. Cette société, étant déjà contrôlée par le groupe, ses résultats des exercices antérieurs ont été enregistrés en résultat exceptionnel pour 955 milliers d'euros.

Cofacerating. at a été fusionnée dans ÖKV Coface durant le premier semestre 2003.

Suite à sa cession, intervenue le 16.01.2003, Cogestimmo a été déconsolidée à cette date.

Coface Scrl a été fusionnée dans Coface Scrl Participations durant le deuxième semestre 2003.

Au cours du dernier trimestre 2003, la société AXA Assurcrédit a été intégrée dans le périmètre de consolidation selon la méthode de l'intégration proportionnelle. L'écart d'acquisition brut dégagé s'élève à un montant de 448 milliers d'euros pour un coût d'acquisition de 5,3 millions d'euros.

2.2 – Périmètre de consolidation

SOCIÉTÉS FRANÇAISES

	Méthode de consolidation	Pourcentages Contrôle 31/12/03	Pourcentages Intérêt 31/12/03	Pourcentages Contrôle 31/12/02	Pourcentages Intérêt 31/12/02	Pourcentages Contrôle 31/12/01	Pourcentages Intérêt 31/12/01
COFACE 12 Cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux	Société Mère	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
BOTTIN 5, rue Alfred de Vigny 75405 Paris Cedex 08	Globale	-	-	-	-	100,00 %	100,00 %
CODINF Services 29, rue Delizy 93500 Pantin	Equivalence	30,00 %	30,00 %	30,00 %	30,00 %	30,00 %	30,00 %
COFACE EXPERT 10 Cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE SCRL (ex Coface SCRL Participations) 5, quai Jaÿr 69009 Lyon	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE SCRL 5, quai Jaÿr 69009 Lyon	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
AXA ASSURCREDIT Tour AXA 1, place des Saisons 92083 Paris la Défense Cedex	Intégration proportionnelle	40,00 %	40,00 %	-	-	-	-
COFACERATING. COM 12 Cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

COFACERATING. FR 12 Cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux		Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACREDIT Tour facto – 18, rue Hoche 92988 Paris La Défense Cedex 88		Équivalence	36,00 %	36,00 %	36,00 %	36,00 %	36,00 %	36,00 %
COFINPAR 12, cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux		Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COGERI 12, cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux		Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COGESTIMMO 12, cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux		Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
FIMIPAR 12 Cours Michelet – La Défense 10 92800 Puteaux		Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100 %	100 %
KOMPASS International Neuenschwander Saint Laurent 73800 Cruet		Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	49,89 %	49,89 %
UNISTRAT ASSURANCES 161 – 163, rue de Courcelles 75017 Paris		Globale	50,00 %	50,00 %	50,00 %	50,00 %	50,00 %	50,00 %

SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

	Pays	Méthode de consolidation	Pourcentages Contrôle 31/12/03	Pourcentages Intérêt 31/12/03	Pourcentages Contrôle 31/12/02	Pourcentages Intérêt 31/12/02	Pourcentages Contrôle 31/12/01	Pourcentages Intérêt 31/12/01
ALLGEMEINE KREDIT COFACE (ex AK) Isaac – Fulda – Allee 1 55124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	87,50 %	87,50 %
ALLGEMEINE KREDIT COFACE INFORMATIONS Isaac – Fulda – Allee 1 55124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	87,50 %
AK COFACE FINANZ (ex AKFS) Isaac – Fulda – Allee 1 55124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	87,50 %
ADG COFACE ALLGEMEINE DEBITOREN GESELLSCHAFT 68623 Lampertheim	Allemagne	Globale	75,00 %	75,00 %	75,00 %	75,00 %	75,00 %	65,63 %
COFACERATING HOLDING Isaac – Fulda-Allee 1 55124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	87,50 %
COFACERATING. DE Isaac- Fulda – Allee 1 55 124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	87,50 %
COFACERATING. ESPAÑA, SL Paseo de la Castellana 28046 Madrid	Espagne	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	-
COFACE ITALIA Via Giovanni Spadolini 4 20141 Milano	Italie	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE HOLDING NORTH AMERICA 444, Madison Avenue New York – 10 022	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

COFACE NORTH AMERICA Windsor Corporate Park 50, Millstone Road, Building 100 Suite 360, East Windsor NEW – JERSEY 08 520	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE NORTH AMERICA INSURANCE Windsor Corporate Park 50, Millstone Road, Building 100 Suite 360, East Windsor NEW – JERSEY 08520	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	-
COFACERATING. US 444, Madison Avenue New York – 10 022	États-Unis	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE AK HOLDING (ex Coface GMBH) Isaac – Fulda – Allee 1 55124 Mainz	Allemagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
GRAYDON HOLDING Hullenbergweg 260 1101 BV Amsterdam Z. O	Pays-Bas	Équivalence	27,50 %	27,50 %	27,50 %	27,50 %	27,50 %	27,50 %
GROUPE COFACE INTERCREDIT HOLDING AG Stubenring 24 1011 Vienna	Autriche	Globale	74,99 %	74,99 %	74,99 %	74,99 %	74,99 %	74,99 %
• COFACE INTERCREDIT CZECHIA	Rép. Tchèque	Globale	97,00 %	72,74 %	97,00 %	72,74 %	97,00 %	72,74 %
• COFACE INTERCREDIT POLAND	Pologne	Globale	97,00 %	72,74 %	97,00 %	72,74 %	97,00 %	72,74 %
• COFACE INTERCREDIT SLOVENIA	Slovénie	Globale	60,00 %	44,99 %	60,00 %	44,99 %	60,00 %	44,99 %
• COFACE INTERCREDIT SLOVAKIA	Slovaquie	Globale	100,00 %	74,99 %	100,00 %	74,99 %	100,00 %	74,99 %
• COFACE INTERCREDIT BULGARIA	Bulgarie	Globale	100,00 %	74,99 %	65,00 %	48,74 %	65,00 %	48,74 %
• COFACE INTERCREDIT ROMANIA	Roumanie	Globale	60,00 %	44,99 %	60,00 %	44,99 %	60,00 %	44,99 %
• COFACE INTERCREDIT HUNGARY	Hongrie	Globale	100,00 %	74,99 %	100,00 %	74,99 %	70,00 %	52,49 %
• COFACE INTERCREDIT HRATSKA	Croatie	Globale	100,00 %	74,99 %	100,00 %	74,99 %	100,00 %	74,99 %
VISCONTEA COFACE Via Giovanni Spadolini 4 20141 Milano	Italie	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	67,09 %	67,09 %
COFACE SERVICE Piazza Casalegno n°9/A 13900 Biella	Italie	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	67,09 %
COFACERATING. IT Via Giovanni Spadolini 4 20141 Milano	Italie	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	67,09 %
COFACE UK (ex London Bridge Finance) 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
CIMCO SYSTEMS LIMITED 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
CREDICO LIMITED (ex CIMCO LTD) 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
CREDITORS GROUP HOLDINGS LTD 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
THE CREDITORS GROUP LIMITED 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
LBF LIMITED (ex THE CREDITORS INFORMATION CO LTD) 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
COFACE DEBT PURCHASE 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

COFACE UK SERVICES LIMITED (ex COFACERATING. UK) 15 Appold Street London EC2A 2DL	Grande-Bretagne	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Coface MOPE Rua de Santa Marta – 43E/F 4e 1150 Lisboa	Portugal	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
ÕESTERREICHISCHE KREDITVERSICHERUNGS COFACE Stubenring 24 1011 Vienna	Autriche	Globale	94,00 %	94,00 %	94,00 %	94,00 %	79,17 %	74,22 %
ÖKV KREDITINFORMATIONS Stubenring 24 1011 - Vienna	Autriche	Globale	100,00 %	94,00 %	100,00 %	94,00 %	100,00 %	74,22 %
COFACERATING. AT Stubenring 24 1011 - Vienna	Autriche	Globale	-	-	100,00 %	94,00 %	100,00 %	74,22 %
SOUS GROUPE KOMPASS HOLDING Saint Laurent 73800 CRUET	France	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	-
• KOMPASS POLAND 49, Warsawa Mokotowska – Varsawa	Pologne	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	-
• KOMPASS JAPAN Kojimachi and Chiyoda – Ku _ Tokyo 102 – 0082	Japon	Globale	99,950 %	99,950 %	-	-	-	-
• KOMPASS BILGI Yildiz Posta Caddesi N°8 Gayretteppe – 80 280 Istambul	Turquie	Globale	69,914 %	69,914 %	-	-	-	-
• KOMPASS UNITED STATES 1255, Route 70 Suite 245 Lakewood NJ 18701	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	
• KOMPASS SOUTH EAST ASIA 1, Philip Street # 10-01 04 8692 Singapour	Singapour	Globale	100,00 %	100,00 %	-	-	-	
• KOMPASS CZECH REPUBLIC 14 Capkova 14 000 Praha 4	République tchèque	Globale	93,00 %	93,00 %	-	-	-	-
COFACE SERVICES NORTH AMERICA GROUP (ex VERITAS GROUP) 121 Whitney Avenue New haven, CT 06510	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICES COLOMBIA (ex VERITAS COLOMBIA)	Colombie	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICIOS MEXICO SA DE CV (ex Informes veritas)	Mexique	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS ARGENTINA	Argentine	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICE ECUADOR (ex VERITAS ANDINA)	Équateur	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICIOS (ex VERITAS CHILE)	Chili	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS DE CENTRO AMERICA	Costa Rica	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICES PERU (ex VERITAS PERU)	Pérou	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS PUERTO RICO CORP.	Porto Rico	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS CREDIT CORPORATION	États-Unis	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE RECEIVABLE MANAGEMENT (ex VERITAS BRAZIL)	Brésil	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS BUSINESS INFORMATION	États-Unis	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• VERITAS CARIBBEAN CORPORATION	États-Unis	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• JI INTERNATIONAL	États-Unis	Globale	-	-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE SERVICES VENEZUELA (ex VERITAS VENEZUELA)	Venezuela	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
• COFACE CREDIT MANAGEMENT SERVICES	États-Unis	Globale	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	-	-
REACOMEX Immeuble Centre Europe 5, place de la Gare L-1616 Luxembourg	Luxembourg	GlobaleDéconsoli-déee		-	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

NOTE 3 – PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

3.1 – Principes et modalités de consolidation

Les comptes consolidés sont présentés conformément aux dispositions du règlement n° 2000-05 du 07.12.2000 portant sur les règles de consolidation et de combinaison des entreprises régies par le code des assurances.

Méthode de consolidation utilisée

Conformément au paragraphe 1000 du règlement 00-05 du C.R.C sur les comptes consolidés, certaines participations ont été exclues du périmètre de consolidation dès lors que leur consolidation ne présentait pas un caractère significatif par rapport aux comptes consolidés du groupe Coface. Ce caractère est apprécié sur des critères quantitatifs (chiffre d'affaires, capitaux propres) mais également qualitatifs.

Ainsi, les sociétés civiles immobilières et certaines sociétés Cofacerating. xx (xx représentant les pays) ont été laissées en dehors du périmètre de consolidation dans la mesure où leur intégration n'aurait pas apporté de modification significative dans la présentation des comptes consolidés.
Les O.P.C.V.M dédiés sont exclus de la consolidation. Leurs titres figurent dans les placements admis en représentation des provisions techniques.

Les participations sont consolidées :
- par intégration globale, lorsqu'elles sont sous contrôle exclusif ;
- par intégration proportionnelle, lorsqu'elles sont sous contrôle conjoint ;
- par mise en équivalence, lorsqu'elles sont sous influence notable.

Il y a présomption de contrôle exclusif, lorsque Coface détient plus de 40 % des droits de vote, et présomption d'influence notable quand ce pourcentage de contrôle atteint 20 %. Les sociétés détenues pour un plus faible pourcentage peuvent être consolidées si le contrôle ou l'influence notable sont démontrés.

Date de clôture et durée des exercices

Les comptes sont arrêtés le 31 décembre de chaque année et les exercices ont une durée de 12 mois.

Conversion des états financiers établis en devises étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont convertis en euros par la méthode du cours de clôture sur la base des cours de change constatés aux dates d'arrêtés aux postes du bilan et du compte de résultat. L'écart de conversion qui résulte des modifications de parité d'un exercice à l'autre est calculé sur la base des capitaux propres des filiales étrangères à l'ouverture de l'exercice. Il figure, pour la part revenant au groupe, dans les capitaux propres au poste « écarts de conversion », et pour la part des tiers au poste « intérêts minoritaires ».

Écarts de première consolidation

Les écarts de première consolidation correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et les capitaux propres retraités à la date d'acquisition.
Le coût d'acquisition des titres est égal au montant de la rémunération remise au vendeur par l'acquéreur, majoré de tous les autres coûts directement imputables à l'acquisition.

Les écarts de première consolidation ont été affectés à des actifs identifiés et à une valeur incorporelle de réseau (voir note 4 de l'annexe aux comptes consolidés).
Avant le 01.01.2001, l'affectation aux actifs financiers ne portait que sur des plus-values significatives et durables, ce qui ne s'était jamais produit.
Après cette date, les actifs financiers font l'objet d'une affectation systématique et sont valorisés à la valeur de réalisation à leur date d'entrée.

Pour les acquisitions de titres des sociétés d'assurance-crédit réalisées à compter du 01.01.1996, l'affectation à la valeur de réseau a été calculée sur la base de 40 % du chiffre d'affaires brut de réassurance. Pour les sociétés n'ayant pas une activité d'assurance, la détermination du montant de l'écart de première consolidation à affecter en valeur de réseau est réalisée à partir d'une valorisation de ces participations reposant sur une analyse multicritères (flux financiers nets actualisés, multiple « PER », multiple chiffre d'affaires).

Les écarts de première consolidation affectés en valeur de réseau ne sont pas amortis.

Écarts d'acquisition (note 5 de l'annexe aux comptes consolidés)

Les écarts d'acquisition correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition. Ils correspondent donc à la partie non identifiée de l'écart de première consolidation.
Ils font l'objet d'un amortissement selon un plan préalablement défini, sur une durée déterminée en fonction des objectifs

retenus lors de l'acquisition. Cette durée ne peut en aucun cas excéder 20 ans. Les montants peu significatifs sont amortis en totalité dans la période où ils sont constatés.

Si de nouvelles informations conduisent, avant la fin du premier exercice qui suit l'entrée dans le périmètre de consolidation, à une nouvelle appréciation des valeurs fixées lors de l'entrée dans le bilan consolidé, celles-ci sont modifiées. Il en découle automatiquement une modification de la valeur brute et des amortissements cumulés de l'écart d'acquisition.

Tests de dépréciation des actifs incorporels

À chaque inventaire, un test est effectué en vue d'examiner si les actifs incorporels sont susceptibles de présenter une perte de valeur. Pour ce faire, la valeur consolidée est confrontée à la valeur d'utilité déterminée selon l'approche par les flux de trésorerie futurs actualisés (DCF) et à la valeur vénale déterminée par application de multiples de chiffre d'affaires et de résultat issus de comparables boursiers ou de transactions récentes.

Une provision pour dépréciation de la valeur de réseau ou un amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition est constaté lorsque la valeur d'utilité est inférieure à la valeur dans les comptes consolidés, ou lorsque la valeur vénale est inférieure à cette valeur lorsque la cession de la société est envisagée.

S'agissant plus particulièrement des valeurs de réseau des sociétés d'assurance, et préalablement à l'examen de la valeur consolidée décrite ci-avant, un test de dépréciation est effectué pour vérifier que chaque valeur de réseau présente bien une valorisation, calculée sur la base de 40 % des primes brutes de réassurance (y compris accessoires) générées par la société correspondante, supérieure au montant inscrit dans les comptes consolidés.

Opérations internes entre sociétés consolidées

Les opérations réciproques significatives font l'objet d'une élimination tant au bilan qu'au compte de résultat.
Conformément aux paragraphes 313 et 314 du règlement 99-02, aucun impôt différé n'est constaté au titre des éliminations des résultats internes liés à des titres de participations consolidés.

3.2 – Principes comptables et méthodes d'évaluation

Principes généraux

Les méthodes d'évaluation retenues dans le secteur de l'assurance pour les sociétés françaises sont conformes aux règles du Plan Comptable des Assurances. Elles sont établies sur la base du décret n° 94-481 du 08.06.1994 et de l'arrêté du 20.06.1994 en application de la directive européenne du 19.12.1991 concernant les comptes annuels.

Pour les autres sociétés d'assurance européennes, ce sont les réglementations locales transposant la directive européenne du 19.12.1991 qui s'appliquent.

Pour les sociétés n'ayant pas une activité d'assurance, les principes du Plan Comptable Général sont retenus pour les sociétés françaises, et les principes locaux généralement acceptés applicables aux sociétés commerciales sont appliqués par les autres sociétés. Les comptes consolidés de Coface Services North America (ex-Groupe Veritas) sont établis en conformité avec les normes US GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). Ils sont intégrés sans retraitement dans Coface dans la mesure où ces normes ne contreviennent pas aux principes du groupe.

Classement des produits et charges relatifs aux différents métiers du groupe

Ventilation par destination des frais des sociétés d'assurance :
Les frais des sociétés d'assurance françaises et étrangères sont comptabilisés initialement par nature, puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition. Les frais de gestion des placements sont inclus dans la charge des placements. Les frais de règlement de sinistres sont compris dans la charge des sinistres. Les frais d'acquisition des contrats, les frais d'administration et les autres charges techniques apparaissent directement au compte de résultat.

Gestion des procédures publiques :
L'activité de prestataire de services réalisée par Coface SA dans le cadre de la gestion des procédures d'assurance-crédit publiques françaises, bien qu'étant limitée à une gestion pour compte de tiers, est considérée comme ayant un caractère technique. En conséquence, la rémunération versée par l'État français est comptabilisée en « autres produits techniques ». Les coûts correspondants figurent pour leur part dans les différentes catégories de charges par destination, et s'additionnent ainsi aux charges engagées par Coface SA dans le cadre de ses opérations d'assurance pour compte propre. Les notes 22 et 23 de l'annexe aux comptes consolidés indiquent pour chaque catégorie de frais, la part relative aux frais engagés dans le cadre de la gestion des procédures publiques.

Sociétés n'ayant pas une activité d'assurance :
Les produits et charges d'exploitation des sociétés n'ayant pas

une activité d'assurance sont respectivement classés en « autres produits non techniques » et « autres charges non techniques ». L'activité d'affacturage d'Allgemeine Debitoren Gesellschaft est incluse dans ces rubriques.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé comprend :

- pour l'activité d'assurance, d'une part les primes émises dans le cadre des affaires directes et les primes acceptées, et d'autre part les services liés à l'activité d'assurance. Cette dernière activité correspond aux accessoires de primes émis ainsi qu'aux autres prestations commercialisées par les sociétés d'assurance. Celles-ci sont comptabilisées en « autres produits techniques » ;
- la rémunération versée par l'État français à l'entité Coface SA dans le cadre de sa gestion des procédures publiques d'assurance-crédit ;
- les ventes de services correspondant au chiffre d'affaires réalisé par les sociétés du groupe dans le secteur de l'information commerciale, de la gestion de créances et du marketing. Elles correspondent essentiellement à la vente de services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et l'information marketing, et la vente de services de recouvrement de créances. Cette dernière rubrique inclut les commissions d'affacturage qui rémunèrent les prestations de service liées à la gestion et au recouvrement des créances, ainsi que les commissions nettes de financement des encours de créances (marge de financement) et les commissions de gestion des dossiers contentieux.

Devant l'internationalisation croissante de ses clients, Coface interrompt le suivi de la ventilation par pays des clients, cette notion y perdant en significativité, et y substitue le suivi de la ventilation par pays de facturation, le pays de facturation étant le pays de l'entité émettant la facturation pour les affaires directes et le pays de la cédante pour les affaires acceptées. Cette présentation permet ainsi une meilleure lecture des performances commerciales des différentes entités du groupe.

Le chiffre d'affaires consolidé est désormais ventilé comme suit :

- chiffre d'affaires par activité ;
- chiffre d'affaires par pays de facturation ;
- chiffre d'affaires par activité et par pays de facturation.

Opérations techniques d'assurance

a – Primes

Les primes brutes correspondent aux primes émises hors taxes, nettes d'annulations, de réductions, de ristournes. Elles incluent une estimation des primes à émettre pour la partie acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la clôture.

Les primes sont principalement assises sur le chiffre d'affaires réalisé par les assurés du groupe ou sur l'encours de leurs risques clients, lui-même fonction du chiffre d'affaires. Les primes sont par conséquent directement tributaires du volume des ventes réalisées dans les pays où le groupe est présent, en particulier les ventes à l'exportation en France et les ventes réalisées sur le marché intérieur et à l'exportation en Allemagne.

Le groupe perçoit également des produits dits « accessoires de primes », notamment en facturant à ses clients et partenaires ses prestations de suivi de la solvabilité des acheteurs couverts.

b – Provision pour primes non acquises

La provision pour primes non acquises est calculée prorata temporis séparément pour chaque contrat d'assurance. Elle correspond à la partie de la prime restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Pour l'activité caution, activité principalement exercée par le groupe Viscontea Coface, en application de la réglementation italienne, par prudence, 60 % du chiffre d'affaires de l'exercice est reporté sur les 6 années suivantes.

c – Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition des contrats incluant les commissions d'acquisition et les frais internes liés à l'établissement des contrats sont répartis sur la durée de vie des contrats selon la même règle que la provision pour primes non acquises.

La part des frais d'acquisition de contrats relative à la période comprise entre la date de clôture de la période et la date d'échéance de la prime est reportée à l'actif du bilan dans le poste frais d'acquisition reportés inclus dans les comptes de régularisation.
La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat.

Seules les entités françaises et italiennes calculent des frais d'acquisition reportés.

d – Sinistres payés

Les sinistres payés correspondent aux indemnités versées nettes de récupérations encaissées ainsi qu'aux frais engagés pour en assurer la gestion.

e – Provisions pour sinistres
Les provisions pour sinistres comprennent une estimation du coût de l'ensemble des sinistres déclarés et non réglés à la clôture de la période. Ce montant de sinistres à payer est complété par une provision pour sinistres inconnus calculée sur une base statistique.

Les provisions pour sinistres incluent une provision pour frais de gestion.

À compter du 01.01.2003, les provisions de sinistres de Coface pour l'assurance-crédit ont fait l'objet d'une convergence de leurs modes d'évaluation, tout particulièrement en Allemagne.

Cette convergence vise à généraliser à toutes les entités du groupe l'évaluation de la sinistralité à l'ultime, c'est-à-dire de l'estimation du montant final de sinistres qui sera réglé après extinction du risque et après toute action de recouvrement. L'impact de ce retraitement sur la charge de sinistre brute est de - 90 millions d'euros, et de -41 millions d'euros sur la charge de sinistre après réassurance. Après prise en compte de la réserve d'égalisation, l'impact sur le résultat est faible.

En ce qui concerne la caution, ce sont les méthodes locales qui sont appliquées. Seuls les sinistres qui ont fait l'objet d'une notification à la date du 31.12.2003 sont provisionnés. En sus des méthodes locales, un complément de provision est apprécié au cas par cas selon les risques encourus sur chaque dossier.

f – Prévision de recours
Elle représente les estimations des récupérations attendues, calculées en appliquant à l'ensemble des exercices de souscription non encore liquidés un taux ultime de récupération.

La prévision de recours inclut une provision pour frais de gestion.

Provision pour égalisation

La provision pour égalisation est destinée à couvrir des risques catastrophiques caractérisés par une faible fréquence et un coût unitaire élevé, tel que l'assurance-crédit. Elle est constituée par prélèvement sur les bénéfices techniques de chaque exercice dans le but de pouvoir compenser d'éventuelles pertes techniques ultérieures par l'utilisation de cette provision.

La directive européenne du 19.12.1991 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d'assurance laisse le soin à chaque État membre de définir des dispositions légales définissant les règles d'évaluation de cette provision. Il en résulte des modalités différentes en fonction des pays. Jusqu'au 31.12.2002, la norme retenue par Coface était de ne pas modifier les calculs individuels effectués en conformité avec la réglementation locale.

Coface a retenu pour les comptes du 31.12.2003 un calcul unique pour l'ensemble des sociétés d'assurance du groupe, reprenant la méthode française décrite dans l'article R331-33 du Code des Assurances, à savoir :

- Dotation par un prélèvement de 75 % de l'excédent technique net de réassurance des opérations d'assurance-crédit. Le calcul exclut la fraction de chiffre d'affaires assurance-crédit ne présentant pas les caractéristiques de l'assurance, sous déduction des frais directs et indirects qui lui sont imputables.

- Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la provision pour égalisation atteint 134 % de la moyenne des primes encaissées annuellement au cours des cinq exercices précédents après soustraction des cessions et addition des acceptations en réassurance.

- Chaque provision est affectée, dans l'ordre d'ancienneté des dotations annuelles, à la compensation des résultats techniques déficitaires de l'exercice. Les dotations annuelles qui, dans un délai de dix ans, n'ont pas pu être utilisées conformément à cet objet sont rapportées au bénéfice imposable de la onzième année suivant celle de leur comptabilisation.

- Dans le cas où le résultat technique relatif à l'assurance-crédit est négatif, une reprise de la provision pour égalisation est effectuée à due concurrence.

Cette unification de mode de calcul offre une meilleure lisibilité des comptes et contribue donc à une meilleure information financière tant au niveau interne que vis-à-vis des marchés financiers.

Le résultat technique est apprécié après élimination des opérations internes au groupe notamment des flux de réassurance interne. Ce changement de mode d'estimation n'a pas eu d'impact sur l'exercice 2003.

Conformément à l'avis du Conseil National de la Comptabilité n° 97-06, ces changements d'estimation ont été évalués de manière prospective et ont été enregistrés en compte de résultat.

Opérations de réassurance

a – Acceptations
Les acceptations en réassurance sont comptabilisées, affaire par affaire, sur la base des résultats réels ou estimés de l'année.

Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes, majorés le cas échéant de compléments.
Les commissions versées aux cédants sont étalées selon le même rythme que les provisions pour primes non acquises.

b – Cessions
Les cessions en réassurance sont comptabilisées en conformité avec les termes des différents traités.
La part des cessionnaires dans les provisions techniques est déterminée sur la base des provisions techniques inscrites au passif.
Les dépôts en espèces reçus des réassureurs figurent au passif.

Les commissions reçues des cessionnaires sont calculées sur la base des primes émises. Elles font ensuite l'objet d'un étalement, selon le même rythme que les provisions pour primes non acquises cédées.

Placements

Évaluation des placements
L'évaluation des placements est effectuée en fonction de la nature des actifs et de leur durée de détention.

Les sociétés européennes d'assurance autres que françaises et les sociétés n'ayant pas une activité d'assurance, procèdent à une dépréciation de chaque ligne de placement faisant apparaître une valeur de réalisation inférieure à son coût d'acquisition.

Dans le cas où la valeur globale de réalisation de leurs placements est inférieure à leur prix d'achat, les sociétés d'assurance constituent une «provision pour risque d'exigibilité des engagements techniques». Cette provision vient en complément, le cas échéant, de la provision pour dépréciation à caractère durable constituée ligne à ligne. Les critères de définition du caractère durable des moins values de l'avis n° 2002 F du 18.12.2002 du Conseil National de la Comptabilité sont appliqués par le groupe. Dans un contexte de marché peu volatil, si une moins value supérieure à 20 % est constatée sur une période de plus de six mois, une provision pour moins-value durable doit être constituée. Cette provision est calculée en tenant compte de la durée de détention prévisionnelle de l'actif et de la recouvrabilité potentielle de cette moins-value sur cette même durée. En cas de marché volatil, le même critère s'applique, le seuil de déclenchement de la constitution d'une moins value est alors de 30 % sur une durée de 6 mois.

La valeur nette comptable des actifs destinés à être vendus à court terme est égale à leur valeur de réalisation.

L'impact initial, au 01.01.1995, de la comptabilisation des provisions à caractère durable a été imputé directement sur les capitaux propres. Lors de la cession des actifs concernés, ces provisions sont reprises par le résultat dans la limite des pertes réellement constatées. L'éventuel excédent est repris directement par les capitaux propres.

Produits des placements alloués

Les produits alloués au résultat technique correspondent à une affectation des produits nets des placements à l'activité d'assurance. À partir du 01.01.2002, le mode d'évaluation de ces produits au niveau consolidé suit les règles françaises définies par le Code des Assurances à savoir le résultat de l'opération suivante :
Produits nets des placements * [provisions techniques nettes de réassurance/(provisions techniques nettes de réassurance + Capitaux propres y compris minoritaires)].

a – Actifs immobiliers
Les immeubles font l'objet d'un amortissement linéaire sur une période n'excédant pas 50 ans. Les immeubles récents sont amortis sur 30 ans.

Les actifs immobiliers financés au moyen de contrats de crédit-bail sont présentés dans les comptes consolidés comme s'ils avaient été acquis directement par endettement financier. Au 31.12.2003, le principal immeuble concerné est le siège social d'Allgemeine Kredit Coface.

La valeur de réalisation des immeubles et parts de SCI est déterminée sur la base d'expertises quinquennales.

Pour leur valorisation, les immeubles sont classés en deux catégories :
- les immeubles d'exploitation, destinés à être conservés durablement par l'entreprise et dont la valeur d'inventaire correspond à la valeur nette comptable ;
- les actifs immobiliers hors exploitation qui font systématiquement l'objet d'une dépréciation lorsque leur valeur de réalisation est inférieure à leur valeur nette comptable.

b –Titres de participation
Une approche multicritère reposant, pour les sociétés de credit-management, sur une actualisation des flux de trésorerie futurs, un multiple du chiffre d'affaires et un multiple de résultat est mise en œuvre. Pour les sociétés d'assurance-crédit, l'approche retenue est similaire, l'évaluation reposant sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs, un multiple d'actif net réévalué et un

multiple de résultat. Si la valeur obtenue par les flux de trésorerie actualisés est inférieure à la valeur nette comptable, une provision pour dépréciation est comptabilisée. Si la cession de la société est envisagée, la valeur de référence est constituée par la valeur issue des multiples.

c – Valeurs mobilières
La valeur de réalisation, à la date de clôture de l'exercice, correspond :
- au dernier cours coté le jour de l'inventaire, pour les titres cotés et les titres d'organismes de placement collectif ;
- à leur valeur vénale pour les titres non cotés.

Les titres cotés peu liquides, présentant une décote importante et une probabilité faible d'amélioration à moyen terme, sont systématiquement provisionnés ligne à ligne.

d – Obligations et autres titres à revenus fixes
La valeur de réalisation correspond au cours de bourse ou à la valeur vénale pour les titres non cotés.
La différence entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement de chaque ligne de titres est rapportée au résultat sur la durée de vie résiduelle des titres. Ce principe d'évaluation ne s'applique qu'aux sociétés ayant une activité d'assurance.

Résultat sur cessions d'actifs
Les plus ou moins-values dégagées lors de la cession de placements sont enregistrées dans le compte de résultat de l'année de la cession. Elles sont déterminées selon la méthode du FIFO (premier entré - premier sorti) ou du CMP (coût moyen pondéré).

Créances et dettes d'affacturage

a – Créances d'affacturage
Elles sont représentées à l'actif du bilan pour la totalité des créances non recouvrées à la date d'établissement des comptes. Elles sont comptabilisées pour leur valeur nominale correspondant au montant des factures cédées toutes taxes comprises par les adhérents. Lorsqu'un risque probable de non-recouvrement partiel ou total apparaît, les créances donnent lieu à des provisions dotées par le compte de résultat qui viennent s'inscrire en minoration du compte d'actif correspondant.
La valeur nette comptable des créances d'affacturage est présentée à l'actif du bilan consolidé dans le poste « autres créances ». Son montant est détaillé dans la note 9 aux états financiers.

b – Comptes créditeurs d'affacturage
Les comptes créditeurs correspondent, d'une part aux montants inscrits au crédit des comptes courants des adhérents qui n'ont pas fait l'objet d'une mise à disposition anticipée par les soins du factor et, d'autre part, aux retenues de garantie constituées sur chaque contrat.

Le solde des comptes créditeurs d'affacturage est classé au passif du bilan consolidé dans le poste « autres dettes ». Son montant est détaillé dans la note 16 aux états financiers.

c – Dettes d'affacturage
Elles représentent le refinancement du factor des crédits accordés aux adhérents.
Le montant des dettes financières d'affacturage est présenté au passif du bilan consolidé dans le poste « autres dettes ». Il est détaillé dans la note 16 aux états financiers.

Actions propres
Les actions Coface autodétenues sont maintenues à l'actif consolidé lorsqu'elles ont pour objet de régulariser le cours de Bourse ou sont réservées aux salariés du groupe pour l'attribution d'options d'achat d'actions.
Elles viennent en diminution des capitaux propres lorsqu'elles sont destinées à être annulées ou échangées.
Elles sont enregistrées au coût de revient.
Lors de chaque inventaire, une provision est éventuellement constituée afin de prendre en compte le coût potentiel des stock-options dans le résultat consolidé. Cette provision est évaluée en fonction de la probabilité d'exercice des options, de leur prix d'exercice, de leur horizon et d'hypothèses sur le taux de rotation des salariés. Le risque sur les titres non encore acquis intègre également des hypothèses sur le taux d'acquisition de ces titres.
Elle est constituée en priorité sur les titres détenus et au delà si nécessaire en provision pour risques et charges.

Provisions pour risques et charges
À la clôture de l'exercice, une provision est comptabilisée lorsqu'il existe une obligation envers un tiers à cette date et s'il est probable ou certain, à la date d'établissement des comptes, qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de tiers.

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement :
- les provisions pour retraites et obligations similaires (voir « Engagements sociaux ») ;
- les provisions pour impôts différés passifs (voir « Impôts »).

Cette approche est conforme au règlement 2000-06 du 07.12.2000 du Comité de la Réglementation Comptable, dont l'application sur l'exercice n'a pas eu d'impact sur la situation nette du groupe.

Engagements sociaux

Le groupe Coface participe selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Dans certains pays, les sociétés du groupe versent des cotisations assises sur les salaires à des organismes responsables du service de ces allocations. Il n'existe alors aucun passif actuariel au titre de ces régimes de retraite. Dans les pays où existent des régimes internes de retraite en faveur des salariés, le passif actuariel correspondant est provisionné dans les comptes consolidés. Il en est de même des engagements du groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière et d'autres avantages accordés aux salariés.

Dans le cas de Coface SA et des sociétés du sous-groupe Coface Scrl, les engagements sociaux provisionnés comprennent essentiellement :

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

Ces engagements de retraite et avantages assimilés sont évalués selon la méthode actuarielle.

Impôts

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé qui résulte des décalages temporaires d'imposition et des retraitements de consolidation, dans la mesure où la situation fiscale des sociétés concernées le justifie.

Les différences temporaires, existant à la clôture de chaque période, entre les valeurs comptables des éléments d'actif et de passif et les valeurs attribuées à ces mêmes éléments pour la détermination du résultat fiscal, génèrent la comptabilisation d'impôts différés calculés selon la méthode du report variable.

Les dettes et les créances latentes d'impôt sont calculées sur la totalité des différences temporaires, en fonction du taux d'impôt qui sera en vigueur à la date probable de reversement des différences concernées, si celui-ci est fixé, ou du taux d'impôt en vigueur à la date d'arrêté des comptes à défaut.

Les produits d'impôts différés provenant des déficits fiscaux ne sont constatés que dans la mesure où ils peuvent être imputés sur des passifs d'impôts différés d'échéances similaires et lorsqu'il existe une forte probabilité qu'ils soient utilisés à relativement court terme.

Au sein d'une même entité fiscale et pour un même taux, les éventuels soldes nets débiteurs ne sont maintenus à l'actif qu'à hauteur du montant estimé récupérable.

Participation des salariés

Conformément au règlement n° 2000-05 du Comité de réglementation comptable, la participation des salariés a été ventilée dans les différentes destinations de charges au compte de résultat. Elle n'apparaît donc plus sur une ligne spécifique dans le compte de résultat. Pour faciliter la comparaison, l'information des périodes précédentes a été retraitée également. Ainsi, la participation des salariés d'un montant de 2 441 milliers d'euros en 2002 et 7 634 milliers d'euros en 2001 a été reclassée pour les sociétés d'assurance dans les frais de gestion des sinistres (modification de la note 22), les frais d'acquisition et d'administration (note 23), les frais de gestion des placements (note 25) et dans les charges non techniques pour les sociétés non assurance (note 26).

Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net revenant à l'entreprise consolidante par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice.

Pour le calcul du résultat net dilué, le résultat net de l'exercice (part du groupe) et le nombre moyen pondéré d'actions sont ajustés de l'impact maximal de la conversion des éléments dilutifs en actions ordinaires. Est donc intégré au calcul du résultat par action l'impact de l'émission future éventuelle d'actions résultant de la conversion d'instruments donnant un accès différé au capital de la société consolidante.

L'impact maximal à la baisse dû à l'existence d'instruments pouvant donner accès au capital est déterminé en retenant l'ensemble des instruments dilutifs émis, quel que soit leur terme et indépendamment de la probabilité de conversion en actions ordinaires, et en excluant les instruments anti-dilutifs.

Créances et dettes libellées en devises

Les créances et dettes libellées en devises sont valorisées au cours de clôture.

Par ailleurs, en vue d'une meilleure information financière, Coface a décidé d'appliquer la méthode préférentielle relative aux écarts de conversion. Les pertes et gains de change latents sur les créances et dettes libellées en devises sont désormais enregistrés dans le résultat consolidé, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales de Coface SA.

Ce changement de méthode a eu un impact après impôt de - 3,4 millions d'euros sur les fonds propres d'ouverture.

Hors-bilan

Les engagements sont des droits et obligations dont les effets sur le montant ou la composition du patrimoine sont subordonnés à la réalisation de conditions.

Ils sont de deux ordres :

- les engagements qui résultent d'une obligation contractuelle ;
- et les éventualités.

Depuis le 01.01.2003, et en anticipation de la norme IAS 37, les éventualités qui ne font pas l'objet d'un engagement contractuel sont mentionnées dans le tableau du hors bilan.

Analyse des principaux postes du bilan

L'ensemble des montants est exprimé en milliers d'euros.

NOTE 4 – ACTIFS INCORPORELS

	31/12/03			31/12/02	31/12/01
	Valeur brute	Amortissement	Valeur nette	Valeur nette	Valeur nette
Valeurs de réseaux	152 016	-	152 016	152 016	152 016
Frais d'études informatiques et logiciels	103 689	(82 734)	20 955	18 973	18 519
Fonds commerciaux	10 890	(1 782)	9 108	12 829	3 663
Autres immobilisations	9 646	(3 194)	6 452	2 041	1 678
Total	**276 241**	**(87 710)**	**188 531**	**185 859**	**175 876**

La variation des fonds commerciaux (- 3 721 milliers d'euros) et des autres immobilisations incorporelles (+ 4 078 milliers d'euros) correspond principalement à la reclassification du portefeuille CNA CREDIT acquis par Coface Holding North America en 2002.
L'écart d'acquisition, affecté provisoirement en fonds de commerce au 31.12.2002 (4 768 milliers d'euros) a été affecté définitivement au début de l'année 2003 essentiellement en fonds de commerce (793 milliers d'euros) et en autres immobilisations incorporelles (3 798 milliers d'euros).

Les valeurs de réseaux proviennent de l'affectation des écarts de première consolidation dégagés sur les sociétés intégrées suivantes :

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Assurance :			
Groupe AKCH (ex Groupe AK)	83 753	83 753	83 753
ÖKVC	3 439	3 439	3 439
Coface Italia	3 321	3 321	3 321
Groupe Viscontea Coface	4 150	4 150	4 150
Sous-total	**94 663**	94 663	94 663
Information – gestion de créances :			
Groupe Coface Scrl	52 258	52 258	52 258
Coface Service North America Group (ex Groupe Veritas)	5 095	5 095	5 095
Sous-total	**57 353**	57 353	57 353
Total	**152 016**	**152 016**	**152 016**

NOTE 5 – ÉCARTS D'ACQUISITION

5.1 Mouvements de l'exercice

	Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
Valeurs nettes au 1er janvier	68 513	56 231	55 876
Écarts constatés sur les acquisitions de titres	66	17 041	4 499
Écarts constatés sur entrées de périmètre	7 058		
Amortissements de l'exercice	(7 864)	(4 439)	(4 331)
Autres mouvements	(338)	(320)	187
Valeurs nettes	**67 435**	**68 513**	**56 231**

Les principaux mouvements de l'exercice 2003 concernent l'entrée dans le périmètre de consolidation de :

- Kompass Poland 2 623 milliers d'euros
- Kompass USA 1 874 milliers d'euros
- Kompass Czech Republic 940 milliers d'euros
- Kompass South East Asia 916 milliers d'euros
- AXA Assurcrédit 448 milliers d'euros
- Kompass Bilgi (Turquie) 264 milliers d'euros

Les principaux mouvements sur l'exercice 2002 concernent :

- l'acquisition complémentaire de 50,12 % de Kompass International : 8 408 milliers d'euros
- l'acquisition complémentaire de 32,9 % de Viscontea Coface : 7 288 milliers d'euros
- l'acquisition complémentaire de 12,5 % d'AKC : 1 685 milliers d'euros
- l'acquisition complémentaire de 19,8 % d'ÖKVC : 548 milliers d'euros
- l'acquisition complémentaire de 30 % de Coface Intercredit Bulgarie : 208 milliers d'euros

Les principaux mouvements sur l'exercice 2001 concernent :

- l'intégration dans le périmètre de consolidation de Kompass International. L'écart d'acquisition net constaté (2 839 milliers d'euros) correspond à l'écart brut minoré des amortissements cumulés depuis la date d'acquisition de la société au cours du second semestre 1999 ;
- l'acquisition de 4,16 % de Viscontea Coface, dégageant un écart d'acquisition de 1 008 milliers d'euros.

5.2 Analyse par filiale

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Assurance :			
Groupe AKCH (ex Groupe AK)	27 057	28 958	28 883
AXA Assurcrédit	441		
Groupe Viscontea Coface	7 735	8 381	1 488
Unistrat Assurances	344	375	407
ÖKVC	(696)	(740)	
Sous-total	**34 881**	36 974	30 778
Information-Gestion de créances :			
Groupe Coface Scrl	7 354	7 992	8 628
Coface UK Holdings (ex Groupe LBF)	3 571	4 114	4 656
Coface Mope	3 792	4 170	4 550
Groupe Coface Intercredit	3 466	3 870	4 077
Kompass International	9 683	10 572	2 629
Groupe Kompass Holding	3 958		
Coface Service North America Group (ex Groupe Veritas)	730	821	913
Sous-total	**32 554**	31 539	25 453
Valeurs nettes	**67 435**	**68 513**	**56 231**

NOTE 6 – PLACEMENTS

	31/12/03			31/12/02			31/12/01		
	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Plus-value latente	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Plus-value latente	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Plus-value latente
Immeubles terrains et SCI	89 126	100 833	11 707	151 434	231 690	80 256	134 899	224 471	89 572
Dont exploitation	*88 552*	*96 666*	*8 114*	*143 516*	*217 995*	*74 479*	*131 920*	*213 446*	*81 526*
Titres de participation (notes 7 et 8)	41 860	60 128	18 268	47 303	70 169	22 866	43 742	44 047	305
Actions et Sicav d'actions	116 479	119 153	2 674	118 215	91 585	- 26 630	188 152	177 216	- 10 936
Obligations, titres de créances négociables et SICAV d'obligations	742 353	747 800	5 447	512 578	520 183	7 605	505 407	511 133	5 726
Dont SICAV monétaires	*262 910*	*264 122*	*1 212*	*76 432*	*77 496*	*1 064*	*74 928*	*75 274*	*346*
Total valeurs mobilières	858 832	866 953	8 121	630 793	611 768	- 19 025	693 559	688 349	- 5 210
Prêts et autres placements	93 041	93 041	-	96 413	96 413	-	88 644	88 644	-
Autres placements	951 873	959 994	8 121	727 206	708 181	- 19 025	782 203	776 993	- 5 210
Dépôts auprès des entreprises cédantes	1 430	1 430	-	1 606	1 606	-	1 938	1 938	-
Total	**1 084 289**	**1 122 385**	**38 096**	**927 549**	**1 011 646**	**84 097**	**962 782**	**1 047 449**	**84 667**

La part groupe des plus-values latentes est de 38 050 milliers d'euros au 31.12.2003, contre 84 031 milliers d'euros au 31.12.2002 et 83 200 milliers d'euros d'euros au 31.12.2001.

La valeur de réalisation des titres mis en équivalence correspondait jusqu'au 30.06.2002 à valeur comptable. La plus-value latente globale de ces titres au 31.12.2003 est de 15 807 milliers d'euros (contre 17 163 milliers d'euros au 31.12.2002). L'affinement des valeurs de réalisation de l'immobilier a conduit à un réajustement à la baisse à fin 2002 de la plus-value latente de 6,5 millions d'euros.

Le montant net des immobilisations inscrites en crédit-bail est de 40 537 milliers d'euros. Il s'agit du siège social du Groupe AKCH.

NOTE 7 – TITRES MIS EN ÉQUIVALENCE

7.1 Variation des titres mis en équivalence

	Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
Titres mis en équivalence au 1er janvier	13 867	12 806	11 434
Dividendes versés et reçus	(2 465)	(2 429)	(1 732)
Quote-part de résultat dans les sociétés mises en équivalence	3 914	3 490	3 135
Variation des écarts de conversion	(77)	-	(31)
Titres mis en équivalence	**15 239**	**13 867**	**12 806**

7.2 Contribution

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Graydon holding	8 121	7 708	7 371
Cofacrédit	6 937	5 996	5 284
Codinf	181	163	151
Total	**15 239**	**13 867**	**12 806**

Les écarts de première consolidation identifiés en valeur de réseau sont inclus dans le poste « Titres mis en équivalence ». Ils s'élèvent à 2 436 milliers d'euros pour le groupe Graydon aux 31.12.2003, 31.12.2002 et 31.12.2001.

NOTE 8 – TITRES DE PARTICIPATIONS NON CONSOLIDÉS

NOTE 8.1 Sociétés françaises

		31/12/03		31/12/02		31/12/01	
	% intérêt groupe	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur comptable	Valeur de réalisation
Unistrat Holding 161-163, rue de Courcelles 75017 PARIS	50 %	2 942	2 310	2 942	2 942	2 942	2 942
Unistrat Paris 161-163, rue de Courcelles 75017 PARIS	50 %	1 489	2 459	1 489	1 489	898	898
Soari 12, cours Michelet – La Défense 10 92800 PUTEAUX	70 %	145	145	145	145	145	145

suite >

Les Thebaides Tour Franklin Cedex 11 92 042 PARIS LA DÉFENSE	26 %	47	47	69	69	69	69
Bim commerce extérieur 55, rue Pierre Charron 75 008 PARIS	35 %	362	362	362	362	362	362
Cerip Services Banques 55, rue Pierre Charron 75 008 PARIS	54 %	149	149	149	149	149	149
Coface RBI 5, rue Alfred de Vigny 75 008 PARIS	100 %	38	38	38	38	38	38
Autres		40	41	74	74	76	76

NOTE 8.2 Sociétés étrangères

			31/12/03		31/12/02		31/12/01	
	Pays	% intérêt groupe	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur comptable	Valeur de réalisation
ECIL (ECICS Credit Insurance) 7 Temasek Boulevard 11-1 Suntec Tower One SINGAPORE 038 987	Singapour	18 %	-	-	6 745	7 521	6 745	6 910
Icap 64 Vassilissis Sophias Avenue 11528 ATHENES	Grèce	20 %	3 862	5 873	3 862	5 873	3 862	3 862
Coface Chile WTC, Torre Costanera, of 301 Av. Nueva Tajamar 555 Las Condes SANTIAGO	Chili	84 %	3 485	2 995	3 485	2 995	3 485	3 485
Seguradora Brasileira De Credito 74/11e rua Senador Dantas RIO DE JANEIRO	Brésil	27 %	2 123	2 123	2 123	2 123	2 123	2 123
RBB 100, Boulevard du Souverain 1 170 BRUXELLES	Belgique	100 %	5 232	5 236	5 236	5 236	2 581	2 581
ECGC (ECICS Coface Guarantee) 7 Temasek Boulevard 11-1 Suntec Tower One SINGAPORE 038 987	Singapour	25 %			1 672	2 617	1 672	2 294
Intermarket Factoring Marokkanergasse 5-7 A-1030 WIEN	Autriche	9 %	1 562	1 562	1 562	1 562	1 562	1 562
Frontline Business Information 20/F Hon Kwok Jordan Centre, 7 Hillwood Road, Tsim Sha Tsui, KOWLOON	Hong Kong	91 %	1 335	1 523	1 287	3 750	1 241	1 241
Info Japan Kioi cho Bldg 3F-3-12 Kioi-cho Chiyoda-Ku TOKYO	Japon	100 %	0	0	431	431	431	215

Info Asia (IHAP) 1 Phillip Street # 11-00 SINGAPORE 048 692	Singapour	60 %	40 %	-	-	-	-	366	-
WCM 444, Madison Avenue New York – 10 022	États-Unis		50 %	158	158	191	191	227	327
Cual 15 Philips Street, Fernadale, Randburg PO BOX 309 2125 RANDBURG	Afrique du Sud		22 %	209	209	209	209	197	197
Sogasander 39, rue du Commerce B 1000 BRUXELLES	Belgique		58 %	-	-	-	-	-	-
Mecos 21, Academios Avenue – PO BOX 1210 NICOSIE	Chypre		15 %	99	99	99	99	99	99
Coface Sudamericana WTC, Torre Costanera, Av. Nueva Tajamar 555 Las Condes SANTIAGO	Chili		100 %	79	79	79	79	79	79
ECCE World trade centre II 29, route de pré-bois CH 1215 – GENEVE	Suisse		20 %	49	52	62	62	62	62
Recours 24, rue Ali Abderrazak CASABLANCA 20 000	Maroc		25 %	58	58	58	58	58	58
Coface Singapore 1 Phillip Street # 11-00 SINGAPORE 048 692	Singapour		100 %	54	54	54	54	54	54
Cofacerating. xx (xx représentant les lettres du pays)				574	574	544	544	850	850
REACOMEX Immeuble Centre Europe 5, place de la Gare L-1616 Luxembourg	Luxembourg			1 896	1 896	-	-	-	-
Autres				634	1 040	468	468	563	563
Total				**26 621**	**29 082**	**33 435**	**39 140**	**30 936**	**31 241**

L'évolution est due à la cession des sociétés singapouriennes : ECICS Credit Insurance et ECICS Coface Guarantee.

NOTE 9 – CRÉANCES

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Créances d'assurance directe	203 146	187 107	185 917
Créances de réassurance	45 221	22 441	33 726
Créances d'assurance et de réassurance	**248 367**	209 548	219 643
Créances clients	**30 620**	32 019	35 342
Créances d'affacturage (AKFS)	**528 440**	381 604	202 961
Impôts différés actif (cf. note 15)	42 245	38 926	30 748
État et autres collectivités publiques	12 093	31 813	13 633
Débiteurs divers	67 645	69 466	39 225
Autres créances	**121 983**	140 205	83 606
Total	**929 410**	**763 376**	**541 552**

NOTE 10 – COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Intérêts et loyers acquis non échus	3 578	3 823	3 777
Frais d'acquisition reportés	3 912	2 583	2 817
Évaluation technique de réassurance	8 480	7 416	8 523
Charges constatées d'avance [1]	6 790	2 976	2 788
Différence de conversion actif [2]	-	11 627	909
Autres comptes de régularisation [3]	1 798	4 864	10 630
Total	**24 558**	**33 289**	**29 444**

[1] L'augmentation de ce poste résulte principalement de la comptabilisation du loyer du siège de Coface SA pour le 1er trimestre 2004 pour 2 727 milliers d'euros.

[2] A compter du 01.01.2003, la méthode préférentielle, à savoir l'inscription des écarts de conversion actifs et passifs en résultat consolidé, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales, est appliquée. Sur les exercices clos le 31.12.2002 et le 31.12.2001, les comptes de régularisation actif après impact du changement de méthode sur les écarts de conversion s'élèveraient respectivement à 21 662 milliers d'euros et 28 535 milliers d'euros.

[3] Les charges à répartir liées à l'activité @rating inclues dans les autres comptes de régularisation, sont complètement amorties au 31.12.2003. Elles s'élevaient à 3 053 milliers d'euros au 31.12.2002.

NOTE 11 – ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES GROUPE

	Capital	Réserves	Résultat	Total
Capitaux propres groupe au 01/01/2003	49 736	489 910		539 646
Dividendes versés hors groupe en 2003		(6 486)		(6 486)
Incidence des variations des taux de conversion		(5 415)		(5 415)
Incidence des changements de méthode [1]		(3 420)		(3 420)
Résultat de l'exercice			85 079	85 079
Capitaux propres groupe au 31/12/2003	**49 736**	**474 589**	**85 079**	**609 404**

[1] Les changements de méthode concernent l'adoption de la méthode préférentielle sur la comptabilisation en résultat des écarts de conversion des créances et dettes en devises, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales. Sur les exercices clos le 31.12.2002 et le 31.12.2001, les capitaux propres part du groupe après impact du changement de méthode s'élèveraient respectivement à 536 226 milliers d'euros et 539 491 milliers d'euros.

Les capitaux propres au 31.12.2003 incluent les écarts de conversion négatifs de 9 203 milliers d'euros relatifs aux succursales.
Au 31.12.2003, le capital est composé de 13 049 899 actions.

	Capital	Réserves	Résultat	Total
Capitaux propres groupe au 01/01/2002	49 227	484 290		533 517
Dividendes versés hors groupe en 2002		(18 836)		(18 836)
Augmentation de capital [2]	509	4 592		5 101
Actions propres [3]		1 255		1 255
Incidence des variations de taux de conversion		(165)		(165)
Autres mouvements				
Résultat de l'exercice			18 774	18 774
Capitaux propres groupe au 31/12/2002	**49 736**	**471 136**	**18 774**	**539 646**

[2] En juin 2002, Coface a réalisé une augmentation de capital, réservée aux salariés, de 129 161 actions. En septembre 2002, Coface a réalisé une augmentation de capital de 4 550 actions, suite à l'exercice de stocks-options.
[3] 1 255 milliers d'euros d'actions auto-détenues ont été cédées.

Au 31.12.2002, le capital est composé de 13 049 899 actions.

	Capital	Réserves	Résultat	Total
Capitaux propres groupe au 01/01/2001	49 227	459 472		508 699
Dividendes versés hors groupe en 2001		(22 502)		(22 502)
Actions propres [1]		(1 255)		(1 255)
Incidence des variations de taux de conversion		265		265
Autres mouvements		(29)		(29)
Résultat de l'exercice			48 339	48 339
Capitaux propres groupe au 31/12/2001	49 227	435 951	48 339	533 517

[1] En application des principes et méthodes comptables du groupe (cf. note 3), 1 255 milliers d'euros d'actions autodétenues ont été déduites des capitaux propres.

Au 31.12.2001, le capital est composé de 12 916 188 actions.

NOTE 12 – INTÉRÊTS MINORITAIRES

	Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
Intérêts minoritaires au 1er janvier	14 203	49 408	44 889
Dividendes versés et reçus	(115)	(1 602)	(2 248)
Variations de périmètre (1)	(23)	(38 065)	(563)
Variation des écarts de conversion	(98)	(62)	38
Incidence des changements de méthode (2)	7	-	-
Résultat de la période	2 197	4 524	7 292
Intérêts minoritaires	**16 171**	**14 203**	**49 408**

(1) Les changements de méthode concernent l'adoption de la méthode préférentielle sur la comptabilisation en résultat des écarts de conversion des créances et dettes en devises, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales. Sur les exercices clos le 31.12.2002 et le 31.12.2001, les intérêts minoritaires après impact du changement de méthode s'élèveraient respectivement à 14 210 milliers d'euros et 50 278 milliers d'euros.

(2) Les variations de périmètre concernent essentiellement :
- en 2003, Kompass Tchéquie pour - 23 milliers d'euros suite au rachat complémentaire de 25 % de Kompass Holding.
- en 2002, l'acquisition complémentaire de 12,5 % d'AKC pour -23 636 milliers d'euros, l'acquisition complémentaire de Viscontea Coface pour - 9 709 milliers d'euros, l'acquisition complémentaire de 19,8 % d'ÖKVC pour - 3 150 milliers d'euros, l'acquisition complémentaire de 50,1 % de Kompass International Neuenschwander pour - 1 517 milliers d'euros et l'acquisition complémentaire de 30 % de Coface Intercredit Budapest pour - 53 milliers d'euros.
- en 2001, l'intégration de Kompass International pour 593 milliers d'euros, l'ajustement de prix sur ADG pour 187 milliers d'euros, l'acquisition complémentaire de 4,16 % de Viscontea Coface pour - 1 283 milliers d'euros et l'acquisition complémentaire de 20 % d'Intercredit Prague pour – 60 milliers d'euros.

NOTE 13 – PROVISIONS TECHNIQUES

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	146 566	119 576	112 478
Provisions de sinistres (1)	697 933	754 353	705 120
Provision pour participations bénéficiaires	13 871	9 697	6 911
Provisions pour égalisation (2)	135 372	87 759	103 539
Provisions techniques brutes	**993 742**	971 385	928 048
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	(29 946)	(27 333)	(30 830)
Provisions de sinistres	(252 262)	(310 471)	(282 939)
Provision pour participations bénéficiaires	(832)	(678)	(645)
Part des réassureurs dans les provisions techniques	(283 040)	(338 482)	(314 414)
Provisions techniques nettes	**710 702**	**632 903**	**613 634**

(1) Provisions de sinistres brutes
L'application du nouveau mode d'estimation des provisions de sinistres sur AKC et ÖKVC a conduit à minorer ces provisions brutes de 90 008 milliers d'euros, soit après réassurance externe un impact de 40 864 milliers d'euros (cf. principes et méthodes page 16).

(2) Le changement des modalités d'estimation de la provision d'égalisation n'a pas eu d'impact résultat.

NOTE 14 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Provisions pour retraites et obligations similaires	35 255	33 539	31 710
Provisions pour impôts différés (cf. note 15)	11 790	15 676	7 970
Autres provisions	8 688	7 334	3 123
Total	**55 733**	**56 549**	**42 803**

À compter du 01.01.2003, la méthode préférentielle, à savoir l'inscription des écarts de conversion actifs et passifs en résultat consolidé, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales, est appliquée. Sur les exercices de 2002 et de 2001, les provisions pour risques et charges après impact du changement de méthode sur les écarts de conversion s'élèveraient respectivement à 53 288 milliers d'euros et 42 800 milliers d'euros.

NOTE 15 – IMPÔTS DIFFÉRÉS

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Impôts différés actif	42 245	38 926	30 748
Impôts différés passif	11 790	15 676	7 970
Solde net (actif) [1]	**30 455**	23 250	22 778
Impôts différés actif :			
Décalages temporaires [2]	26 421	20 115	15 248
Engagements de retraites et autres avantages accordés aux salariés	6 174	6 326	6 196
Retraitement de crédit bail [3]	3 492	3 713	3 754
Amortissements réputés différés et déficits fiscaux [4]	6 158	8 772	5 550
Total	**42 245**	**38 926**	**30 748**
dont Coface SA	*15 884*	*14 338*	*10 190*
dont Groupe Coface AKCH (ex AK Coface)	*15 213*	*14 796*	*12 917*
Impôts différés passif :			
Retraitement de crédit bail		4 290	4 598
Décalages temporaires	5 074	11 386	3 372
Autres	6 716	-	-
Total	**11 790**	**15 676**	**7 970**

[1] Pour les entités françaises, le taux retenu pour le calcul des impôts différés est de 35,43 %.

[2] Les impôts différés actifs constatés sur des décalages temporaires au 31.12.2003 concernent principalement Coface SA (8 006 milliers d'euros au 31.12.2003, 7 110 milliers d'euros au 31.12.2002 et 4 123 milliers d'euros au 31.12.2001) et AKC (11 721 milliers d'euros au 31.12.2003, 11 083 milliers d'euros au 31.12.2002 et 9 163 milliers d'euros au 31.12. 2001).

[3] Les impôts différés actifs liés au retraitement de crédit-bail correspondent au siège social de AKC.

[4] Les impôts différés actifs sur les déficits fiscaux concernent Cofacerating. com (1 879 milliers d'euros au 31.12.2003, 2 786 milliers d'euros au 31.12.2002, 3 782 milliers d'euros au 31.12.2001), Coface UK Holdings (716 milliers d'euros au 31.12.2003, 1 185 milliers d'euros au 31.12.2002, 939 milliers d'euros au 31.12.2001) et certaines succursales de Coface SA (2 900 milliers d'euros au 31.12.2003, 1 969 milliers d'euros au 31.12.2002 et 829 milliers d'euros au 31.12.2001), Viscontea Coface (663 milliers d'euros au 31.12.2003, 2 708 milliers d'euros au 31.12.2002).

À compter du 01.01.2003, la méthode préférentielle, à savoir l'inscription des écarts de conversion actifs et passifs en résultat consolidé, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales, est appliquée. Sur les exercices clos le 31.12.2002 et le 31.12.2001, les impôts différés après impact du changement de méthode s'élèveraient respectivement à 23 152 milliers d'euros et 21 422 milliers d'euros.

L'analyse du stock d'impôts différés par société est détaillée à la note 29.

NOTE 16 – DETTES

en milliers d'euros	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Dettes assurance directe	39 332	36 301	33 892
Dépôts et cautionnements reçus	5 331	6 105	25 545
Dettes de réassurance	78 829	47 974	48 266
Dettes d'assurance et de réassurance	**123 492**	90 380	107 703
Emprunt obligataire [1]	250 000	120 000	120 000
Emprunts bancaires	65 218	165 408	5 584
Emprunts liés au retraitement du crédit bail	31 673	33 436	34 766
Comptes courants créditeurs et autres dettes	4 977	47 356	47 065
Dettes financières (note 17)	**351 868**	366 200	207 415
- État, et autres collectivités publiques	32 051	30 661	35 961
- Fonds de participation des salariés (comptes bloqués Coface)	9 032	8 510	8 015
- Personnel	28 973	21 612	27 168
- Comptes créditeurs d'affacturage	172 010	108 168	80 199
- Dettes financières affacturage [2]	108 959	113 346	117 622
- Créditeurs divers [3]	143 897	95 185	36 271
Autres dettes	494 922	377 482	305 236
TOTAL	**970 282**	**834 062**	**620 354**

[1] Un emprunt obligataire de 250 millions d'euros, à échéance du 24.06.2005, a été émis par Coface SA sur le premier semestre 2003. Le taux d'intérêt est variable et fonction de l'Eonia.

[2] Les dettes financières d'affacturage avant élimination des opérations intra-groupe s'élèvent à 338 959 milliers d'euros en 2003, 278 347 milliers d'euros en 2002 et 122 623 milliers d'euros en 2001.

[3] Augmentation due principalement à l'impôt sur les sociétés de Coface SA (solde d'IS lié à l'intégration fiscale au sein Natexis Banques Populaires).

NOTE 17 – ÉCHÉANCE DES DETTES FINANCIÈRES

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Exigibilité moins d'un an :			
- Emprunt obligataire			
- Emprunts bancaires	64 971	120 000	9
- Crédit bail	1 410	1 421	1330
- Découverts et autres dettes	141	207 583	46 686
Total	**66 522**	329 004	48 025
Exigibilité entre un an et cinq ans :			
- Emprunt obligataire	250 000		120 000
- Crédit bail	8 631	10 798	10 413
- Emprunts bancaires	4 966	5 179	1 068
- Autres dettes	117	2	379
Total	**263 714**	15 979	131 860
Exigibilité à plus de cinq ans :			
- Emprunt obligataire			
- Crédit bail	21 632	21 217	23 023
- Emprunts bancaires			4 507
- Autres dettes			
Total	21 632	21 217	27 530
Total	**351 868**	**366 200**	**207 415**

L'endettement à plus d'un an est principalement constitué au 31.12.2003 de l'emprunt obligataire de 250 000 milliers d'euros et de l'emprunt lié au retraitement du financement par crédit-bail du siège social d'AKC (30 264 milliers d'euros au 31.12.2003).

Ventilation de la dette financière par devise

	31/12/03
Euros	351 868
Total	**351 868**

Ventilation de la dette financière par type de taux

	31/12/03
Dette financière à taux fixe *	32 431
Dette financière à taux variable *	319 437
Total	**351 868**

* Y compris couverture

NOTE 18 – COMPTES DE RÉGULARISATION PASSIF

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
Produits constatés d'avance	10 640	10 041	10 522
Évaluation technique de réassurance	3 546	-	-
Différence de conversion Passif [1]	-	5 051	9 107
Autres comptes de régularisation – Passif	951	704	748
TOTAL	**15 137**	**15 796**	**20 377**

(1) A compter du 01.01.2003, la méthode préférentielle, à savoir l'inscription des écarts de conversion actifs et passifs en résultat consolidé, hors écarts de conversion sur les provisions techniques des succursales, est appliquée. Sur les exercices clos le 31.12.2002 et le 31.12.2001, les comptes de régularisation passif après impact du changement de méthode sur les écarts de conversion s'élèveraient respectivement à 10 745 milliers d'euros et 19 629 milliers d'euros.

Analyse des principaux postes du compte de résultat

NOTE 19 – VENTILATION PAR MÉTIER DU RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT

	Assurance			Services liés		
	2003	2002	2001	**2003**	2002	2001
Chiffre d'affaires	802 288	707 097	666 879	95 616	88 390	81 447
Variation des provisions de primes	(27 893)	(7 296)	3 885			
Charges de sinistres	(350 088)	(529 816)	(549 027)			
Coûts externes d'acquisition : commissions	(73 075)	(61 247)	(57 966)			
Autres frais de gestion	(164 192)	(139 752)	(135 628)	(68 405)	(61 357)	(62 909)
Résultat de la réassurance	(121 711)	3 815	7 074			
Marge brute d'exploitation	**65 329**	(27 199)	(64 783)	**27 211**	27 033	18 538
Variation de la provision pour égalisation	(47 611)	15 780	67 899			
Marge opérationnelle	**17 718**	(11 419)	3 115	**27 211**	27 033	18 538
Produits nets des placements	73 492	8 391	56 393			
Résultat courant avant impôt	**91 210**	**(3 028)**	**59 509**	**27 211**	**27 033**	**18 538**

Assurance

Le chiffre d'affaires provenant de l'assurance est composé principalement de primes. La marge brute d'exploitation de l'activité assurance du groupe correspond à la somme des primes émises majorée ou diminuée de la variation des provisions de primes, moins les charges de sinistres et les coûts externes d'acquisition et autres frais de gestion, et ajustée du résultat net des opérations de cession en réassurance. La marge opérationnelle de l'activité assurance correspond à la marge brute d'exploitation majorée ou diminuée de la variation de la provision pour égalisation. Le résultat courant avant impôts de l'activité d'assurance correspond à la marge opérationnelle augmentée des produits nets des placements attribués aux activités d'assurance.

Le groupe évalue les performances de son activité d'assurance notamment au regard de trois ratios : le ratio de sinistralité, le ratio de coûts et le ratio combiné. Le ratio de sinistralité représente la somme des charges de sinistres et des frais de gestion des sinistres rapportée au total du chiffre d'affaires assurance. Le ratio de coûts représente la somme des coûts externes d'acquisition et autres frais de gestion (hors frais de gestion des placements) rapportée au total du chiffre d'affaires assurance. Le ratio combiné représente la somme du ratio de sinistralité et du ratio de coûts.

Services liés à l'assurance

Le chiffre d'affaires provenant des services liés à l'assurance est composé principalement de la facturation de services dits accessoires.

Gestion des procédures publiques

Le chiffre d'affaires provenant de la gestion des procédures publiques correspond à la rémunération perçue de l'État français. Jusque fin 2002, il était déterminé en application des dispositions de la convention financière conclue en mai 1997. Cette rémunération était calculée selon une formule prévoyant le

Gestion des procédures publiques			Information/ gestion de créances			Opérations inter-métiers			Total		
2003	2002	2001	**2003**	2002	2001	**2003**	2002	2001	**2003**	2002	2001
62 000	60 704	66 968	127 379	121 157	118 137	(2 761)	(4 307)	(7 816)	1 084 522	973 041	925 615
									(27 893)	(7 296)	3 885
(16 116)	(15 315)	(15 775)				1 324	685		(364 880)	(544 446)	(564 802)
								1 185	(73 075)	(61 247)	(56 781)
(40 036)	(37 016)	(41 945)	(112 786)	(115 404)	(112 763)	6 791	6 427	6 731	(378 628)	(347 102)	(346 514)
									(121 711)	3 815	7 074
5 848	8 373	9 248	**14 593**	5 753	5 374	**5 354**	2 805	100	**118 335**	16 765	(31 524)
									(47 611)	15 780	67 899
5 848	8 373	9 248	**14 593**	5 753	5 374	**5 354**	2 805	100	**70 724**	32 545	36 375
			(893)	(612)	422	(5 354)	(2 805)	(100)	67 245	4 974	56 715
5 848	**8 373**	**9 248**	**13 700**	**5 141**	**5 796**				**137 969**	**37 519**	**93 090**

(a) : les opérations réciproques inter-métiers concernent les ventes réalisées par les entités du métier Information-Gestion de créances auprès des entités du métier Assurance (y compris services liés).

remboursement des frais engagés par la Société dans le cadre de sa gestion des procédures publiques, majorés d'une marge prédéfinie. Une nouvelle convention financière a été signée le 16 février 2004. Elle prévoit, de façon rétroactive, une rémunération forfaitaire de 62 millions d'euros au titre de 2003. Pour les années suivantes, 2004 à 2006, le chiffre d'affaires sera lié au volume d'activité absorbé par la compagnie, aux performances techniques et à la qualité du service rendu tant aux assurés qu'à l'administration.

Les primes payées par les clients, les sinistres indémnisés et les récupérations au titre de ces garanties, reviennent à l'État et, en conséquence, n'apparaissent pas dans les comptes consolidés du groupe. Les frais liés à la gestion de procédures publiques comprennent essentiellement les frais administratifs engagés dans le cadre de la délivrance des garanties de l'État, de la gestion des sinistres et du recouvrement des impayés couverts par ces garanties.

Information sur les entreprises et gestion de créances

Le chiffre d'affaires provenant des activités information sur les entreprises et gestion de créances correspond essentiellement à la vente de services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises et l'information marketing, et la vente de services de recouvrement de créances (généralement égale à un pourcentage des sommes recouvrées, augmenté dans certains cas du remboursement des frais). À compter du 01.01.2000, il inclut aussi les commissions d'affacturage qui rémunèrent les prestations de services liées à la gestion et au recouvrement des créances, ainsi que les commissions de financement des encours de créances et les commissions de gestion des dossiers contentieux. Les charges sont constituées pour l'essentiel des frais d'obtention de l'information et des frais liés aux procédures de recouvrement des créances, ainsi que des frais de commercialisation, des frais généraux et des frais d'administration.

NOTE 20 – CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ

a) Par activité	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Assurance :			
Primes affaires directes	736 204	678 442	634 963
Primes en acceptation	63 596	28 604	31 916
Primes nettes d'annulations	**799 800**	707 046	666 879
Ventes de services :			
Accessoires de primes	87 426	84 761	78 981
Autres prestations et services liés	8 190	3 629	2 466
Services liés à l'assurance	**95 616**	88 390	81 447
Rémunération des procédures publiques	**62 000**	60 704	66 968
Information	51 198	53 339	54 638
Gestion de créances	56 168	47 183	37 967
Marketing et autres services	19 740	16 379	17 716
Sous-total	127 106	116 901	110 321
Total ventes de services	284 722	265 995	258 736
Chiffre d'affaires consolidé	**1 084 522**	**973 041**	**925 615**

b) Par pays de facturation	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
France	426 830	428 873	426 622
Allemagne	267 510	249 423	232 156
Italie	112 849	111 098	99 038
Autriche	43 023	40 531	40 948
Grande-Bretagne	50 753	40 002	44 339
Espagne	28 952	20 832	13 817
Autres pays d'Europe	70 476	38 112	26 474
Amérique	62 013	24 816	24 309
Asie	20 604	18 790	17 107
Autres	1 512	564	805
Chiffre d'affaires consolidé	**1 084 522**	**973 041**	**925 615**

c) Par pays de facturation et activité en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Chiffre d'affaires assurance et services liés			
Allemagne	238 701	230 114	221 462
Autriche	41 853	39 553	40 804
Belgique	18 016	15 835	10 129
Espagne	28 952	20 832	13 817
France	295 650	296 171	284 945
Grande-Bretagne	42 185	32 106	36 996
Irlande	77	155	0
Italie	112 849	111 098	99 038
Luxembourg	0	1 000	0
Norvège	0	0	0
Pays-bas	23 443	0	0

c) Par pays de facturation et activité (suite) en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Pologne	5 238	2 694	1 627
Portugal	865	445	52
Suisse	5 201	4 860	3 587
Europe-autres	3 301	1 548	0
Total Europe	**816 331**	756 411	712 457
États-Unis	50 289	11 286	9 431
Autres pays d'Amériques	7 415	8 383	8 526
Total Amériques	**57 704**	19 669	17 957
Hong Kong	6 189	5 999	3 659
Japon	9 600	9 065	8 661
Singapour	2 692	3 429	3 516
Autres pays d'Asie	1 389	297	1 271
Total Asie	**19 870**	18 790	17 107
Autres continents	**1 512**	564	805
Total mondial	**895 417**	**795 434**	**748 326**
Rémunération des procédures publiques [1]			
France	62 000	60 704	66 968
Chiffre d'affaires Information			
Gestion de créances et autres services [2]			
Allemagne	28 809	19 309	10 694
Autriche	1 170	978	144
France	69 180	71 998	74 709
Grande-Bretagne	8 568	7 896	7 343
Pologne	3 493	2 846	2 595
Portugal	6 049	5 369	4 898
Europe- autres	4 793	3 360	3 586
Total Europe	**122 062**	111 756	103 969
Amériques	**4 309**	5 147	6 352
Asie	**734**	0	0
Total mondial	**127 105**	**116 903**	**110 321**

[1] Rémunération versée par l'État Français à Coface SA.
[2] Le pays indiqué correspond à celui de la société qui vend le service.

d) Chiffre d'affaires assurance par catégorie en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Crédit			
Export	409 985	368 036	352 910
Domestique	327 278	276 657	260 436
Total	737 263	644 693	613 346
Caution	51 213	56 214	47 373
Autres catégories	11 324	6 140	6 160
Total	62 537	62 354	53 533
Total assurance	**799 800**	**707 047**	**666 879**

e) À périmètre et taux de change constant en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Assurance	743 088	706 805	666 875
Services liés	89 756	88 448	81 426
Rémunération des procédures publiques	62 000	60 704	66 968
Information – Marketing et autres	69 487	71 461	72 355
Gestion de créances	56 345	47 352	37 967
Chiffre d'affaires consolidé	**1 020 676**	**974 770**	**925 591**

Les données relatives à l'exercice 2003 ont été retraitées en y appliquant les taux de conversion des devises utilisées pour l'exercice 2002. Les données relatives à l'exercice 2003 ont été retraitées en y appliquant le périmètre de consolidation de l'exercice 2002.
L'impact de la variation des taux de change sur les données de l'exercice 2003 est de : -8 106 milliers d'euros (-0,8 %) et provient essentiellement de la livre sterling et du dollar.
L'impact des variations de périmètre sur les données de l'exercice 2003 est de 71 952 milliers d'euros et concerne :
- l'acquisition du portefeuille Gerling aux Pays-Bas et Danemark à fin septembre 2002 ;
- l'intégration du sous-groupe Kompass Holding au 30.06.2003,
- l'acquisition de portefeuilles aux États-Unis au 01.01.2003,
- l'acquisition d'AXA Assurcrédit à fin septembre 2003 ;
- et l'intégration de cofacerating. españa en 2003.

NOTE 21 – PRIMES ACQUISES

en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Primes nettes d'annulations	799 800	707 046	666 879
Accessoires de primes	87 426	84 761	78 981
Variation des provisions de primes	(27 893)	(7 296)	3 885
Total	**859 333**	**784 511**	**749 745**

NOTE 22 – CHARGES DE SINISTRES

en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Sinistres payés nets de recours [1]	(354 517)	(430 368)	(371 252)
Frais de gestion des sinistres [2]	(51 749)	(48 634)	(44 246)
Variation des provisions de sinistres	41 387	(65 444)	(149 304)
Total	**(364 879)**	**(544 446)**	**(564 802)**

[1] La diminution des charges de sinistres est principalement liée au changement de mode d'estimation des provisions de sinistres à compter du 01.01.2003, conduisant à réduire les charges de sinistres de 90 008 milliers d'euros au 31.12.2003 (cf. note 3 – Principes et méthodes comptables).

[2] Les frais généraux engagés par Coface SA dans le cadre de la gestion des procédures publiques sont ventilés dans les frais répartis par catégorie. Ils contribuent ainsi aux frais de gestion des sinistres pour 16 116 milliers d'euros en 2003, 15 315 milliers d'euros en 2002 et 15 775 milliers d'euros en 2001. Le reclassement de la participation des salariés en frais par destination a impacté les frais de gestion des sinistres pour - 449 milliers d'euros en 2002 et - 1 179 milliers d'euros en 2001.

NOTE 23 – FRAIS D'ACQUISITION, D'ADMINISTRATION ET AUTRES CHARGES TECHNIQUES

en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Commissions	(73 075)	(61 247)	(56 781)
Autres frais d'acquisition	(90 013)	(87 591)	(88 120)
Total frais d'acquisition	**(163 088)**	(148 838)	(144 901)
Frais d'administration	**(159 312)**	(135 803)	(142 190)
Autres charges techniques	**(14 983)**	(11 330)	(10 528)
Total	**(337 383)**	**(295 971)**	**(297 619)**

La part des frais engagés par Coface dans le cadre de la gestion des procédures publiques est de 40 036 milliers d'euros en 2003, 37 016 milliers d'euros en 2002 et 41 945 milliers d'euros en 2001.

Le reclassement de la participation des salariés en frais par destination a impacté les frais d'acquisition pour - 1 140 milliers d'euros en 2002 et - 3 182 milliers d'euros en 2001, les frais d'administration pour - 709 milliers d'euros en 2002 et -2 371 milliers d'euros en 2001, et les autres charges techniques pour - 80 milliers d'euros en 2002 et - 230 milliers d'euros en 2001.

NOTE 24 – RÉSULTAT DE LA RÉASSURANCE

en milliers d'euros	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Primes cédées	(243 391)	(230 799)	(221 350)
Variation des provisions de primes	5 753	(4 285)	(5 829)
	(237 638)	(235 084)	(227 179)
Sinistres cédés	109 003	144 577	128 662
Frais de gestion des sinistres			265
Variation des provisions sur sinistres nets de recours	(51 953)	38 759	46 287
	57 050	183 336	175 214
Commissions payées par les réassureurs	**58 877**	55 563	59 039
Résultat de la réassurance	**(121 711)**	**3 815**	**7 074**

La formation du résultat de la réassurance provient de :
- changement de traité externe à compter du 01.01.2003 ;
- l'impact du changement des modalité d'estimation des provisions techniques sur le résultat de la réassurance au 31.12.2003 de - 49 144 milliers d'euros.

NOTE 25 – PRODUITS NETS DES PLACEMENTS

en milliers d'euros	Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
Revenus des placements	20 349	26 482	29 168
Plus ou moins-values de cessions	58 729	16 766	41 609
Dotations et reprises des provisions pour dépréciation	8 668	(12 861)	(1 767)
Pertes et profits de change	(4 538)	(8 317)	(769)
Total	**83 208**	22 070	68 241
Charges financières	(14 723)	(15 596)	(8 803)
Frais de gestion des placements	(1 240)	(1 500)	(2 723)
Total général	**67 245**	**4 974**	**56 715**

L'augmentation des produits nets des placements est due à la plus-value de cession de 71 millions d'euros réalisée sur la vente du siège social.
Le reclassement de la participation des salariés en frais par destination a impacté les frais de gestion des placements pour - 62 milliers d'euros en 2001.

NOTE 26 – CHARGES NON TECHNIQUES

en milliers d'euros	Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
Frais de personnel	(50 244)	(47 029)	(46 666)
Impôts et taxes	(2 116)	(2 048)	(2 356)
Autres charges de gestion courante	(48 049)	(50 205)	(45 264)
Dotations aux amortissements et provisions	(13 912)	(13 095)	(11 391)
Total	**(114 321)**	**(112 377)**	**(105 677)**

Ce poste comprend les charges d'exploitation des sociétés intégrées de l'information – gestion de créances et autres.
Le reclassement de la participation des salariés en frais par destination a impacté les frais de personnel pour - 63 milliers d'euros en 2002 et - 609 milliers d'euros en 2001.

NOTE 27 – VENTILATION DES CHARGES PAR NATURE

en milliers d'euros	Exercice 2003	Exercice 2002
Frais de personnel	218 737	204 225
Autres charges	285 956	254 257
Total	**504 693**	**458 482**

NOTE 28 – PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS

en milliers d'euros	2003	2002	2001
Produits et charges nets	**(4 762)**	**(3 351)**	**(3 398)**

En 2003, le résultat exceptionnel comprend principalement :

- les résultats antérieurs des sociétés contrôlées mais non consolidées les années antérieures pour - 3 506 milliers d'euros (Kompass Holding, Kompass Bilgi, Kompass Czech Republic, Kompass Japan, Kompas Poland, Kompass South East Asia, Cofacerating. españa) ;

• une dotation aux provisions sur actions propres Coface SA pour 413 milliers d'euros ;
• des régularisations sur exercices antérieurs.

En 2002, le résultat exceptionnel comprend principalement :
• la dotation nette des plus-values de cession sur actions propres Coface SA pour 2 933 milliers d'euros ;
• des régularisations sur exercices antérieurs pour - 198 milliers d'euros.

Au cours du 1er semestre 2002, les 52 905 actions acquises en 2001 pour la régularisation des cours, ont été cédées sur le marché. Le résultat de cession de 275 milliers d'euros est enregistré en produits exceptionnels. Sur les 77 231 actions acquises en 2001 pour 6 395 milliers d'euros dans le cadre du plan de stock-option, une provision pour dépréciation de 2 726 milliers d'euros, correspondant à la différence entre le prix d'achat des titres et le prix d'exercice des options, a été constituée au 30.06.2002. D'autre part une provision pour risque complémentaire de 482 milliers d'euros a été constatée au 31.12.2002 sur 148 394 actions non acquises et susceptibles d'exercice d'options par les salariés. La provision totale de 3 208 milliers d'euros est enregistrée en charges exceptionnelles.

En 2001, le résultat exceptionnel comprend principalement :
• les résultats des exercices antérieurs des sociétés contrôlées mais non consolidées les années précédentes pour - 142 milliers d'euros (Fimipar, Kompass International, Cofacerating. com et Cofacerating. xx) ;
• l'impact du redressement fiscal de Coface SA pour 2 200 milliers d'euros ;
• des régularisations sur exercices antérieurs.

NOTE 29 – IMPÔTS

en milliers d'euros	2003	2002	2001
Impôts exigibles	(49 371)	(10 393)	(34 213)
Impôts différés	7 390	472	1 348
Total	**(41 981)**	**(9 921)**	**(32 865)**

Par société, la variation des impôts différés s'analyse comme suit :

Sociétés	01/01/03	Variation de périmètre	Variation par réserves	Variation par résultat	31/12/03
Coface SA	4 212	-	-	6 971	11 183
AK Coface Holding AG	14 797	-	-	(4 663)	10 134
Viscontea Coface	3 848	-	-	2 133	5 981
Cofacerating. com	1 801	-	(95)	173	1 879
Groupe Coface Scrl	941	-	-	336	1 277
Coface UK Holdings (ex LBF)	1 184	-	(92)	(377)	715
Coface Service	124	-	-	-	124
Cofinpar	113	-	-	(82)	31
Coface Mope	37	-	(1)	(16)	20
Kompass Internationnal	11	-	-	8	19
Unistrat	10	-	(3)	12	19
Kompass Tchéquie	-	-	-	8	8
Coface Holding North America	-	-	6	-	6
Cogeri	6	-	-	-	6
Cogestimmo	(4 290)	-	-	4 290	0
ÖKV Coface	456	-	-	(1 403)	(947)
Total	**23 250**	**-**	**(185)**	**7 390**	**30 455**

Sociétés	01/01/02	Variation de périmètre	Variation par réserves	Variation par résultat	31/12/02
AK Coface (ex AK)	12 918	-	-	1 879	14 797
Coface SA	9 205	-	-	(4 993)	4 212
Viscontea Coface	642	-	-	3 206	3 848
Cofacerating. com	1 620	-	-	181	1 801
Coface UK Holding (ex LBF)	938	-	-	246	1 184
Groupe Coface Scrl	1 024	-	-	(83)	941
ÖKV Coface	305	-	-	151	456
Coface Service	-	-	-	124	124
Cofinpar	29	-	-	84	113
Coface Mope	50	-	-	(13)	37
Kompass Internationnal	11	-	-	-	11
Unistrat	628	-	-	(618)	10
Cogeri	6	-	-		6
Cogestimmo	(4 598)	-	-	308	(4 290)
Total	**22 778**	**-**	**-**	**472**	**23 250**

Sociétés	01/01/01	Variation de périmètre	Variation par réserves	Variation par résultat	31/12/01
AK Coface (ex AK)	10 961	-	-	1 957	12 918
Coface SA	15 739	-	-	(6 534)	9 205
Cofacerating. com	-	-	-	1 620	1 620
Groupe Coface Scrl	973	-	-	51	1 024
Coface UK Holding (ex LBF)	-	-	-	938	938
Viscontea Coface	472	-	-	170	642
Unistrat	364	-	-	264	628
ÖKV Coface	(95)	-	-	400	305
Coface Mope	66	-	-	(16)	50
Cofinpar	68	-	-	(39)	29
Kompass International	-	-	-	11	11
Cogeri	6	-	-	-	6
Cogestimmo	(7 124)	-	-	2 526	(4 598)
Total	**21 430**	**-**	**-**	**1 348**	**22 778**

L'impôt différé actif, sur AK Coface est principalement lié :

- à la réforme fiscale applicable en Allemagne à compter du 01.01.1999, et conduisant à créer des décalages temporaires concernant la déductibilité fiscale des provisions pour sinistres ;
- aux retraitements d'homogénéisation portant sur les provisions techniques et sur la détermination de la dotation à la provision pour égalisation.

La hausse du stock d'impôt différé actif de Coface SA est essentiellement due à la fiscalité latente des OPCVM. En effet, alors qu'à fin 2002, la position latente était très négative, en 2003 Coface SA a cédé une partie de ces OPCVM et retrouvé ainsi une position latente positive.

La reprise des impôts différés passifs sur Cogestimmo est liée à sa déconsolidation, conséquence de sa cession.

Ventilation de l'impôt entre résultat courant et résultat exceptionnel

	Avant impôt	Impôt correspondant	Après impôt
Résultat courant avant impôt	137 969	(42 420)	95 549
Résultat exceptionnel	(4 762)	439	(4 323)
Total	**133 207**	**(41 981)**	**91 226**

Preuve d'impôt

	31/12/03
Résultat net – Part du groupe	85 079
Résultat net – Part des minoritaires	2 197
Impôt de l'exercice	41 981
Amortissement des écarts d'acquisition	7 864
Quote-part du résultat des sociétés mises en équivalence	(3 914)
Résultat consolidé avant impôt, amortissement des écarts d'acquisition et résultat des sociétés mises en équivalence	**133 207**
Différences permanentes et variations des actifs d'impôts différés non constatés [1]	23 957
Éléments soumis à une fiscalité réduite	(89 064)
Résultat fiscal consolidé	**68 100**
Taux d'impôt théorique	35.42 %
Impôt théorique	**(24 121)**
Impôts à taux réduit	(17 175)
Différences de taux groupe/taux Local [2]	(685)
Charge d'impôt de la période	**(41 981)**

Le taux d'impôt théorique utilisé est celui de COFACE SA qui représente la part la plus significative du résultat groupe et de la charge d'impôt groupe.

[1] Les principales différences permanentes concernent AKC (amortissement de goodwill), Cogestimmo (terrains non taxés).

[2] Il s'agit principalement du taux applicable en Allemagne à 39,65 %.

NOTE 30 – QUOTE-PART DE RÉSULTAT DES SOCIÉTÉS MISES EN EQUIVALENCE

	2003	2002	2001
Codinf services	18	12	4
Cofacrédit	1 481	1 216	1 409
Graydon	2 415	2 262	1 722
Total	**3 914**	**3 490**	**3 135**

NOTE 31 – RÉSULTAT PAR ACTION

En 2001 et en 2000, aucune opération dilutive autorisée par l'Assemblée générale n'a été décidée par le Conseil d'administration. Seuls les plans de stock-options octroyés en 1999 et en mars 2002 amèneraient la création d'actions nouvelles.

	Nombre d'actions	Capitaux propres groupe en milliers d'euros
Stock-options : impact de l'émission des options de souscription d'actions et des actions correspondantes	157 545	7 109
Total	**157 545**	**7 109**

En application de l'avis N° 27 de l'OEC, le résultat net dilué a été calculé avec, pour numérateur le résultat net avant dilution auquel est ajoutée la rémunération nette d'impôts qui serait obtenue du placement recueilli à l'exercice des bons, et pour le dénominateur le nombre d'actions qui seraient créées à la suite de l'exercice des droits qui est ajouté au nombre moyen pondéré d'actions en circulation. Le mode de calcul appliqué en 2003 diffère de celui appliqué en 2002 et 2001, à fin de comparaison, les résultats dilués par action correspondant ont été recalculés à l'identique de 2003.

Exercice 2003	Nombre moyen d'actions	Résultat net en milliers euros	Résultat par action en euros
Résultat de base par action	13 049 899	85 079	6,52
Instruments dilutifs :			
Nombre d'actions	157 545		
Rémunération nette d'impôts et de participation des salariés			
Résultat dilué par action	**13 207 244**	**85 079**	**6.44**

Exercice 2002	Nombre moyen d'actions	Résultat net en milliers euros	Résultat par action en euros
Résultat de base par action	12 981 906	18 774	1,45
Instruments dilutifs :			
Nombre d'actions	158 215		
Rémunération nette d'impôts et de participation des salariés			
Résultat dilué par action	**13 140 121**	**18 774**	**1,43**

Exercice 2001	Nombre moyen d'actions	Résultat net en milliers euros	Résultat par action en euros
Résultat de base par action	12 916 188	48 339	3,74
Instruments dilutifs :			
Nombre d'actions	58 258		
Rémunération nette d'impôts et de participation des salariés			
Résultat dilué par action	**12 974 446**	**48 339**	**3,73**

NOTE 32 – EFFECTIFS DU GROUPE

L'effectif de clôture des sociétés intégrées globalement s'élève à 3 871 au 31.12.2003 contre 3 765 au 31.12.2002 et 3 726 au 31.12.2001.

a) Par secteur d'activité	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
Assurance et services liés	2 550	2 470	2 393
Information – Gestion de créances et autres	1 321	1 295	1 333
Total	**3 871**	**3 765**	**3 726**

La quote-part des effectifs relative à AXA Assucrédit, société intégrée proportionnellement, s'élève à 22 en 2003 (donnée non incluse dans le tableau ci-dessus).
L'évolution des effectifs est principalement liée :
- au 31.12.2003 : à Coface North America (+ 55) et à l'intégration du Sous Groupe Kompass Holding (+ 63) ;
- en 2002 : à AKC (+ 51)

En équivalent temps plein, les effectifs du groupe s'élèvent à 3 737 en 2003 contre 3 623 en 2002.

b) Par pays	**Exercice 2003**	Exercice 2002	Exercice 2001
France	1872	1 921	1 947
Allemagne	707	699	694
Portugal	157	150	146
Autriche	121	124	129
Italie	157	143	122
Grande-Bretagne	143	146	160
Autres pays d'Europe	384	332	254
États-Unis	125	70	68
Autres	205	180	206
Total	**3 871**	**3 765**	**3 726**

L'évolution des effectifs sur les autres pays d'Europe est principalement liée à l'intégration du Sous Groupe Kompass Holding (+ 45) et sur les États Unis à l'augmentation de personnel chez Coface North America (+ 55).

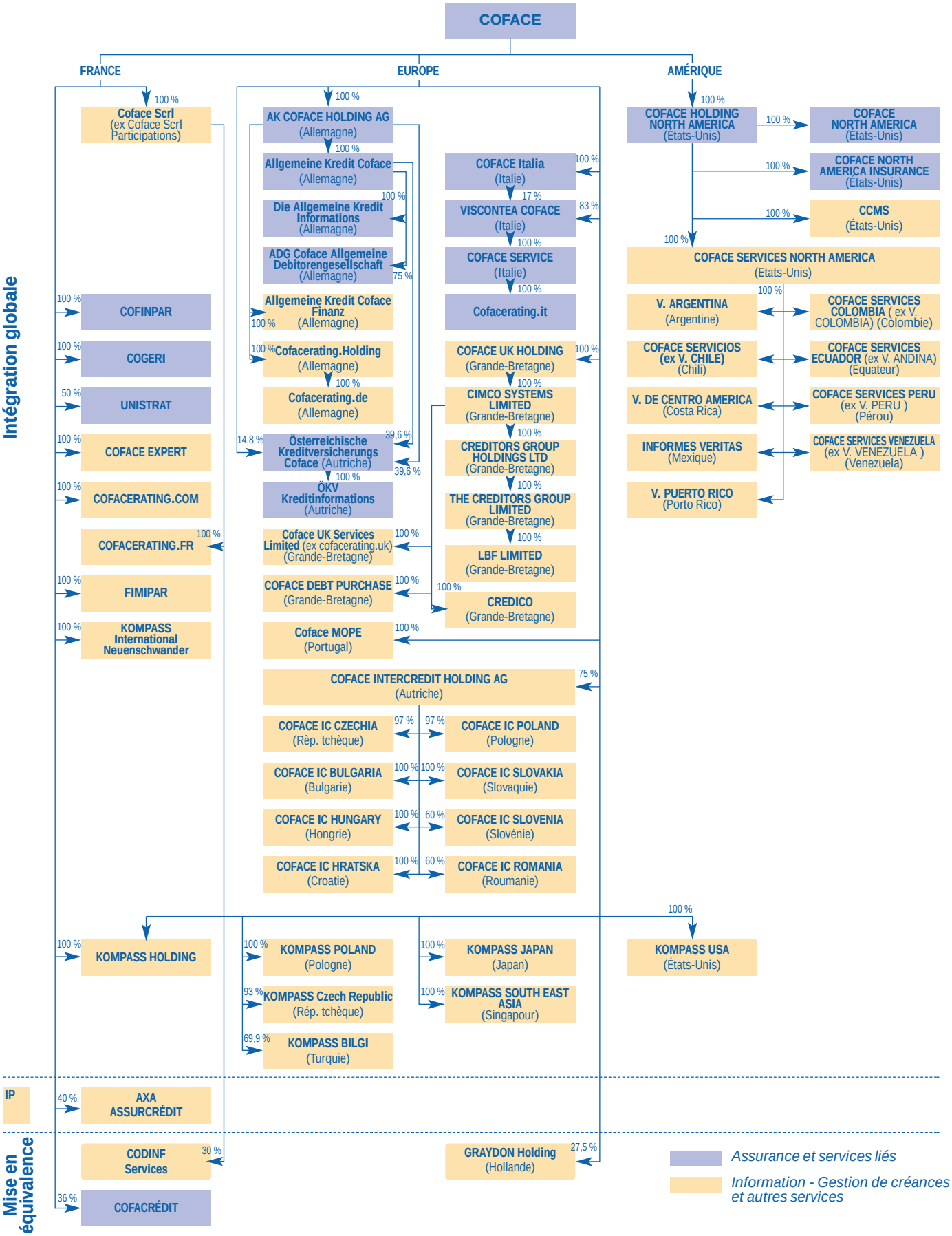
Au 31.12.2002, l'évolution des effectifs sur les autres pays d 'Europe est principalement liée à la reprise des effectifs de Gerling Pays Bas et Danemark par AKC.

NOTE 33 – HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEURS RÉSEAUX PRIS EN CHARGE PAR COFACE (pour l'année 2003)

en milliers d'euros	Pricewaterhouse Coopers	%	RSM SALUSTRO REYDEL	%
Audit				
Commissariat aux comptes, certification, examen				
des comptes individuels et consolidés	833		387	
Missions accessoires	40		-	
Sous-total	873	81 %	387	85 %
Autres prestations le cas échéant				
Juridique, fiscal et social	154		21	
Technologies de l'information	-		-	
Audit interne	-		-	
Autres	55		46	
Sous-total	209	19 %	67	15 %
Total	**1 082**	**100 %**	**454**	**100 %**

Organigramme des sociétés consolidées au 31 décembre 2003

Greenwich 01 h 02 h



Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société COFACE S.A. relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.
Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.
Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Certains postes techniques, et notamment les provisions pour sinistres et les prévisions de recours, propres à l'activité d'assurance et de réassurance, sont estimés sur des bases statistiques. Les modalités de détermination de ces éléments sont décrites dans la note 3.2. de l'annexe.
  Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons été conduits à examiner les hypothèses et modalités de calcul retenues pour ces estimations comptables, au regard notamment de l'expérience du groupe et de son environnement économique, afin de pouvoir corroborer le montant des provisions inscrites au bilan.
  Par ailleurs, au 31 décembre 2003, dans le cadre de l'harmonisation des principes comptables du groupe COFACE, les provisions pour égalisation ont été recalculées conformément aux principes décrits en note 3.2 « Provision pour égalisation ». Ce retraitement est conforme au règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable et à l'avis n°97-06 du Conseil National de la Comptabilité.
- Une estimation des écarts d'acquisition et des valeurs de réseau est effectuée à chaque inventaire selon les modalités relatées en note 3.1. « tests de dépréciation des actifs incorporels » de l'annexe.
  Nous nous sommes assurés que l'approche multi-critères retenue par COFACE était fondée sur des hypothèses cohérentes avec les données prévisionnelles issues des plans stratégiques établis par le groupe.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

Vérification spécifique

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris, le 22 mars 2004

Les Commissaires aux comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
Membre de PricewaterhouseCoopers
Éric DUPONT

RSM SALUSTRO REYDEL

Michel SAVIOZ

Comptes sociaux

Greenwich 01 h 02 h

Bilan

en milliers d'euros

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
ACTIF			
Capital souscrit non appelé ou compte de liaison avec le siège			
Actifs incorporels	**10 141**	8 658	7 462
Placements	**825 851**	658 982	683 828
Terrains et constructions.	1 137	3 225	3 562
Placements dans des entreprises liées et dans des entreprises avec lesquelles existe un lien de participation	314 300	315 057	285 726
Autres placements	510 101	340 327	394 300
Créances pour espèces déposées auprès des entreprises cédantes	313	373	240
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques	**124 323**	45 666	31 104
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	20 727	6 218	3 408
Provisions pour sinistres	102 855	39 448	27 673
Provisions pour participations bénéficiaires	741		23
Créances	**582 527**	458 949	282 475
Créances nées d'opérations d'assurance directe			
Primes acquises non émises	74 561	69 214	51 027
Autres créances nées d'opérations d'assurance directe	71 975	68 292	86 198
Créances nées d'opérations de réassurance	67 745	5 263	18 297
Autres créances			
Personnel	6 116	8 625	9 701
État, organismes de sécurité sociale, collectivités publiques	2 406	16 672	2 999
Débiteurs divers	359 724	290 883	114 253
Autres actifs	**36 115**	63 431	64 318
Actifs corporels d'exploitation	5 218	5 722	5 233
Comptes-courants et caisse	27 230	54 041	50 007
Actions propres	3 667	3 668	9 078
Comptes de régularisation - Actif	**27 875**	17 320	13 074
Intérêts et loyers acquis non échus	230	183	262
Frais d'acquisition reportés	10 894	2 583	2 817
Autres comptes de régularisation	16 751	14 554	9 995
Différences de conversion	**29 628**	11 501	907
TOTAL DE L'ACTIF	**1 636 460**	**1 264 507**	**1 083 168**

03 h 04 h 05 h

Bilan

en milliers d'euros

	31/12/03	31/12/02	31/12/01
PASSIF			
Capitaux propres	**506 128**	434 981	430 969
Capital social ou fonds d'établissement et fonds social complémentaire	49 736	49 736	49 227
Primes liées au capital social	40 619	40 619	36 029
Autres réserves	331 513	321 513	306 513
Report à nouveau	6 627	5 348	5 347
Résultat de l'exercice	77 633	17 765	33 853
Provisions techniques brutes	**531 816**	373 434	371 635
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	83 555	38 486	28 369
Provisions pour sinistres	346 602	253 043	251 303
Provisions pour participation aux bénéfices et ristournes	11 819	6 693	4 774
Provision pour égalisation	89 840	75 212	87 189
Provisions pour risques et charges	**33 194**	26 053	20 096
Dettes pour dépôts en espèces reçus des cessionnaires	**594**	350	
Autres dettes	**545 286**	424 886	253 113
Dettes nées d'opérations d'assurance directe	21 323	19 263	16 482
Dettes nées d'opérations de réassurance	74 531	36 218	38 783
Emprunts obligataires (dont obligation convertible)	250 000	120 000	120 000
Dettes envers des établissements de crédit	65 218	165 408	5 584
Autres dettes			
Autres emprunts, dépôts et cautionnements reçus	**14 340**	14 615	14 560
Personnel	**21 179**	15 655	18 062
État, organismes de sécurité sociale, collectivités publiques	14 968	14 214	15 291
Créanciers divers	83 727	39 512	24 351
Comptes de régularisation — Passif	**3 608**	27	
Différences de conversion	**15 834**	4 776	7 355
TOTAL DU PASSIF	**1 636 460**	**1 264 507**	**1 083 168**

Engagements hors bilan au 31 décembre 2003

Greenwich 01 h 02 h

en milliers d'euros			Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
ENGAGEMENTS REÇUS			**76 370**	**384 063**	**231 088**
1. Ligne de crédit					
auprès de NATEXIS pour 80 000 dont non utilisé :			20 000	100 000	
2. Sur participations :					
- Promesse donnée par SCOR de céder ses actions d'UNISTRAT ASSURANCES			13 200		
- Promesse de rachat des quirats SEAFRANCE en 2007			7 280		
- Promesse de rachat des actions de la société PROPARCO (de jan 02 à juin 2007)			1 524		
- Promesse de rachat des actions de la société PROPARCO (de jan 06 à déc. 09)			1 804		
Total			**23 808**	10 608	58 426
3. Devises à recevoir sur opérations à terme : (*)					
	USD	961	800		
	JPY	656	5		
	EUR		22 757		
Total			**23 562**	22 455	32 662
4. Achats de contrats de taux : (*)					
	EUR	9 000	9 000		
Total			**9 000**	11 000	20 000
5. SWAP de taux :					
Engagement reçu de NATEXIS pour un SWAP de taux d'intérêt					
de 120 millions d'euros à caractère de couverture d'un emprunt					
obligataire de même montant nominal et même date d'échéance					
24 juin 2003. (EURIBOR 3 mois + 0,0014 %)				120 000	120 000
Engagement reçu de BNP PARIBAS pour un SWAP de taux d'intérêt					
de 120 millions d'euros à caractère de couverture pour la période					
du 25 mars 2002 au 24 juin 2003. (taux fixe 3,61 %)				120 000	
ENGAGEMENTS DONNÉS			**64 807**	**281 992**	**222 811**
1. Cautions					
1.1. Sur prêts consentis au personnel :	EUR	29	29	48	69
- Par l'UCREPPSA et autres organismes financiers					
1.2. Cautions et lettres de crédit sur garantie de paiement :					
David Ronald Mullen & Colin Leslie Raynsford (Cimco & Trade Creditor 's Group)	GBP	700	993	1 076	1 150
Total			**1 022**	1 124	1 219
2. Sur participations					53 602
- Promesse de racheter à SCOR ses actions d'UNISTRAT ASSURANCES			13 200		
- Promesse de céder les quirats SEAFRANCE en 2007			7 280	7 280	
Total			**20 480**		

USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD EUR GBP CHF SEK JPY HKD USD

en milliers d'euros			Exercice 2003	Exercice 2002	Exercice 2001
ENGAGEMENTS DONNÉS (suite)					
3. Sur immobilier					
- garantie de loyer accordée à l'acquéreur de l'immeuble 31, av. Anatole France - Levallois (jusqu'en avril 2004)			200	800	1 829
- garantie de passif accordée à l'acquéreur SOPHIA (jusqu'au 15/01/04, montant plafonné à 10 000 jusqu'au 15/01/05)			12 500		
	Total		**12 700**		
4. Devises à livrer sur opérations à terme : (*)					
	CAD	77	47		
	GBP	2 223	3 165		
	JPY	58 841	430		
	USD	21 789	19 115		
	EUR		805		
	Total		**23 562**	22 455	32 662
5. Ventes de contrats de taux : (*)					
	GBP	500	709		
	USD	8 000	6 334		
	Total		**7 043**	10 333	13 499
6. SWAP de taux :					
- Engagement chez NATEXIS pour un SWAP de taux d'intérêt de 120 millions d'euros à caractère de couverture d'un emprunt obligataire de même montant nominal et même date d'échéance 24 juin 2003 (REO7 + 0,0015 %)				120 000	120 000
- Engagement chez BNP PARIBAS pour un SWAP de taux d'intérêt de 120 millions d'euros à caractère de couverture pour la période du 25 mars 2002 au 24 juin 2003 (EURIBOR 3 mois)				120 000	
ENGAGEMENT DE GARANTIE :					
Titres nantis reçus des réassureurs en représentation des provisions techniques			**24 267**	5 804	257

** Les montants correspondent aux encours garantis dans le cadre des polices d'assurance change délivrées par Coface. Cette assurance se limite au dollar US et canadien, au yen japonais et à la livre sterling.*
Les instruments de dérivés utilisés sont exclusivement à des fins de couverture. Aucune position spéculative n'est prise.
Les produits des opérations de couverture sont inclus dans le résultat technique de Coface SA.

Compte de résultat

Greenwich 01 h 02 h

Compte technique

en milliers d'euros	Exercice 2003 Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Exercice 2002	Exercice 2001
Primes acquises	**591 746**	**- 177 370**	**414 376**	345 408	325 120
Primes	636 815	- 191 878	444 937	352 716	329 258
Variation des primes non acquises et risques en cours	- 45 069	14 508	- 30 561	- 7 308	- 4 138
Produit des placements alloués	**39 206**		**39 206**	2 689	19 514
Autres produits techniques	**65 262**		**65 262**	63 845	69 238
Charges de sinistres	**- 331 742**	**99 344**	**- 232 398**	- 227 762	- 275 636
Prestations et frais payés	- 194 044	35 936	- 158 108	- 196 006	- 151 147
Charges des provisions pour sinistres	- 93 559	63 408	- 30 151	10 035	- 88 060
Gestion des sinistres	- 44 139		- 44 139	- 41 791	- 36 429
Participations aux résultats					
Charges provisions pour participations bénéficiaires	- 5 126	741	- 4 385	- 1 942	3 830
Frais d'acquisition et d'administration	**- 223 957**	**38 769**	**- 185 188**	- 160 406	- 161 655
Frais d'acquisition	- 148 466		- 148 466	- 106 379	- 97 004
Frais d'administration	- 75 491		- 75 491	- 65 912	- 73 231
Commissions reçues des réassureurs		38 769	38 769	11 885	8 580
Autres charges techniques	**- 8 323**		**- 8 323**	- 7 646	- 7 983
Variation de la provision pour égalisation	**- 14 629**		**- 14 629**	11 978	66 635
RÉSULTAT TECHNIQUE	**112 437**	**- 38 516**	**73 921**	**26 164**	**39 063**

NB : La participation des salariés a été ventilée dans les charges par destination en 2003. La participation de l'exercice 2001 et 2002 a également été reclassée afin de faciliter la comparaison des états financiers (cf. § 3.2 Principes comptables et méthodes d'évaluation)

Compte non technique

en milliers d'euros	**Exercice 2003**	**Exercice 2002**	**Exercice 2001**
Résultat technique	**73 921**	26 164	39 063
Produits des placements	**152 592**	42 394	55 724
Revenus des placements	21 158	24 575	12 124
Autres produits des placements	11 156		1 229
Profits provenant de la réalisation des placements	120 278	17 819	42 371
Charges des placements	**- 65 176**	- 36 180	- 11 805
Frais de gestion interne et externe des placements et frais financiers	- 14 847	- 12 966	- 4 492
Gestion des placements	- 706	- 788	- 1 912
Autres charges des placements	- 5 150	- 11 812	- 1 321
Pertes provenant de la réalisation des placements	- 44 473	- 10 614	- 4 080
Produits des placements transférés	**- 39 206**	- 2 689	- 19 514
Résultat exceptionnel	**- 2 208**	- 5 456	- 5 269
Produits exceptionnels	222	535	705
Charges exceptionnelles	- 2 430	- 5 991	- 5 974
Participation des salariés	**- 6 630**	- 2 391	- 7 024
Impôt sur les bénéfices	**- 35 660**	- 4 077	- 17 322
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	**77 633**	**17 765**	**33 853**

Filiales et participations

	Devises (milliers)	Capital	Réserves et report à nouveau	Quote-part du capital détenue en %	Valeur d'inventaires titres détenus Brute	Nette	Prêt et avances consentis par la Société et non remboursés	Chiffre d'affaires	Bénéfice net ou perte	Dividendes encaissés par la Société	Observations
		au 31 décembre 2003						Exercice 2003			
I. Dont la valeur d'inventaire excède 1 % du capital de Coface soit : 497 361 €				EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR		
1 - Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)											
a. dans des sociétés françaises											
• **Cofinpar**	EUR	29 280	13 309	100	29 270	29 270		-	1 456		
12 Cours Michelet - 92065 Paris La Défense											
• **Coface scrl (ex coface scrl participations)**	EUR	3 660	27 552	99,992	75 073	75 073		66 770	- 5 198	900	
5 Quai Jayr - 69009 Lyon											
• **Cofacerating. com**	EUR	3 264	- 5 387	99,997	3 263	3 263		5 091	- 963		
12 Cours Michelet - 92065 Paris La Défense											
• **Fimipar** [1]	EUR	7 546	- 718	99,999	5 538	5 538		12	- 88		
12 Cours Michelet - 92 065 Paris La Défense											
• **Kompass holding**	EUR	5 540	- 3 825	99,999	5 540	607		-	- 1 619		
St Laurent - 73 800 Cruet											
• **Kompass International Neuenschwander**	EUR	47	2 860	100,00	13 670	13 670		5 957	842	359	
St Laurent - 73 800 Cruet											
b. dans des sociétés étrangères											
• **Coface Italia**	EUR	520	1 045	100	3 971	3 971	918	83	49		
Via Giovanni Spadolini 4											
20141 Milan - Italie											
• **Coface Chile**	CLP	2 093 628	- 50 500	84,375	3 485	3 485		3 726	188		31.12.2003
World Trade Center, Torre Costanera, of.301											CLP = 747,387
Av.Nueva Tajamar 555											
Las Condes - Santiago											
• **Coface Holding North America**	USD	10	8 320	100,00	7 581	7 581	79	-	338		USD = 1,263
444 Madison avenue 24 th floor											
New York 10 022											
• **AK coface holding AG (ex coface vermögensverwaltung)**	EUR	26	79 128	100,00	77 254	77 254		-	- 3 918		
Isaac Fulda Allee 1											
55124 Mainz Allemagne											
• **Frontline Business Information Ltd**	HKD	500	6 055	91,00	1 335	1 335		1 260	126		31.12.2002
20/F Hon Kwok Jordan Centre, 7 Hillwood											HKD = 8,1781
Road, Tsim Sha Tsui, Kowloon - Hong Kong											
• **Coface Intercredit Information Holding AG**	EUR	727	2 259	74,99	4 563	4 563		2 410	1 187	63	
Stubenring 24, 1011 Vienna - Autriche											
• **Coface UK Holdings Ltd**	GBP	384	3 572	99,999	3 667	3 667		-	- 17		GBP = 0,7048
15 Appold Street - London EC2A 2DL											
• **Coface Mope**	EUR	200	468	99,95	5 617	5 617		6 438	441	115	
Rue de Santa Marta 43E/F4e - 1150 Lisboa											
• **Reacomex** [2]	EUR	7 625	- 1 917	99,98	3 812	1 804		0	- 26		
5 place de la gare - L1616 Luxembourg											
• **Rosen & Beyens Belgium (RBB)**	EUR	186	- 790	100,00	5 232	5 232		153	76		
49 boulevard du Souverain - 1160 Bruxelles											
• **Viscontea coface**	EUR	20 000	7 872	83,000	32 663	32 663		102 806	2 319	830	
Via Giovanni Spadolini 4											
20141 Milan - Italie											

Filiales et participations

	Devises (milliers)	Capital	Réserves et report à nouveau	Quote-part du capital détenue en %	Valeur d'inventaires titres détenus Brute	Nette	Prêt et avances consentis par la Société et non remboursés	Chiffre d'affaires	Bénéfice net ou perte	Dividendes encaissés par la Société	Observations
	au 31 décembre 2003							Exercice 2003			
2. Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)											
a. dans des sociétés françaises											
• AXA Assurcrédit 23 - 25 rue de Provence 75009 Paris	EUR	22 868	- 7 000	40,00 %	5 333	5 333		14 779	- 926		
• Cofacredit Tour Facto - 18 rue Hoche cedex 88 92988 Paris La Défense	EUR	4 000	11 076	36,00 %	1 372	1 372		20 618	4 102	540	
• Les Thebaides Tour Franklin GFF - La Défense 8 92042 Paris La Défense Cedex	EUR	151	33	25,51 %	1 080	47		-	- 22		30.09.2003
• Unistrat Assurances 161 - 163 rue de Courcelles 75017 Paris	EUR	15 250	7 709	50,00 %	8 150	8 150		8 104	1 227		
b. dans des sociétés étrangères											
• Seguradora Brasileira De Crédito Rua Senador Dantas 74/11e andar Rio De Janeiro - Brésil	BRL	9 165	971	27,47 %	2 123	2 123		3 488	720	25	BRL = 3,66
• Graydon N. V Holding Hullenbergweg 260 PO box 12525 1101 BV Amsterdam ZO - Hollande	EUR	1 500	10 173	27,50 %	5 250	5 250		61 464	9 294	1 925	
• ICAP 64 Queen Sophia Avenue 11528 Athènes - Grèce	GRD	3 434 760	1 858 390	20,00 %	3 862	3 862		18 439	497	81	31.12.2001
• OKV coface (2) Stubenring 24, 1011 Vienna - Autriche	EUR	3 650	14 655	14,83 %	2 602	2 602		36 562	498		
II. Autres filiales ou participations											
1. Filiales (50 % au moins du capital détenu par la société)											
a. dans les sociétés françaises (3)					830	830	6 858			102	
b. dans les sociétés étrangères					498	419	935				
2. Participations (10 à 50 % du capital détenu par la société)											
a. dans les sociétés françaises (3)					367	364				678	
b. dans les sociétés étrangères					585	549	587			11	

(1) *Actions libérées à 73 %*
(2) *Actions libérées à 50 %.*
(3) *Dans les Sociétés Civiles Immobilières, les avances en compte courant ont été assimilées à des capitaux propres.*

Résultats financiers de la société au cours des 5 derniers exercices

(Art. 133, 135 et 148 du décret sur les sociétés commerciales)

Nature des indications - en milliers d'euros	1999	2000	2001	2002	**2003**
I- Capital en fin d'exercice					
a) Capital social	47 615	49 227	49 227	49 736	49 736
b) Nombre d'actions émises [1]	12 493 290	12 916 188	12 916 188	13 049 899	13 049 899
c) Nombre d'actions à émettre	300 000				
d) Nombre d'obligations convertibles en actions	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
II- Opérations et résultats de l'exercice					
a) Chiffre d'affaires brut hors taxes [2]	330 869	409 038	459 618	496 043	702 078
Chiffre d'affaires cédé hors taxes	21 067	50 677	61 123	79 483	191 878
b) Bénéfice avant impôt, amortissements et provisions	77 463	108 417	89 805	38 657	205 517
c) Impôt sur les bénéfices	20 282	19 929	17 322	4 077	35 660
d) Bénéfice après impôt, amortissements et provisions	25 997	42 976	33 853	17 765	77 633
e) Montant des bénéfices distribués	19 191	22 603	18 987	6 525	18 009
III- Résultat par action (en euros) :					
a) Résultat après impôt, mais avant amortissements et provisions	4,58	6,85	5,61	2,65	13,02
b) Résultat après impôt, amortissements et provisions	2,08	3,33	2,62	1,36	5,95
c) Dividendes versés à chaque action	1,50	1,75	1,47	0,50	1,38
IV- Personnel					
a) Nombre de salariés au 31 décembre [3]	1 290	1 392	1 538	1 525	1 511
b) Montant de la masse salariale de l'exercice	55 405	57 207	61 951	62 316	65 558
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux : Sécurité sociale, œuvres sociales, etc.	25 356	26 161	27 552	28 963	30 130

[1] Suite à la division par quatre de la valeur nominale de chaque action décidée par l'AGE du 5 mai 1999 les actions des années antérieures ont été multipliées par quatre.

[2] Ces montants comprennent les primes et accessoires nettes d'annulations, les produits accessoires et la Convention Financière du compte de résultat

[3] Ensemble du personnel de Coface, y compris les salariés chargés des opérations effectuées pour le compte et avec la garantie de l'État (les autres indications figurant sur ce tableau ne concernent, en revanche, que l'activité propre de la compagnie).

PROPOSITION
COMPTE DE RÉPARTITION ET D'AFFECTATION DES RÉSULTATS AU 31/12/2003

en milliers d'euros	Débit		Crédit
- Dividendes	18 009	- Report à nouveau de l'exercice précédent	6 627
- Affectation à la réserve pour éventualités diverses	60 000	- Bénéfice de l'exercice	77 633
- Apurement du compte d'ordre consécutivement à l'utilisation d'une provision à caractère durable	18		
- Report à nouveau	6 233		
TOTAL	**84 260**	**TOTAL**	**84 260**

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

I – FAITS MARQUANTS

Cession du siège social de Coface

Fin 2002, Coface a cédé son siège social situé à la Défense. Cette cession a permis de tirer profit du bon niveau des prix du marché immobilier et surtout de réduire la concentration de risque sur cet actif unique qui représentait environ 13 % de son portefeuille total d'actifs financiers. Un contrat de bail de longue durée a été conclu avec l'acquéreur et les activités opérationnelles de Coface sont maintenues dans l'immeuble. La plus-value sociale dégagée sur 2003 s'élève à 94 millions d'euros, et à 75 millions d'euros après impôt.

Acquisition du portefeuille d'assurance crédit domestique de CNA Credit en Amérique du Nord à compter du 31 décembre 2002

Coface a acquis auprès de sa société CNA son activité d'assurance crédit domestique (l'activité export était prise en charge par Coface, au travers d'un accord de fronting).

À compter du 1er janvier 2004, Coface opère aux États-Unis à partir d'une société d'assurance, Coface North America Insurance Company (CNAI). Aujourd'hui habilitée sur quelques états, elle est destinée à opérer progressivement sur l'ensemble du territoire, en substitution des accords actuels de fronting.

Mise en place du programme de réassurance unifié et centralisé

La réassurance de Coface a été unifiée sur l'ensemble du groupe plutôt que contractée au niveau de chaque entité individuelle. Cette réorganisation garantit à Coface une couverture plus homogène de ses risques, lui donne le bénéfice de la diversification internationale de ses portefeuilles de risques et fournit à ses réassureurs une plus grande visibilité de leurs engagements.

Deux traités principaux composent le programme 2003 :

- un traité en quote-part, avec une cession des risques du groupe de 20 % ;
- un traité en excédent de sinistre par acheteur et par pays, couvrant les risques de montant unitaire élevé, de nature plus catastrophique.

Souscription d'un nouvel emprunt obligataire en vue de financer l'activité d'affacturage en Allemagne

En juin 2003, Coface a remboursé son précédent emprunt obligataire de 120 millions d'euros qui avait servi aux rachats de ses intérêts minoritaires d'AK Coface (AKC), Viscontea Coface et d'ÖKV Coface (ÖKVC).

Coface a procédé le même mois à un nouvel emprunt obligataire de 250 millions d'euros. Celui-ci va permettre d'accompagner le développement de l'affacturage en Allemagne à des conditions financières intéressantes.

Partenariat avec AXA Assurcrédit

Coface a pris une participation de 40 % dans AXA Assurcrédit, compagnie d'assurance-crédit filiale à 100 % d'AXA France. Cette prise de participation s'insère dans le cadre d'un partenariat global avec AXA.

Participations

Au cours de l'année 2003, Coface a réorganisé la plate forme Asie et a cédé ses participations Ecics Credit Insurance Ltd, Ecics Coface Guarantee Ltd et Coface Info Asia Holding à Singapour.
Par ailleurs une provision de 4,9 millions d'euros a été constatée sur notre filiale Kompass Holding.

Mise en place d'un nouvel accord de participation et d'intéressement

Par suite d'un nouvel accord conclu le 27 juin 2003, la participation des salariés aux résultats de l'entreprise est de 15 % du bénéfice imposé au taux de droit commun diminué de l'impôt au lieu de 20 % précédemment.
Le calcul de l'intéressement est de 7,5 % de la marge opérationnelle France au lieu de 3 % depuis 2000.

Notation financière

En janvier 2004, l'agence internationale de notation Fitch Ratings a confirmé la note de solidité financière 'AA' attribuée à Coface SA et à ses filiales allemande, italienne et autrichienne.
La note de solidité financière de Moody's est 'Aa3' avec perspective stable.

Intégration fiscale

Coface SA, après avoir mis en place un groupe d'intégration fiscale à partir du 1er janvier 2002 avec ses filiales françaises détenues à plus de 95 %, vient d'être intégrée dans le périmètre d'intégration de NATEXIS BANQUES POPULAIRES à compter du 1er janvier 2003.

II – PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Principes généraux

Les comptes sont établis conformément aux règles du Plan Comptable des Assurances. Ils sont établis sur la base du décret n° 94-481 du 8 juin 1994, et de l'arrêté du 20 juin 1994 en application de la Directive Européenne du 19 décembre 1991 concernant les comptes annuels des entreprises d'assurance.

Ventilation de frais par destination

Les frais sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat aux moyens de clés de répartition. Les activités de la Compagnie ont été segmentées en quinze processus de gestion dont les coûts sont valorisés à partir de l'imputation analytique des dépenses par nature. Les coûts affectés à chacune des quinze activités sont ensuite regroupés et ventilés. Les frais de gestion des placements sont inclus dans la charge des placements. Les frais de règlement de sinistres sont compris dans la charge des sinistres. Les frais d'acquisition des contrats, les frais d'administration et les autres charges techniques apparaissent directement au compte de résultat.

Gestion des procédures publiques

L'activité de prestataire de services réalisée par Coface dans le cadre de la gestion des procédures d'assurance-crédit publiques françaises, bien qu'étant limitée à une gestion pour compte de tiers, est considérée comme ayant un caractère technique. En conséquence, la rémunération versée par l'État français est comptabilisée en « autres produits techniques ». Les coûts correspondants figurent pour leur part dans les différentes catégories de charges par destination, et s'additionnent ainsi aux charges engagées par Coface dans le cadre de ses opérations d'assurance pour compte propre.

Opérations en devises

Les opérations libellées en devises sont comptabilisées dans la monnaie d'origine dans laquelle elles sont traitées. Pour l'établissement des comptes, les éléments du bilan sont convertis sur la base des cours de change constatés à la date de clôture ou, à défaut, à la date antérieure la plus proche. Les différences résultant de ces conversions sont inscrites dans des comptes de différences de conversion actif ou passif. Les pertes de change latentes calculées toutes devises confondues font l'objet d'une provision pour pertes de change.

Immobilisations

a - Incorporelles

Les frais d'études informatiques sont amortis sur cinq ans en mode linéaire et les logiciels sont amortis sur une période de trois ans.

b - Corporelles

Les durées et mode d'amortissement des immobilisations corporelles sont les suivantes :

	Amortissement	Durée
Matériel informatique	Linéaire	5 ans
Sauf matériel micro-informatique	Linéaire	3 ans
Mobilier, matériel de bureau, agencements et installations	Linéaire	8 ans
Matériel de transport	Linéaire	4 ans
Autres matériels	Dégressif	5 ans

Annexe aux Comptes sociaux

Greenwich 01 h 02 h

Placements

Les placements sont comptabilisés à leur coût historique d'acquisition.
Dans le cas où la valeur globale de réalisation des placements est inférieure à leur prix d'achat, une "provision pour risque d'exigibilité des engagements techniques" est constatée. Cette provision vient en complément, le cas échéant, de la provision pour dépréciation à caractère durable constituée ligne à ligne. Les critères de définition du caractère durable des moins-values de l'avis n° 2002 F du 18 décembre 2002 du Conseil National de la Comptabilité sont appliquées par Coface. Dans un contexte de marché peu volatil, si une moins-value supérieure à 20 % est constatée sur une période de plus de six mois, une provision pour moins-value durable doit être constituée. Cette provision est calculée en tenant compte de la durée de détention prévisionnelle de l'actif et de la recouvrabilité potentielle de cette moins-value sur cette même durée. En cas de marché volatil, le même critère s'applique, le seuil de déclenchement de la constitution d'une moins-value est alors de 30 % sur une durée de 6 mois.

L'impact initial de la comptabilisation des provisions à caractère durable au 1er janvier 1995 a été imputé directement sur les capitaux propres. Lors de la cession des actifs concernés, ces provisions sont reprises par le résultat dans la limite des pertes réellement constatées. L'éventuel excédent est repris directement par les capitaux propres. Il en est de même de la partie de la provision devenue sans objet suite à la constatation des amortissements de la période.

Le résultat de cession des placements est déterminé selon la méthode FIFO (premier entré - premier sorti).

a - Actifs immobiliers

Les immeubles font l'objet d'un amortissement linéaire sur une durée de cinquante ans.
La valeur de réalisation des immeubles et parts de SCI est déterminée sur la base d'expertises quinquennales mises à jour chaque année.

b - Entreprises liées et titres de participation

Leur valeur de réalisation est déterminée en fonction des capitaux propres réévalués, des résultats, des perspectives d'avenir et de la valeur d'utilité pour l'entreprise.

Les titres de participation destinés à être durablement détenus sont conservés à leur coût d'acquisition, à condition que leur éventuelle décote ne présente pas un caractère durable.

c - Autres placements

Le portefeuille de Coface est essentiellement composé de titres cotés et de titres d'organismes de placement collectif. L'évaluation de la valeur de réalisation de ces placements se fait sur la base du dernier cours coté le jour de l'inventaire.

L'évaluation et la valorisation des autres placements non cotés sont effectuées selon les mêmes modalités que celles définies pour les entreprises liées et titres de participation.

Actions propres

Les actions sont comptabilisées au coût de revient.
Lors de chaque inventaire, une provision est éventuellement constituée afin de prendre en compte le coût potentiel des stocks-options dans le résultat. Cette provision est évaluée en fonction de la probabilité d'exercice des options, du prix d'exercice de ces options, de l'horizon d'exercice et d'hypothèses sur le taux de rotation des salariés. Le risque sur les titres non encore acquis intègre également des hypothèses sur le taux d'acquisition de ces titres
Elle est constituée en priorité sur les titres détenus et au-delà si nécessaire en provision pour risques et charges.

Engagements sociaux

Coface participe, selon les lois et usages de la convention collective des Sociétés d'Assurance, à la constitution des retraites de son personnel. Le passif actuariel correspondant est comptabilisé dans les comptes en provisions pour risques et charges, et concerne les indemnités de fin de carrière, les primes d'ancienneté et médailles du travail ainsi que les cotisations patronales à l'assurance maladie.

Opérations techniques

a - Primes

Les primes brutes correspondent aux primes émises hors taxes, nettes d'annulations, de réductions et de ristournes. Elles incluent une estimation des primes à émettre pour la partie acquise à la période et une estimation des primes à annuler postérieurement à la clôture.

Les primes sont principalement assises sur des déclarations périodiques effectuées par les assurés de leur chiffre d'affaires garanti.

L'activité garantie de change est classée dans la catégorie d'assurance "pertes pécuniaires".

Coface perçoit également des produits dits “accessoires de primes”, notamment en facturant à ses clients et partenaires ses prestations de suivi de la solvabilité des acheteurs couverts.

b - Provision pour primes non acquises

La provision pour primes non acquises est calculée prorata temporis séparément pour chaque contrat d’assurance. Elle correspond à la partie de la prime restant à courir entre la date de clôture de l’exercice et la date d’échéance de la prime.
Ne sont concernées par le calcul de cette provision que les polices dont la déclaration de chiffre d’affaires par les assurés est annuelle ou trimestrielle (hors politique Unistrat Coface et garantie des investissements).

c - Frais d’acquisition reportés

Les frais d’acquisition des contrats incluant les commissions d’acquisition et les frais internes liés à l’établissement des contrats sont répartis selon la même règle que la provision pour primes non acquises. Ils sont inscrits à l’actif du bilan dans le poste frais d’acquisition reportés.

La variation des frais d’acquisition reportés est comprise dans les frais d’acquisition au compte de résultat.

d - Sinistres payés

Les sinistres correspondent aux indemnités versées nettes des récupérations encaissées ainsi que les frais engagés pour en assurer la gestion.

Le résultat généré par les primes de garantie de change est qualifié de sinistre lorsqu’il est une perte et de récupération dans le cas inverse.

e - Provisions pour sinistres

La provision pour menaces de sinistres est assise sur les impayés déclarés et assortis d’une demande d’intervention. Cette provision est complétée par une provision pour sinistres inconnus, estimés à partir des profils de développement moyen des composantes de la sinistralité des exercices de souscription antérieurs. La méthode élaborée repose donc sur une approche prospective et vise à estimer le total des indemnités que Coface pourrait être amenée à verser pour chacun des exercices de souscription non encore liquidés.
La provision pour sinistres inclut une provision pour frais de gestion.

f - Prévision de recours

Elle représente les estimations des récupérations attendues calculées en appliquant à l’ensemble des exercices de souscription non encore liquidés un taux ultime de récupération.

La prévision de recours inclut une provision pour frais de gestion

g - Provision pour participations bénéficiaires

Elle est calculée police par police sur l’ensemble du portefeuille ouvrant droit contractuellement à participations bénéficiaires.

La provision pour participations bénéficiaires correspond pour partie aux participations bénéficiaires échues à la date de clôture mais non encore réglées, et pour partie à une estimation de la fraction des primes à reverser au titre de celles déjà émises. Ce dernier calcul est effectué sur la base de la sinistralité de chaque police par exercice de souscription.

h - Provision pour égalisation

La provision pour égalisation afférente aux opérations d’assurance-crédit est constituée par prélèvement des bénéfices techniques de chaque période dans le but de pouvoir compenser des éventuelles pertes techniques ultérieures par l’utilisation de cette provision.
Conformément à l’article R 331-33 du décret n° 91398 du 25 avril 1991, elle est dotée par un prélèvement de 75 % de l’excédent technique de la branche assurance-crédit net de réassurance.
Le calcul exclut la fraction du chiffre d’affaires assurance-crédit ne présentant pas les caractéristiques de l’assurance, sous déduction des frais directs et indirects qui lui sont imputables.

Ce prélèvement cesse d’être obligatoire lorsque la provision pour égalisation atteint 134 % de la moyenne de primes encaissées annuellement au cours des cinq exercices précédents après soustraction des cessions et addition des acceptations en réassurance. Chaque provision est affectée, dans l’ordre d’ancienneté des dotations annuelles, à la compensation des résultats techniques déficitaires de l’exercice. Les dotations annuelles qui, dans un délai de dix ans, n’ont pas pu être utilisées conformément à cet objet, sont réintégrées au bénéfice fiscal de la onzième année suivant celle de leur comptabilisation.
Dans le cas où le résultat technique relatif à l’assurance-crédit est négatif, une reprise de la provision pour égalisation est effectuée à due concurrence.

i - Les normes comptables internationales I.F.R.S

Depuis fin 2002, Coface a initié en liaison avec son principal actionnaire, Natexis Banques Populaires, un projet visant à mettre en place les nouvelles normes I.F.R.S au 1er janvier 2005 avec un comparatif sur l’exercice 2004. Pour le groupe Coface, ce projet est piloté par Coface SA et ses principales filiales à

travers un comité de pilotage Groupe qui reporte à l'Executive Committee.

La norme assurance se décline en deux phases :

- une phase applicable dès le 1er janvier 2005 dont le principal impact attendu à ce stade de sa rédaction est la suppression de la provision pour égalisation ;
- une seconde phase applicable le 1er janvier 2007, norme en cours de rédaction.

Des travaux ont été conduits en 2002 et 2003 avec l'IAS Board afin de faire reconnaître la spécificité de l'assurance crédit, ce qui a conduit en mai 2003 à ce que les principaux contrats commercialisés par Coface soient reconnus comme contrats d'assurance et non comme garanties financières, lors de la phase I d'application de la norme assurance.

Compte tenu de l'existence de ces deux phases, les principales modifications attendues sur le bilan de Coface au 1er janvier 2005 concernent les instruments financiers et les immobilisations incorporelles, tant acquis dans le cadre de regroupements d'entreprise que de développements internes.

Opérations de réassurance

a - Acceptations

Les acceptations en réassurance sont comptabilisées cédante par cédante sur la base des décomptes reçus ou estimés.

Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes, majorés le cas échéant de compléments.

b - Cessions

Les cessions en réassurance sont comptabilisées en conformité avec les termes des différents traités.

La part des cessionnaires dans les provisions techniques est déterminée sur la base des provisions techniques inscrites au passif.

III - DONNÉES CHIFFRÉES

Bilan

a - Actifs incorporels
b - Placements immobiliers
c - Entreprises liées et participations
d - Placements financiers
e - État récapitulatif des placements
f - Créances et dettes
g - Composition du capital
h - Réserves et fonds propres
i – Provisions pour risques et charges
j - Évolution des règlements des sinistres et provisions
k - Autres comptes de régularisation-actif et charges à payer rattachées aux autres dettes

Résultat

a - Ventilation des produits et charges des opérations techniques par catégories
b - Ventilation des frais généraux par nature
c - Charges de personnel
d - Commissions enregistrées
e - Primes brutes émises
f - Ventilation des produits et charges de placement
g - Produits et charges exceptionnels et non techniques
h – Ventilation de l'impôt et dette future d'impôt

ACTIFS INCORPORELS BRUTS AU 31/12/2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions	Cessions	Autres mvts	Total
Frais d'études informatiques	50 477	4 245			54 722
Logiciels	13 729	673		- 108	14 294
Fonds commercial Madrid	601				601
Actifs incorporels	**64 807**	**4 918**		**- 108**	**69 617**

FLUX DES AMORTISSEMENTS

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Dotations	Sorties	Autres mvts	Solde
Frais d'études informatiques	43 870	2 268		90	46 228
Logiciels	11 948	893		- 44	12 797
Fonds commercial Madrid	331	120			451
Total amortissements	**56 149**	**3 281**		**46**	**59 476**

ACTIFS INCORPORELS

en milliers d'euros

Libellé	Montant brut	Amortissements cumulés	Montant net
Frais d'études informatiques	54 722	46 228	8 494
Logiciels	14 294	12 797	1 497
Fonds commercial Madrid	601	451	150
Actifs incorporels	**69 617**	**59 476**	**10 141**

PLACEMENTS IMMOBILIERS EN FLUX AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions avance c/ct	Cessions remboursement c/ct	Autres mouvements	Total
Immeubles bâtis hors exploitation	357		184		173
Parts actions sci hors exploitation	2 431	29	1 995		465
Immeubles bâtis d'exploitation	649				649
Actions sci d'exploitation	2		2		
Total	**3 439**	**29**	**2 181**		**1 287**

FLUX DES AMORTISSEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Dotations	Reprises - utilisation	Total
Immeubles bâtis hors exploitation	103	5	53	55
Parts actions sci hors exploitation	1			1
Immeubles bâtis d'exploitation	77	9		86
Total	**181**	**14**	**53**	**142**

FLUX DES PROVISIONS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Dotations	Reprises - utilisation	Total
Immeubles bâtis hors exploitation	25		25	
Parts actions sci hors exploitation	8			8
Total	**33**		**25**	**8**

PLACEMENTS IMMOBILIERS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	Valeur brute	Provisions/ amortissements	Valeur nette	Valeur de réalisation
Immeubles bâtis hors exploitation	173	55	118	1 131
Parts actions sci hors exploitation	465	9	456	3 036
Immeubles bâtis d'exploitation	649	86	563	1 155
Total	**1 287**	**150**	**1 137**	**5 322**

TITRES ENTREPRISES LIÉES ET TITRES DE PARTICIPATION AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	Montant brut	Montant des amort et provisions	Montant net	Valeur de réalisation
Entreprises liées	287 841	6 941	280 900	410 338
Titres de participation	25 450	1 150	24 300	50 259
Sous-total	313 291	8 091	305 200	460 597
Autres placements entreprises liées	8 640		8 640	8 640
Autres placements titres de participation	556	96	460	460
Sous-total	9 196	96	9 100	9 100
Total	**322 487**	**8 187**	**314 300**	**469 697**

TITRES ENTREPRISES LIÉES - SOCIÉTÉS INTÉGRÉES AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions	Cessions	Autres mvts	Total
KOMPASS INTERNATIONAL NEUENSCHWANDER	13 670				13 670
COFACERATING. COM	3 264				3 264
KOMPASS HOLDING SA		5 510		30	5 540
COFACE EXPERT	144				144
COFINPAR	29 270				29 270
COFACE S.C.R.L.	4		4		
COFACE S.C.R.L. (ex coface scrl participations)	75 063	10			75 073
UNISTRAT ASSURANCES	8 150				8 150
COFACE GESTION RÉSEAU INTERNATIONAL (cogeri)	38				38
FIMIPAR	5 538				5 538i
KOMPASS CHINE		92			92
COFACE INTERCREDIT HOLDING	4 563				4 563
COFACE UK HOLDING (ex LBF)	3 667				3 667
COFACE ITALIA	3 971				3 971
COFACE MOPE	5 617				5 617
COFACE HOLDING NORTH AMERICA	7 581				7 581
ALLGEMEINE KREDIT COFACE HOLDING (ex coface vermögensverwaltung gmbh)	77 254				77 254
OKV COFACE	2 602				2 602
VISCONTEA COFACE	32 662				32 662
REACOMEX	3 812				3 812
AXA ASSURCREDIT		5 333			5 333
FIMIPAR NON LIBÉRÉES	2 038				2 038
COFACE HOLDING NORTH AMERICA NON LIBÉRÉES	84				84
REACOMEX NON LIBÉRÉES	3 810				3 810
VERSEMENTS RESTANT A EFFECTUER	- 5 932				- 5 932
TOTAL	**276 870**	**10 945**	**4**	**30**	**287 841**

TITRES DE PARTICIPATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions	Cessions	Autres mouvements	Total	Amortissements Provisions	Valeur nette
COFACREDIT	1 372				1 372		1 372
GRAYDON N.V.HOLDING	5 250				5 250		5 250
Sous-total des entreprises mises en équivalence	6 622				6 622		6 622
COFACE RBI	38				38		38
BIM COMMERCE EXTÉRIEUR	362				362		362
CERIP SERVICES BANQUES	148				148		148
LES THÉBAÏDES	1 081				1 081	1 034	47
SOARI	145				145		145
CREDIT ALLIANCE EXPERTS (CAEX)	27				27		27
KOMPASS HOLDING SA	30			- 30			
E.C.C.E.	63				63	37	26
COFACERATING.TR (TURQUIE)	99				99		99
COFACE IGK HOLDING	129				129		129
I.C.A.P.	3 862				3 862		3 862
ROSEN & BEYENS BELGIUM (RBB)	5 236		4		5 232		5 232
E.C.G.C	1 672		1 672				
ECICS CREDIT INSURANCE	6 745		6 745				
COFACE CHILE	3 485				3 485		3 485
SEGURADORA BRASILEIRA DE CREDITO A EXPOTAÇAO	2 123				2 123		2 123
COFACE DO BRASIL SERVICOS	1	94			95	1	94
COFACE FRONTLINE	1 287	47			1 334		1 334
KOMPASS CÔTE D'IVOIRE	78				78	78	
SORENCO	28				28		28
RECOURS SA	58				58		58
INFOASIA HOLDINGS (IHAP)	366	615	981				
MECOS	99				99		99
COFACE SERVICES SOUTH ASIA PACIFIC	54				54		54
COFACE SUDAMERICANA	79				79		79
CUAL	209				209		209
Sous-total des autres titres de participations	27 504	756	9 402	- 30	18 828	1 150	17 678
TOTAL	**34 126**	**756**	**9 402**	**- 30**	**25 450**	**1 150**	**24 300**

AUTRES PLACEMENTS ENTREPRISES LIÉES ET PARTICIPATIONS EN FLUX AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions	Cessions	Autres Mouvements	Réévaluation	Total
Bons-obligations-TCN et autres titres à revenu fixe :						
Prêts entreprises liées :						
COFACE INTERCREDIT HOLDING	200		200			
COFACE ITALIA	918					918
COFACE SERVICES COLOMBIE				20	- 1	19
COFACE SERVICES ECUADOR				20	- 2	18
INFORMES VERITAS CHILI				30	- 5	25
INFORMES VERITAS MEXIQUE		4		146	-33	117
	1 118	4	200	216	- 41	1 097
Prêts entreprises liées : (succursale Tokyo)						
KOMPASS JAPAN		222				222
INFOJAPAN		222				222
COFACE SERVICE KOREA		37				37
		481				481
Dépôts auprès des établissements de crédit :						
Autres placements et créances :						
KOMPASS HOLDING SA			920	920		
COFACE HOLDING NORTH AMERICA	96				- 16	80
	96		920	920	- 16	80
Créances pour espèces déposées chez les cédantes :						
VISCONTEA COFACE	5 704	8 310	7 032			6 982
PLACEMENTS DANS LES ENTREPRISES LIÉES	**6 918**	**8 795**	**8 152**	**1 136**	**- 57**	**8 640**
Bons-obligations-TCN et autres titres à revenu fixe :						
Prêts :						
COFACE IGK HOLDING	287					287
COFACE INDIA CREDIT MANAGEMENT SERVICES	100			- 100		
KOMPASS CÔTE D'IVOIRE	96					96
COFACE SERVICES SOUTH ASIA PACIFIC	91				- 14	77
COFACE INFOASIA HOLDING	706		614		4	96
	1 280		614	- 100	- 10	556
Dépôts auprès des établissements de crédit :						
Autres placements et créances :						
KOMPASS HOLDING	919			- 919		
Créances pour espèces déposées chez les cédantes :	919			- 919		
PLACEMENTS DANS LES PARTICIPATIONS	**2 199**		**614**	**- 1 019**	**- 10**	**556**
Total	**9 117**	**8 795**	**8 766**	**117**	**- 67**	**9 196**

FLUX DES PROVISIONS - ENTREPRISES LIÉES ET TITRES DE PARTICIPATION AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Dotations	Reprises	Réévaluation	Total
Entreprises liées	2 151	4 933	143		6 941
Titres Participation	1 457	59	366		1 150
Prêts et créances	1 448		1 367	15	96
TOTAL	**5 056**	**4 992**	**1 876**	**15**	**8 187**

PLACEMENTS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	Montant brut	Montant des provisions	Primes décotes	Montant net	Valeur de réalisation
Sicav d'obligations	96 182			96 182	96 539
Sicav monétaires France	222 012			222 012	222 760
Sicav monétaires succursales	23 521			23 521	23 521
Autres sicav	110 328			110 328	112 343
Parts de FCPR	425			425	425
Actions françaises et étrangères non cotées	7 870	3 540		4 330	4 923
Valeurs d'état	6 224		- 13	6 211	6 100
Obligations à taux variable	1 000			1 000	1 061
Valeurs d'état indexées	441		- 40	401	426
Obligations cotées succursales	6 961			6 961	7 224
Bons du trésor succursales	4 000			4 000	4 000
Billets de trésorerie et bons à moyen terme	3 154			3 154	3 177
SOUS-TOTAL	482 118	3 540	- 53	478 525	482 499
Autres prêts	128			128	128
Valeurs mobilières nanties aux cédants	68			68	68
Titres en pension	1 014			1 014	1 014
Autres dépôts auprès des établissements financiers	23 033			23 033	23 033
Autres placements parts de quirats	7 280			7 280	7 280
TOTAL	**513 641**	**3 540**	**- 53**	**510 048**	**514 022**

PLACEMENTS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Acquisitions	Cessions	Autres mouvements	Écart de conversion	Total
Sicav d'obligations	114 187	106 364	160 689	36 320		96 182
Sicav monétaires France	47 556	962 853	752 077	- 36 320		222 012
Sicav monétaires succursales		24 938			- 1 417	23 521
Autres sicav	125 406	203 521	218 599			110 328
Parts de FCPR		425				425
Actions françaises et étrangères non cotées	9 110	19	1 226		-33	7 870
Valeurs d'état		6 224				6 224
Valeurs d'état indexées		441				441
Obligations à taux variable	2 000	1 000	2 000			1 000
Obligations cotées succursales	6 721	3 085	2 602		- 243	6 961
Bons du trésor succursales	2 500	202 665	201 165			4 000
Billets de trésorerie - Bons à m.terme Certificats de dépôt		3 154				3 154
SOUS-TOTAL	307 480	1 514 689	1 338 358		- 1 693	482 118
Autres prêts	486	49	323	- 96	12	128
Valeurs mobilières nanties aux cédants	67	1				68
Titres en pension		8 790	7 776			1 014
Autres dépôts auprès des établissements financiers	37 085	5	14 057			23 033
Autres placements parts de quirats	7 280					7 280
SOUS-TOTAL	352 398	1 523 534	1 360 514	- 96	- 1 681	513 641
Créances espèces/cédants-espèces dépôts cédants	373	1 034	1 094			313
TOTAL	**352 771**	**1 524 568**	**1 361 608**	**- 96**	**- 1 681**	**513 954**

FLUX DES PROVISIONS - PLACEMENTS FINANCIERS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Libellé	À nouveau	Dotations	Reprises	Écart de conversion	Total
Actions cotées	8 531		8 531		
Actions non cotées	3 540				3 540
TOTAL	**12 071**		**8 531**		**3 540**

PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros	Valeur brute	Valeur nette	Valeur de réalisation	Plus-value latente
RÉCAPITULATION PAR NATURE				
Valeurs mobilières :				
Obligations, titres participatifs et T.C.N.	22 862	22 862	23 070	261
Primes décotes/obligations		- 53		
Actions et autres valeurs mobilières cotées				
Actions et autres valeurs mobilières non cotées	7 870	4 330	4 923	593
O.P.C.V.M.monétaires	222 012	222 012	222 760	748
O.P.C.V.M.monétaires succursales	23 521	23 521	23 521	
O.P.C.V.M.actions	110 753	110 753	112 768	2 015
O.P.C.V.M.obligations	96 182	96 182	96 539	357
Immeubles et parts de sociétés immobilières	1 287	1 137	5 322	4 185
Prêts et effets assimilés	128	128	128	
Placements dans les entreprises liées	287 841	280 900	410 338	129 438
Placements dans les entreprises liées prêts	1 177	1 177	1 177	
Titres de participation	25 450	24 300	50 259	25 959
Titres de participation prêts	556	460	460	
Autres placements parts de quirats	7 280	7 280	7 280	
Sous-total	806 919	794 989	958 545	163 556
Autres prêts succursales entreprises liées et participations	481	481	481	
Autres dépôts dans les établissements financiers	23 033	23 033	23 033	
Sous-total	830 433	818 503	982 059	163 556
Créances pour espèces/cédants dans les entreprises liées	6 982	6 982	6 982	
Créances/cédants-espèces dépôts aux cédants	313	313	313	
- Surcôte décôte (compte de régularisation actif)		10		
+ Surcôte décôte (compte de régularisation passif)		63		
TOTAL AU BILAN	**837 728**	**825 851**	**989 354**	**163 556**

PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2002

en milliers d'euros	Valeur brute	Valeur nette	Valeur de réalisation	Plus-value latente
RÉCAPITULATION PAR NATURE				
Valeurs mobilières :				
Obligations - titres participatifs et T.C.N.	11 288	11 288	11 609	321
Actions et autres valeurs mobilières cotées				0
Actions et autres valeurs mobilières non cotées	9 110	5 570	6 197	627
O.P.C.V.M.Monétaires	47 556	47 556	48 287	731
O.P.C.V.M.Actions	125 406	116 875	89 593	- 27 282
O.P.C.V.M.Obligations	114 187	114 187	115 356	1 169
Immeubles et parts de sociétés immobilières	3 439	3 225	102 848	99 623
Prêts et effets assimilés	486	486	486	0
Placements dans les entreprises liées	276 870	274 719	327 140	52 421
Placements dans les entreprises liées prêts	1 214	1 214	1 214	0
Titres de participation	34 126	32 669	62 618	29 949
Titres de participation prêts	2 199	751	751	0
Autres placements parts de quirats	7 280	7 280	7 280	
Sous-total	633 161	615 820	773 379	157 559
Autres dépôts dans les établissements financiers	37 085	37 085	37 085	
Sous-total	670 246	652 905	810 464	157 559
Créances pour espèces/cédants dans les entreprises liées	5 704	5 704	5 704	
Créances/cédants-Espèces dépôts aux cédants	373	373	373	
TOTAL	**676 323**	**658 982**	**816 541**	**157 559**

PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2001

en milliers d'euros	Valeur brute	Valeur nette	Valeur de réalisation	Plus-value latente
RÉCAPITULATION PAR NATURE				
Valeurs mobilières :				
Obligations - titres participatifs et T.C.N.	9 485	9 485	9 601	116
Actions et autres valeurs mobilières non cotées	15 400	11 865	12 724	859
O.P.C.V.M.Monétaires	60 946	60 946	61 107	161
O.P.C.V.M.Actions	169 575	169 575	157 658	- 11 917
O.P.C.V.M.Obligations	122 742	122 742	124 000	1 258
Immeubles et parts de sociétés immobilières	3 762	3 562	104 906	101 344
Prêts et effets assimilés	179	179	179	
Placements dans les entreprises liées	247 364	245 356	291 190	45 834
Placements dans les entreprises liées prêts	3 384	3 384	3 384	
Titres de participation	31 377	30 287	50 516	20 229
Titres de participation prêts	4 403	4 308	4 308	
Autres placements parts de quirats	7 280	7 280	7 280	
Sous-total	675 897	668 969	826 853	157 884
Autres dépôts dans les établissements financiers	12 228	12 228	12 228	
Sous-total	688 125	681 197	839 081	157 884
Créances pour espèces/cédants dans les entreprises liées	2 391	2 391	2 391	
Créances/cédants-Espèces dépôts aux cédants	240	240	240	
TOTAL	**690 756**	**683 828**	**841 712**	**157 884**

CRÉANCES ET DETTES VENTILÉES SELON LEUR DURÉE

en milliers d'euros

CRÉANCES	Jusqu à 1 an	De 1 à 5 ans	Au-delà de 5 ans	31/12/2003	31/12/2002
Créances nées d'opérations d'assurance directe				0	
- Primes acquises non émises	74 561			74 561	69 214
- Autres créances nées d'opérations d'assurance directe	71 975			71 975	68 292
Dont entreprises liées				*196*	*375*
Créances nées d'opérations de réassurance	67 744			67 744	5 263
Dont entreprises liées				*37 897*	*1*
Autres créances					
- Personnel	860	5 248	8	6 116	8 625
- État…	2 406			2 406	16 672
- Débiteurs divers	37 849	321 876		359 725	290 883
Dont entreprises liées				*343 456*	*270 904*
TOTAL	**255 395**	**327 124**	**8**	**582 527**	**458 949**

DETTES	Jusqu à 1 an	De 1 à 5 ans	Au-delà de 5 ans	31/12/2003	31/12/2002
Dettes nées d'opérations d'assurance directe	21 323			21 323	19 263
Dettes nées d'opérations de réassurance	74 531			74 531	36 218
Dont entreprises liées				*5 838*	*1 494*
Emprunt obligataire		250 000		250 000	120 000
Dettes envers les établissements de crédit	60 252	4 966		65 218	165 408
Autres dettes :					
- Autres emprunts, dépôts et cautionnements reçus	1 744	7 288	5 308	14 340	14 615
- Personnel	21 179			21 179	15 655
- État…	14 968			14 968	14 214
- Créanciers divers	83 727			83 727	39 513
Dont entreprises liées				*21 915*	*15 573*
TOTAL	**277 724**	**262 254**	**5 308**	**545 286**	**424 886**

03 h 04 h 05 h

CAPITAL SOCIAL :

Les actionnaires au 31 décembre 2003 sont les suivants :	Nombre d'actions	%	Valeur Nominale
- NATEXIS BANQUES POPULAIRES	12 790 197	98,01	48 746
- FCPE COFACE ACTIONS & AUTRES	12 229	0,09	47
- COFACE SA ACTIONS PROPRES	77 206	0,59	294
- PUBLIC	170 267	1,30	649
TOTAL	**13 049 899**	**100**	**49 736**

RÉSERVES ET FONDS PROPRES AU 31/12/2003

en milliers d'euros	**2003**	2002
Capital social	**49 736**	49 736
Primes liées au capital social	**40 619**	40 619
Autres réserves :		
Réserve de garantie de crise	56 511	56 511
Réserve de capitalisation	2 265	2 265
Réserve de profits de construction	488	488
Réserve de plus-values long terme 15 %	118 280	118 280
Réserve de plus-values long terme 18 %	12 950	12 950
Réserve de plus-values long terme 19 %	25 867	25 867
Réserve de plus-values long terme 25 %	408	408
Réserve de plus-values réinvesties, à réinvestir	144	144
Réserve pour investissement	2 399	2 399
Réserve pour éventualités diverses	134 503	124 503
Total des réserves avant prélèvements	**353 815**	343 815
Prélèvement sur réserves (Provisions retraites)	- 22 283	- 22 283
Prélèvement sur réserves (Provisions sur titres et immeubles)	- 18	- 18
Total des réserves après prélèvements	**331 513**	321 513
Report à nouveau	**6 627**	5 348
Résultat bénéficiaire de l'exercice	**77 633**	17 765
Total des réserves, et fonds propres, après prélèvements	**506 128**	**434 981**

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

en milliers d'euros	**31/12/2003**	31/12/2002
Provisions pour pertes	1 802	1 798
Provisions de retraite	15 354	15 890
Provision sur actions stocks options	897	482
Provisions sur charges immeubles	4 695	
Provisions sur pertes de change	4 590	3 134
Amortissement dérogatoire	5 856	4 749
Total des provisions	**33 194**	**26 053**

Annexe aux Comptes sociaux

Greenwich 01 h 02 h

Évolution des provisions pour sinistres :

La différence entre le montant de la provision à l'ouverture, relative aux sinistres antérieurs et restant à régler et le total des règlements et provisions pour sinistres à la clôture est de - 12 497 milliers d'euros. Le montant à l'ouverture est de 311 524 milliers, et celui de la clôture est de 324 022 milliers.

ÉVOLUTION DES SINISTRES ET PROVISIONS

Année d'inventaire 2001	Exercices de survenance		
en milliers d'euros	1999	2000	2001
Indemnités nettes de recours	112 408	118 784	67 034
Provisions	17	29 885	214 810
Total sinistres	112 425	148 669	281 844
Primes acquises	246 110	325 213	330 819
% sinistres/primes acquises	46 %	46 %	85 %

Année d'inventaire 2002	Exercices de survenance			
en milliers d'euros	1999	2000	2001	2002
Indemnités nettes de recours	114 571	129 287	183 482	89 059
Provisions	3 421	25 215	45 850	176 307
Total sinistres	117 992	154 502	229 332	265 366
Primes acquises	246 245	325 959	376 695	342 204
% sinistres/primes acquises	48 %	47 %	61 %	78 %

Année d'inventaire 2003	Exercices de survenance				
en milliers d'euros	1999	2000	2001	2002	**2003**
Indemnités nettes de recours	114 276	138 043	199 543	200 125	58 508
Provisions	3 147	21 857	38 842	47 265	226 679
Total sinistres	117 423	159 899	238 385	247 389	**285 187**
Primes acquises	246 019	326 625	381 309	354 918	525 454
% sinistres/primes acquises	48 %	49 %	63 %	70 %	54 %

Autres comptes de régularisation-actif et charges à payer rattachées aux autres dettes

Autres comptes de régularisation actif :

en milliers d'euros	**31/12/2003**	31/12/2002
Primes à émettre "Acceptation" (nettes de commissions)	11 876	12 702
Charges constatées d'avance	4 680	1 852
Charges à répartir	184	
Correction de valeur "Autres placements"	10	
Total	**16 751**	**14 554**

Charges à payer rattachées aux autres dettes :

en milliers d'euros	**31/12/2003**	31/12/2002
Personnel	19 488	14 390
État, organismes de sécurité sociale et collectivités publiques		
- Organismes sociaux	6 174	5 397
- État, impôts	3 304	3 354
Sous-total	**9 479**	8 751
Créanciers divers	19 666	15 554
Total	**48 633**	**38 695**

VENTILATION PAR "CATÉGORIES" DES PRODUITS ET CHARGES DES OPÉRATIONS TECHNIQUES

	Protection juridique	Pertes pécuniaires	Transport	Crédit	Caution	Acceptations	Total toutes catégories 2003	Total toutes catégories 2002	Total toutes catégories 2001
1 - PRIMES ACQUISES	**369**	**440**	**468**	**389 316**	**31**	**201 123**	**591 746**	**422 080**	**391 561**
1A - PRIMES	369	440	468	397 706	31	237 801	636 815	432 198	390 381
- Primes émises	499	441	468	361 554	31	245 482	608 475	378 127	353 539
- Primes à émettre	- 130	0	0	8 804		- 7 681	993	25 454	9 059
- Primes accessoires	0	0	0	31 075		0	31 075	33 431	30 412
- Créances irrecouvrables	0	- 1	0	- 4 363	0		- 4 364	- 1 194	- 736
- Variation sur provision pour dépréciation des comptes assurés	0	0	0	637	0		637	- 3 619	- 1 893
1B - VARIATION PRIMES NON ACQUISES ET RISQUES EN COURS	0	0	0	- 8 390	0	- 36 679	- 45 069	- 10 118	1 180
2 - CHARGES DES PRESTATIONS	**- 107**	**- 1 962**	**- 159**	**- 222 201**	**0**	**- 121 941**	**- 346 371**	**- 248 810**	**- 234 929**
2A - PRESTATIONS ET FRAIS PAYÉS NETS DE RECOURS	- 17	- 447	- 80	- 143 572	0	- 49 928	- 194 044	- 217 257	- 163 266
2B-CHARGES DES PROVISIONS POUR PRESTATIONS ET DIVERS	- 90	- 1 515	- 79	- 78 629	0	- 72 013	- 152 327	- 31 553	- 71 663
- Charges des provisions pour sinistres	33	65	- 79	- 19 340	0	- 74 238	- 93 559	- 1 739	- 101 869
- Gestion des sinistres	- 123	- 1 580		- 42 436	0		- 44 139	- 41 791	- 36 429
- Charges des autres provisions techniques		0	0	0	0	0	0		
- Variation de la provision d'égalisation	0	0	0	- 16 854	0	2 225	- 14 629	11 978	66 635
A - SOLDE DE SOUSCRIPTION (1 - 2)	**261**	**- 1 523**	**310**	**167 115**	**31**	**79 181**	**245 375**	**173 270**	**156 632**
5 - FRAIS D'ACQUISITION	**- 123**	**- 1 488**	**- 47**	**- 94 530**	**0**	**- 52 278**	**- 148 466**	**- 106 379**	**- 97 004**
6 - AUTRES CHARGES DE GESTION NETTES	**- 138**	**2 671**	**- 108**	**- 16 737**	**0**	**- 4 241**	**- 18 553**	**- 9 712**	**- 11 976**
- Frais d'administration	- 123	- 4 708	- 108	- 66 311	0	- 4 241	- 75 491	- 65 912	- 73 231
- Autres charges techniques	- 15	- 314	0	- 7 995	0	0	- 8 324	- 7 646	- 7 983
- Autres produits techniques (dont Convention financière et autres produits accessoires)	0	7 693	0	57 569	0	0	65 262	63 845	69 238
B - CHARGES D'ACQUISITION ET DE GESTION NETTES (5 + 6)	**- 261**	**1 183**	**- 155**	**- 111 267**	**0**	**- 56 519**	**- 167 019**	**- 116 091**	**- 108 980**
7 - PRODUITS DES PLACEMENTS	**24**	**29**	**31**	**26 074**		**13 048**	**39 206**	**2 689**	**19 514**
8 - PARTICIPATIONS AUX RÉSULTATS				**- 3 229**		**- 1 897**	**- 5 126**	**- 1 919**	**3 935**
C - SOLDE FINANCIER (7 - 8)	**24**	**29**	**31**	**22 845**	**0**	**11 151**	**34 080**	**770**	**23 448**
9 - PART DES RÉASSUREURS DANS LES PRIMES ACQUISES	**0**	**0**	**- 59**	**- 117 825**	**489**	**- 59 975**	**- 177 370**	**- 76 674**	**- 66 441**
- Primes	0	0	- 59	- 120 434	799	- 72 183	- 191 878	- 79 483	- 61 123
- Variation des primes non acquises et risques en cours	0	0	0	2 609	- 309	12 208	14 508	2 810	- 5 318
10 - PART DES RÉASSUREURS DANS LES PRESTATIONS PAYÉES	0	0	0	24 026	- 43	11 954	35 936	21 251	12 119
11 - PART DES RÉASSUREURS DANS LES CHARGES DE PROVISIONS POUR PRESTATIONS	**0**	**0**	**3**	**30 742**	**- 243**	**32 905**	**63 407**	**11 774**	**13 809**
- Charges de provisions pour sinistres	0	0	3	30 742	- 243	32 905	63 407	11 774	13 809
- Charges des autres provisions techniques	0	0	0	0	0	0	0	0	
- Variation de la provision pour égalisation							0	0	
12-PART DES RÉASSUREURS DANS LES PARTICIPATIONS AUX RÉSULTATS				**204**	**0**	**538**	**741**	**- 23**	**- 105**
13-COMMISSIONS REÇUES DES RÉASSUREURS	**0**	**0**	**4**	**25 455**	**- 258**	**13 568**	**38 769**	**11 885**	**8 580**
D - SOLDE DE RÉASSURANCE (10+11+12+13- 9)	**0**	**0**	**- 52**	**- 37 399**	**- 54**	**- 1 011**	**- 38 516**	**- 31 785**	**- 32 038**
RÉSULTAT TECHNIQUE (A + B + C + D)	**24**	**- 311**	**133**	**41 294**	**- 23**	**32 802**	**73 921**	**26 164**	**39 063**

VENTILATION DES FRAIS GÉNÉRAUX PAR NATURE

en milliers d'euros	**Au 31/12/2003** Montants réalisés	Au 31/12/2002 Montants réalisés	Variation (en %)
COMMISSIONS			
Commissions payées ou dues hors succursales affaires directes	14 659	20 350	- 27,97 %
Commissions payées ou dues hors succursales affaires acceptées	63 605	6 274	913,76 %
Commissions Unistrat affaires directes+acceptées	12 370	12 903	- 4,13 %
Commissions payées ou dues succursales	12 167	10 850	12,14 %
Sous-total	**102 801**	50 377	104,06 %
AUTRES CHARGES DE L'EXERCICE			
Frais de personnel			
Appointements et primes			
Charges salariales	56 728	56 577	0,27 %
Carte orange	281	277	1,37 %
Charges connexes	2 336	1 874	24,63 %
Congés payés et CET	1 620	1 617	0,19 %
Charges salariales étranger (hors succursales)	0	355	- 99,87 %
Frais refacturés aux succursales	- 885	- 784	12,85 %
Frais refacturés aux autres étrangers	- 1 928	- 1 887	2,19 %
Frais refacturés entités françaises	- 5 078	- 5 425	- 6,41 %
Charges salariales succursales	12 484	9 712	28,54 %
Sous-total	**65 558**	62 316	5,20 %
Charges sociales			
Œuvres sociales	198	499	- 60,38 %
Comité d'entreprise	1 622	1 604	1,14 %
Restaurant	523	515	1,65 %
Autres charges sociales	26 003	25 355	2,55 %
Charges sociales étranger (hors succursales)			
Charges sociales succursales	2 679	1 930	38,83 %
Frais refacturés entités françaises	- 894	- 939	- 4,80 %
Sous-total	**30 130**	28 963	4,03 %
Provision sur engagements sociaux	- 626	855	- 173,19 %
Total frais de personnel	**95 062**	92 134	3,18 %
Impôts et Taxes			
Taxe professionnelle	1 126	2 705	- 58,37 %
Contribution sur les institutions financières	621	1 442	- 56,90 %
Versement pour le transport brut	1 302	1 364	- 4,55 %
Taxe d'apprentissage brute	222	208	6,65 %
TVA non récupérée, irrécupérable	4 848	3 609	34,32 %
Taxe sur les salaires brute	1 940	1 765	9,90 %
Droits d'enregistrement	8	3	158,77 %
Taxe foncière	278	24	1 035,11 %
Taxe de solidarité	599	541	10,67 %
Taxe pour les handicapés	141	150	- 6,29 %
Formation continue	224	222	0,67 %
Congé formation	114	117	- 2,04 %
Autres	- 16	- 19	- 17,96 %
Impôts et taxes étrangers (hors succursales)	7	1	573,22 %
Impôts et taxes succursales	874	1 090	-19,83 %
Total Impôts et taxes	**12 289**	13 224	- 7,07 %

Travaux, Fournitures et Services Extérieurs, Transports et Déplacements			
Loyers et charges immeubles	13 173	12 721	3,55 %
Locations matériels et mobiliers	3 188	3 512	-9,22 %
Entretien et réparation des immeubles	2 545	331	669,06 %
Nettoyage et décoration florale immeubles	672	189	256,34 %
Entretien autres que sur immeubles	2 535	2 565	- 1,19 %
Petit matériel	137	126	8,13 %
Fluides (eau, gaz, électricité, chauffage)	757	44	1 609,16 %
Assurances	206	159	29,29 %
Intérimaires	854	466	83,34 %
Personnel détaché ou prêté	2 069	1 497	38,20 %
Travaux extérieurs	4 540	918	394,67 %
Honoraires er redevances	15 016	13 503	11,20 %
T.F.S.E étranger (hors succursales)	1 121	1 717	- 34,75 %
T.F.S.E facturé par l'étranger	3	37	- 91,88 %
T.F.S.E succursales	3 814	6 676	- 42,86 %
Transport du personnel			
Voyages et déplacements	1 806	1 792	0,76 %
Frais refacturés aux succursales	- 5 803	- 5 080	14,23 %
Service Globalliance	583	329	76,98 %
Partage des coûts de réseaux	1 100	836	31,54 %
Refacturation à des tiers	- 3 330	- 4 299	- 22,54 %
Frais refacturés liés à l'utilisation de base de données		- 53	- 100,00 %
T.D. étranger (hors succursales)	0		
T.D. succursales	434	467	-7,07 %
Total T.F.S.E. et T.D.	**45 421**	38 455	18,11 %
Frais d'enquêtes	24 140	22 428	7,63 %
Informations commerciales	- 7 173	- 5 476	31,00 %
Options refacturés à Cogéri	- 8 771	- 7 427	18,10 %
Total général	**53 617**	47 981	11,75 %
Frais divers de gestion			
Fournitures informatiques	135	153	- 12,12 %
Fournitures de bureau	323	382	- 15,40 %
Affranchissements	891	925	- 3,68 %
Téléphone	661	612	7,88 %
Télex	0	0	45,91 %
Réseau informatique	1 711	1 770	- 3,34 %
Subventions	250	131	91,61 %
Formation	1 165	1 063	9,62 %
Missions et réceptions	1 088	951	14,40 %
Publicité	489	960	- 49,09 %
Brochures	308	428	- 27,94 %
Annonces et offres d'emploi	8		
Documentation	316	591	- 46,57 %
Abonnements télématiques	318	469	- 32,15 %
Congrès manifestation	444	110	303,48 %
Cadeaux	90	27	229,18 %
Cotisation et frais GIE	934	526	77,36 %
Cotisations	367	387	- 5,40 %

Indemnités de stage	127	100	27,57 %
Frais des conseils et assemblées	161	23	601,85 %
Frais divers des bureaux à l'étranger (hors succursales)		64	-100,00 %
Frais divers de gestion succursales	4 264	3 290	29,62 %
Total frais divers de gestion	**14 048**	12 962	8,38 %
Amortissements			
Sur matériels	192	211	- 8,60 %
Sur mobiliers	151	145	4,42 %
Sur agencements	242	250	- 3,14 %
Sur matériels de transport	23	20	15,44 %
Sur matériels, mobiliers, agencements à l'étranger (hors succursales)	5	5	- 2,55 %
Sur matériels, mobiliers, agencements succursales	751	731	2,67 %
Sous-total	**1 364**	1 361	0,21 %
Sur frais d'études informatiques	2 750	2 845	- 3,34 %
Sur logiciels étranger	0	0	0,00 %
Sur frais d'études informatiques succursales	531	257	106,66 %
Total amortissements	**4 645**	4 463	4,07 %
Provisions			
Sur charges de réparation		4 695	
TOTAL COMMISSIONS ET AUTRES CHARGES	**287 157**	**221 141**	**29,85 %**

CHARGES DE PERSONNEL AU 31/12/2003

en milliers d'euros	**Au 31/12/2003**	Au 31/12/2002
Salaires	65 467	62 226
Pensions de retraite	91	90
Charges sociales	29 306	29 319
Autres charges	198	499
Total	**95 062**	**92 134**

Commissions enregistrées :

en milliers d'euros	Affaires directes France	Affaires directes CEE	Affaires directes Hors CEE	Affaires directes Totales
31/12/2003	26 838	9 992	2 175	39 005
31/12/2002	25 963	9 123	1 727	36 813

Primes brutes émises :

en milliers d'euros	Affaires directes France	Affaires directes CEE	Affaires directes Hors CEE	Affaires directes Totales
31/12/2003	257 923	83 170	25 922	367 015
31/12/2002	249 244	64 108	23 140	336 492

VENTILATION DES PRODUITS ET CHARGES DE PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros	Revenus financiers et frais financiers concernant les placements dans les entreprises liées	Autres revenus et frais financiers	**Total au 31/12/2003**	Total au 31/12/2002
Revenus des participations	2 319	2 631	4 950	5 118
Revenus des placements immobiliers		940	940	6 150
Revenus des autres placements :				
- obligations -BT & BMT		301	301	103
- actions		2 128	2 128	1 499
- prêts et dépôts	7 829	4 702	12 531	11 454
- autres revenus financiers	278	30	308	251
Total des revenus des autres placements	8 107	7 161	15 268	13 307
Total des revenus des placements	10 426	10 732	**21 158**	24 575
Utilisation provision pour dépréciation	1 776	9 380	11 156	
Profits s/réalisations des placements	94 186	26 092	120 278	17 819
Total des produits	106 388	46 204	**152 592**	42 394
Charges des placements immobiliers		193	193	175
Frais financiers :				
- commissions, honoraires, intérêts et agios	298	12 745	13 043	11 256
- sur titres	31	1 580	1 611	1 535
Total des frais de gestion des placements	329	14 518	**14 847**	12 966
Provision pour dépréciation des placements	4 933	217	5 150	11 812
Pertes s/réalisations des placements		44 473	44 473	10 614
Gestion des placements		706	706	788
Total des Charges	5 262	59 914	**65 176**	36 180
TOTAL NET	**101 126**	**- 13 710**	**87 416**	**6 214**

PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS ET NON TECHNIQUES

en milliers d'euros	31/12/2003 Produits	Charges	Total net	31/12/2002 Produits	Charges	Total net
Cessions d'éléments d'actif	11	28	- 17	1	11	- 10
Dotation et reprise de provision pour risques			0	53		53
Taxe sur boni de liquidation de sinistres	0	118	- 118	0		0
Dotation aux amortissements dérogatoires		1 107	- 1 107		1 969	- 1 969
Cession actions propres		1	- 1	275		275
Dotations provisions actions propres	1	414	- 413		3 208	- 3 208
Abandon de créances		729	- 729		720	- 720
Divers	209	32	178	206	84	122
TOTAL	**222**	**2 430**	**- 2 208**	**535**	**5 992**	**- 5 456**

VENTILATION DE L' IMPÔT AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros	
1. Impôt courant	19 267
2. Impôt long terme	17 175
3. Impôt exceptionnel	- 782
TOTAL	**35 660**

IMPÔTS DIFFÉRÉS

en milliers d'euros	Profit fiscal futur	Coût fiscal futur	Net
1. Décalages temporaires	15 302	1 626	13 676
Engagements de retraite	5 036		
Provisions non déductibles	7 627		
Congés payés et Compte Épargne Temps	3 742		
Participation des salariés	1 622		
Autres provisions (succursales)	2 263		
Provision pour pertes de change	1 626		
Écarts de conversion		1 626	
Contribution sociale de solidarité	209		
Part des résultats des sociétés transparentes fiscalement	43		
Plus-values latentes sur les OPCVM fiscalisées	761		
2. Déficits fiscaux (succursales)	3 584		3 584
3. Moins-values long terme			-
TOTAL	**18 886**	**1 626**	**17 260**

IV - AUTRES INFORMATIONS

Informations sur le personnel et les dirigeants

Effectif moyen du personnel en activité en cours de la période

Catégories professionnelles	**2003**	2002
Employés	502	528
Cadres	1 009	997
Total	**1 511**	**1 525**

en milliers d'euros	Montant global des rémunérations allouées pendant la période	Montant des engagements nés ou contractés en matière de retraite	Montant des avances et crédit accordés pendant la période
Aux membres des organes d'administration	140		
Aux membres des organes de direction	3 398	477	

Informations sur les comptes

Nous vous signalons que les comptes sociaux complets peuvent être obtenus auprès de la société.

ÉTAT DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS ANNUELS AU 31/12/2003 : TABLEAU A - ENTITÉ : COFACE - DEVISE : EUR

Nombre et désignation des valeurs		Change	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation	Valeur de remboursement
TOTAL TABLEAU CHF	cours CHF/EUR :	1,5579	3 923 668,63	0,00	3 923 668,63	4 176 457,00	3 883 710,00
TOTAL TABLEAU EUR	cours EUR/EUR :	1	14 818 711,25	- 52 675,89	14 766 035,36	14 763 741,61	14 358 536,75
TOTAL TABLEAU JPY	cours JPY/EUR :	135,05	599 945 746,00	0,00	599 945 746,00	613 493 200,00	600 200 000,00
TOTAL TABLEAU contrevaleur EUR		**21 779 671,00**	**- 52 676,00**	**21 726 995,00**	**21 987 278,00**	**21 295 730,00**	

			Dev.	Aff.	Localisation	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation	Valeur de remboursement
Total EUR						**21 779 671,06**	**- 52 675,89**	**21 726 995,17**	**21 987 278,03**	**21 295 730,19**
23 - PLACEMENTS FINANCIERS						**21 779 671,06**	**- 52 675,89**	**21 726 995,17**	**21 987 278,03**	**21 295 730,19**
231 - OBLIGATIONS TITRES DE CRÉANCE ET AUTRES À REVENU FIXE						21 779 671,06	- 52 675,89	21 726 995,17	21 987 278,03	21 295 730,19
2310 - OBLIGATIONS COTÉES						7 665 174,50	- 52 675,89	7 612 498,61	7 586 776,98	7 205 000,00
950 000	FR0000187361	EMPRUNT D'ÉTAT 5 % 2.02.01/25.10.16	EUR	F	FRA	1 030 560,00	- 2 178,55	1 028 381,45	997 500,00	950 000,00
1 200 000	FR0000187874	EMPRUNT D'ÉTAT 5 % 11.09.01/25.10.11	EUR	F	FRA	1 315 320,00	- 5 889,25	1 309 430,75	1 272 000,00	1 200 000,00
1 000 000	FR0000570400	EMP.ÉTAT 6.75 % 1994-2004	EUR	F	FRA	1 049 450,00	- 14 583,19	1 034 866,81	1 035 000,00	1 000 000,00
600 000	FR0000570541	EMPRUNT ÉTAT TEC 10 96- 06	EUR	F	FRA	608 373,87	531,88	608 905,75	610 200,00	600 000,00
750 000	FR0000570673	EMPRUNT ÉTAT TEC 10 OAT 25.01.99/25.01.09	EUR	F	FRA	754 575,00	1 537,75	756 112,75	759 000,00	750 000,00
660 000	FR0000571218	EMPRUNT D'ÉTAT 5,5 % 12.03.98/25.04.29	EUR	F	FRA	742 500,00	- 544,05	741 955,95	715 440,00	660 000,00
310	GR0133002155	OBLIGATIONS GRÈCE 5,90 % 24.04.02/22.10.22	EUR	F	GRC	359 879,00	8 184,09	368 063,09	343 389,23	310 000,00
355	GR0338001531	OBLIGATIONS GRÈCE 2,90 % 27.03.03/25.07.25	EUR	F	GRC	363 461,86	- 65,15	363 396,71	367 442,75	355 000,00
TOTAL EUR						**6 224 119,73**	**- 13 006,47**	**6 211 113,26**	**6 099 971,98**	**5 825 000,00**
185 000	FR0000186413	EMPRUNT D'ÉTAT 3,40 % 1.10.99/25.07.29	EUR	F	FRA	222 589,30	- 23 803,10	198 786,20	214 045,00	185 000,00
195 000	FR0000188013	EMPRUNT D'ÉTAT 3 % 31.10.01/25.07.12	EUR	F	FRA	218 465,47	- 15 866,32	202 599,15	212 160,00	195 000,00
TOTAL EUR						**441 054,77**	**- 39 669,42**	**401 385,35**	**426 205,00**	**380 000,00**
100	FR0000476533	COMPAGNIE FINANC. FONCIER 5,15 % 8.7.3/08.7.15	EUR	F	LUX	1 000 000,00	0,00	1 000 000,00	1 060 600,00	1 000 000,00
TOTAL EUR						**1 000 000,00**	**0,00**	**1 000 000,00**	**1 060 600,00**	**1 000 000,00**
2311 - OBLIGATIONS COTÉES SUCCURSALES						6 960 959,81	0,00	6 960 959,81	7 223 536,42	6 937 193,44
100	CH0000618931	CONFÉDÉRATION SUISSE 4,50 % 1993-2006	CHF	F	CHE	101 471,45	0,00	101 471,45	107 600,00	100 000,00
300	CH0001085460	CONFÉDÉRATION SUISSE 4,25 PCT 1996-2008	CHF	F	CHE	314 650,25	0,00	314 650,25	329 610,00	300 000,00
200	CH0014205071	BANQUE CANTONALE DE BÂLE 3,5 PCT 14.6.02/14.6.10	CHF	F	CHE	200 800,00	0,00	200 800,00	212 500,00	200 000,00
221	XS0148396749	KUMMUNALKREDIT AUSTRIA AG 5,25 PCT 29.1.99/29.5.07	CHF	F	CHE	222 541,43	0,00	222 541,43	247 240,00	220 905,00
221	XS0148435828	RABOBANK 4.75 PCT 05.06.02 / 05.06.06	CHF	F	CHE	221 612,85	0,00	221 612,85	244 339,00	220 950,00
300	CH0014259375	BQUE LETTRES GAGE ZURICH 3,5 PCT 17.6.25/17.6.11	CHF	F	CHE	298 950,00	0,00	298 950,00	318 600,00	300 000,00
221	XS0148941288	BANK FUR ARBEIT UND WIRTSCHAFT AG	CHF	F	CHE	220 176,70	0,00	220 176,70	249 136,00	220 950,00
300	CH0004704588	CONFÉDÉRATION SUISSE 4,50 PCT 1996-2007	CHF	F	CHE	321 728,75	0,00	321 728,75	329 820,00	300 000,00
300	CH0008562081	VILLE DE BERNE 3 PCT 28.12.1998/31.03.2008	CHF	F	CHE	302 840,75	0,00	302 840,75	313 350,00	300 000,00
400	CH0009046316	VILLE DE NEUCHÂTEL 3,75 PCT 30.09.99 au 30.09.2009	CHF	F	CHE	392 600,00	0,00	392 600,00	428 200,00	400 000,00
300	CH0009150225	VILLE DE GENÈVE 35 PCT 1998/2008	CHF	F	CHE	298 500,00	0,00	298 500,00	317 100,00	300 000,00
300	CH0009757417	VILLE DE ZURICH 3 PCT 1999/2009	CHF	F	CHE	306 290,65	0,00	306 290,65	313 200,00	300 000,00
500	CH0009886646	BANQUE DES LETTRES DE GAGE 31.05.99 AU 25.01.2011	CHF	F	CHE	512 351,55	0,00	512 351,55	527 250,00	500 000,00
221	XS0094001921	ING BANQUE 4,25 PCT 29.1.99/29.01.09	CHF	F	CHE	209 154,25	0,00	209 154,25	238 512,00	220 905,00
TOTAL CHF						**3 923 668,63**	**0,00**	**3 923 668,63**	**4 176 457,00**	**3 883 710,00**
TOTAL CHF contrevaleur EUR						**2 518 562,57**	**0,00**	**2 518 562,57**	**2 680 824,83**	**2 492 913,54**
1	OB.JAP	JAPAN GOVERNMENT BOND 10 ans 190 PCT 1999/2009	JPY	F	JPN	199 945 746,00	0,00	199 945 746,00	213 413 200,00	200 200 000,00
1	OB.JAP2	OBLIGATIONS JAPONAISES 0.1 % 20.11.2003/20.11.2005	JPY	F	JPN	400 000 000,00	0,00	400 000 000,00	400 080 000,00	400 000 000,00
TOTAL JPY						**599 945 746,00**	**0,00**	**599 945 746,00**	**613 493 200,00**	**600 200 000,00**
TOTAL JPY contrevaleur EUR						**4 442 397,24**	**0,00**	**4 442 397,24**	**4 542 711,59**	**4 444 279,90**

2316 - TITRES DE CRÉANCE NÉGOCIABLES ET BONS DU TRÉSOR							7 153 536,75	0,00	7 153 536,75	7 176 964,63	7 153 536,75
2 955 769	BT00012	BONS DU TRÉSOR PRÉCOMPTE 2.0493329 % ECH.29.04.2004	EUR	F	FRA		2 955 768,56	0,00	2 955 768,56	2 978 841,29	2 955 768,56
197 768	BT00013	BONS DU TRÉSOR PRÉCOMPTE 2.1952269 % ECH.01.06.2004	EUR	F	FRA		197 768,19	0,00	197 768,19	198 123,34	197 768,19
4 000 000	BT54	BT ESP (DEUDA DEL ESTADO) 1.98 %DU 31.12.03/307.01.0	EUR	F	ESP		4 000 000,00	0,00	4 000 000,00	4 000 000,00	4 000 000,00
TOTAL EUR							**7 153 536,75**	**0,00**	**7 153 536,75**	**7 176 964,63**	**7 153 536,75**

ÉTAT DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS ANNUELS AU 31/12/2003 : TABLEAU B - ENTITÉ : COFACE - DEVISE : EUR

Nombre et désignation des valeurs		Change	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
TOTAL TABLEAU EUR	cours EUR/EUR :	1	752 495 641,21	- 11 876 995,15	740 618 646,06	903 909 883,04
TOTAL TABLEAU GBP	cours GBP/EUR :	0,7048	16 577 955,40	0,00	16 577 955,40	16 577 955,40
TOTAL TABLEAU ILS	cours ILS/EUR :	5,5436	106 772,00	0,00	106 772,00	130 810,79
TOTAL TABLEAU SGD	cours SGD/EUR :	2,145	369 000,00	0,00	369 000,00	369 000,00
TOTAL TABLEAU USD	cours USD/EUR :	1,263	555 937,33	0,00	555 937,33	555 937,33
TOTAL TABLEAU contrevaleur EUR			**776 648 605,00**	**- 11 876 995,00**	**764 771 610,00**	**928 067 183,00**

			Dev.	Aff.	Localisation	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
Total EUR						**776 648 604,80**	**- 11 876 995,15**	**764 771 609,65**	**928 067 182,94**
21 - PLACEMENTS IMMOBILIERS						**1 287 042,96**	**- 149 806,38**	**1 137 236,58**	**5 322 238,48**
212 - IMMEUBLES BÂTIS HORS IMMEUBLES D'EXPLOITATION						173 526,23	- 54 014,10	119 512,13	1 130 817,00
2122 - IMMEUBLES ET TERRAINS ENTRÉS AVANT LE 1.1.82						173 526,23	- 54 014,10	119 512,13	1 130 817,00
1	NC200	PARIS - 14 RUE DARU	EUR	F	FRA	48 397,90	- 15 119,84	33 278,06	470 000,00
1	NC201	PLAISIR - RÉSIDENCE BRIGITTE	EUR	F	FRA	125 128,33	- 38 894,26	86 234,07	660 817,00
TOTAL EUR						**173 526,23**	**- 54 014,10**	**119 512,13**	**1 130 817,00**
213 - PARTS ET ACTIONS DE SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES NON COTÉES EXPLOITATION						464 083,91	- 9 002,05	455 081,86	3 036 421,48
2130 - PARTS ET ACTIONS DE SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES NON COTÉES						464 083,91	- 9 002,05	455 081,86	3 036 421,48
1	CCGAMMA	GAMMA VALBONNE COMPTE COURANT	EUR	F	FRA	5 469,96	- 5 128,02	341,94	0,00
1	CCGOUNODII	GOUNOD BLANC MESNIL II COMPTE COURANT	EUR	F	FRA	92 593,52	0,00	92 593,52	92 593,52
1	CCGOUNODLOGN	GOUNOD LOGNES COMPTE COURANT	EUR	F	FRA	45 237,41	0,00	45 237,41	45 237,41
1	CCMOULINS	LES MOULINS DE FONTENAY COMPTE COURANT	EUR	F	FRA	291 744,06	0,00	291 744,06	291 744,06
1	CCSOURDERIE	LA SOURDERIE MONTIGNY COMPTE COURANT	EUR	F	FRA	2 849,20	- 2 849,20	0,00	0,00
45	NC209	GOUNOD II BLANC MESNIL	EUR	F	FRA	686,02	0,00	686,02	45 299,70
700	NC211	GOUNOD-LOGNES	EUR	F	FRA	10 671,43	0,00	10 671,43	81 200,00
500	NC217	L'HABITAT LOCATIF AIDE	EUR	F	FRA	7 622,45	0,00	7 622,45	1 375 000,00
150	NC219	34 BD LIBÉRATION VINCENNES	EUR	F	FRA	2 286,74	0,00	2 286,74	418 200,00
99	NC225	LES MOULINS DE FONTENAY	EUR	F	FRA	151,47	0,00	151,47	683 399,97
2 750	NC235	O.G.I.F.	EUR	F	FRA	1 524,49	- 826,65	697,84	697,84
40	NC250	GAMMA VALBONNE	EUR	F	FRA	60,98	- 60,98	0,00	0,00
90	NC262	LA SOURDERIE MONTIGNY	EUR	F	FRA	137,20	- 137,20	0,00	0,00
4	NC272	RIE DE LA MADELEINE MARNE-LA-VALLEE	EUR	F	FRA	3 048,98	0,00	3 048,98	3 048,98
TOTAL EUR						**464 083,91**	**- 9 002,05**	**455 081,86**	**3 036 421,48**
219 - IMMEUBLES D'EXPLOITATION						649 432,82	- 86 790,23	562 642,59	1 155 000,00
2192 - IMMEUBLES BÂTIS						649 432,82	- 86 790,23	562 642,59	1 155 000,00
1	NC269	MARSEILLE - RUE H. BARBUSSE	EUR	F	FRA	336 912,33	- 38 012,08	298 900,25	810 000,00
1	NC270	DIJON - AVENUE MARÉCHAL FOCH	EUR	F	FRA	166 169,43	- 25 458,90	140 710,53	170 000,00

1	NC271	STRASBOURG - LE SÉBASTOPOL	EUR	F	FRA	146 351,06	- 23 319,25	123 031,81	175 000,00
TOTAL EUR						**649 432,82**	**- 86 790,23**	**562 642,59**	**1 155 000,00**
23 - PLACEMENTS FINANCIERS						460 338 838,29	- 3 541 261,40	456 797 576,89	460 513 367,93
230 - ACTIONS ET AUTRES TITRES A REVENU VARIABLE						460 338 838,29	- 3 541 261,40	456 797 576,89	460 513 367,93
2301 - ACTIONS ET PARTS D'OPCVM exclusivement investies en titres à revenu fixe						341 714 409,61	0,00	341 714 409,61	342 821 554,10
4 500	FR0007082680	COFACE SOUVERAIN EUROPE	EUR	F	FRA	45 673 200,00	0,00	45 673 200,00	46 183 725,00
9 577	NC1	COFOBLIG	EUR	F	FRA	35 588 290,87	0,00	35 588 290,87	34 966 201,62
442	NC3	MICHELET OBLI CORPORATE	EUR	F	FRA	14 920 290,28	0,00	14 920 290,28	15 389 286,38
TOTAL EUR						**96 181 781,15**	**0,00**	**96 181 781,15**	**96 539 213,00**
18	FR0000009771	FRUCTI-COURT C	EUR	F	FRA	19 372,51	0,00	19 372,51	19 396,98
2 640	FR0000293714	NATEXIS EURIBOR GESTION	EUR	F	FRA	90 425 655,39	0,00	90 425 655,39	90 479 584,80
326	FR0007480280	NATEXIS SÉCURITÉ PLUS	EUR	F	FRA	72 269 243,19	0,00	72 269 243,19	72 600 037,00
2 000	FR0007082698	COFACE TRÉSORERIE DYNAMIQUE	EUR	F	FRA	20 000 000,00	0,00	20 000 000,00	20 329 380,00
4	FR0007084926	FCP BP SÉCURITÉ	EUR	F	FRA	437 744,04	0,00	437 744,04	438 584,32
691	NC4	COFACTIONS N° 1	EUR	F	FRA	25 259 456,63	0,00	25 259 456,63	25 265 005,36
286	FR0000017121	NATEXIS SÉCURITÉ JOUR SI.	EUR	F	FRA	13 599 653,58	0,00	13 599 653,58	13 628 849,52
TOTAL EUR						**222 011 125,34**	**0,00**	**222 011 125,34**	**222 760 837,98**
16 577 955	FUNDS GBP	FUNDS STERLING	GBP	F	GBR	16 577 955,40	0,00	16 577 955,40	16 577 955,40
TOTAL GBP						**16 577 955,40**	**0,00**	**16 577 955,40**	**16 577 955,40**
TOTAL GBP contrevaleur EUR						**23 521 503,12**	**0,00**	**23 521 503,12**	**23 521 503,12**
2302 - ACTIONS ET PARTS D'AUTRES OPCVM						110 753 288,78	0,00	110 753 288,78	112 768 619,96
9 000	FR0000291437	OBJECTIF SECOND MARCHÉ	EUR	F	FRA	3 551 190,00	0,00	3 551 190,00	4 433 580,00
190 000	FR0000976292	FRUCTIFONDS VALEURS EUROPÉENNES PART C	EUR	F	FRA	14 804 686,00	0,00	14 804 686,00	15 236 100,00
1 454	NC2	COFACTIONS N° 3	EUR	F	FRA	28 180 192,10	0,00	28 180 192,10	28 271 779,56
2 835	NC5	COFACTIONS N° 2	EUR	F	FRA	55 292 904,45	0,00	55 292 904,45	55 841 817,15
7 047	NC96	FCP COFACE EUROPE	EUR	F	FRA	8 499 316,23	0,00	8 499 316,23	8 560 343,25
TOTAL EUR						**110 328 288,78**	**0,00**	**110 328 288,78**	**112 343 619,96**
40 000	NC118	LCF ROTHSCHILD LBO FUNS	EUR	F	FRA	400 000,00	0,00	400 000,00	400 000,00
2 500	NC119	LCF ROTHSCHILD LBO PARTS (B)	EUR	F	FRA	25 000,00	0,00	25 000,00	25 000,00
TOTAL EUR						**425 000,00**	**0,00**	**425 000,00**	**425 000,00**
2305 - ACTIONS ET TITRES NON COTES						7 871 139,90	- 3 541 261,40	4 329 878,50	4 923 193,87
2 652	NC110	CASHWARE	EUR	F	FRA	1 002 456,00	- 1 002 456,00	0,00	0,00
845	NC112	SOFARIS	EUR	F	FRA	28 340,27	0,00	28 340,27	28 340,27
401 244	NC39	SFBT (G.F.F.)	EUR	F	FRA	2 550 340,98	- 2 302 291,94	248 049,04	248 049,04
15 000	NC40	COPRA	EUR	F	FRA	231 975,66	- 231 975,66	0,00	0,00
50	NC42	SEMI DES HALLES	EUR	F	FRA	762,25	0,00	762,25	762,25
1	NC49	PARIS	EUR	F	FRA	15,24	0,00	15,24	15,24
222 750	NC50	PROPARCO	EUR	F	FRA	3 328 490,17	0,00	3 328 490,17	3 917 499,80
TOTAL EUR						**7 142 380,57**	**- 3 536 723,60**	**3 605 656,97**	**4 194 666,60**
2	NC46	DEXNET DE NLG 5000	EUR	F	NLD	4 537,80	- 4 537,80	0,00	0,00
1 000	NC92	INTERFACE BUSINESS INFORMATION LIMITED	EUR	F	IRL	6 348,69	0,00	6 348,69	6 348,66
TOTAL EUR						**10 886,49**	**- 4 537,80**	**6 348,69**	**6 348,66**
2	NC58	S.I.C.R.	EUR	F	CIV	30,48	0,00	30,48	0,00
TOTAL EUR						**30,48**	**0,00**	**30,48**	**0,00**
109 499	2666	SHACHAR 2666	ILS	F	ISR	106 772,00	0,00	106 772,00	130 810,79
TOTAL ILS						**106 772,00**	**0,00**	**106 772,00**	**130 810,79**
TOTAL ILS contrevaleur EUR						**19 260,41**	**0,00**	**19 260,41**	**23 596,72**

20	NC90	B.D.I. BUSINESS DATA INFORMATION	USD	F	ISR	229 068,00	0,00	229 068,00	229 068,00
TOTAL USD						**229 068,00**	**0,00**	**229 068,00**	**229 068,00**
TOTAL USD contrevaleur EUR						**181 368,17**	**0,00**	**181 368,17**	**181 368,17**
33 927	NC83	STÉ D'ASSURANCE DE CONSOLIDATION DES RETRAITES	EUR	F	FRA	517 213,78	0,00	517 213,78	517 213,72
TOTAL EUR						**517 213,78**	**0,00**	**517 213,78**	**517 213,72**
25 - PLACEMENTS DANS DES ENTREPRISES LIÉES						289 017 483,90	- 6 941 125,62	282 076 358,28	411 513 996,27
250 - ACTIONS OU TITRES ASSIMILÉS						287 840 727,59	- 6 941 125,62	280 899 601,97	410 337 239,96
2505 - ACTIONS OU TITRES ASSIMILÉS NON COTÉS						140 686 260,35	- 4 932 999,69	135 753 260,66	157 328 716,98
3 071	NC101	KOMPASS INTERNATIONAL NEUENSCHWANDER	EUR	F	FRA	13 670 282,90	0,00	13 670 282,90	14 999 999,99
213 994	NC105	COFACERATING.COM	EUR	F	FRA	3 263 408,50	0,00	3 263 408,50	3 263 408,50
276 997	NC107	KOMPASS HOLDING SA	EUR	F	FRA	5 539 940,00	- 4 932 999,69	606 940,31	606 940,31
4 994	NC14	COFACE EXPERT (ex. CFEI)	EUR	F	FRA	143 289,89	0,00	143 289,89	143 289,89
1 919 997	NC16	COFINPAR	EUR	F	FRA	29 270 165,56	0,00	29 270 165,56	42 584 698,26
23 998	NC21	COFACE SCRL	EUR	F	FRA	75 072 929,16	0,00	75 072 929,16	81 593 200,00
499 998	NC32	UNISTRAT ASSURANCES	EUR	F	FRA	8 150 389,43	0,00	8 150 389,43	9 309 999,76
245	NC94	COFACE GESTION RÉSEAU INTERNATIONAL	EUR	F	FRA	37 417,50	0,00	37 417,50	37 417,50
494 794	NC98	FIMIPAR	EUR	F	FRA	5 538 437,41	0,00	5 538 437,41	4 789 762,77
TOTAL EUR						**140 686 260,35**	**- 4 932 999,69**	**135 753 260,66**	**157 328 716,98**
2506 - ACTIONS ENTREPRISES LIÉES ET NON COTÉES						147 154 467,24	- 2 008 125,93	145 146 341,31	253 008 522,98
60	NC120	KOMPASS CHINE	EUR	F	CHN	92 182,93	0,00	92 182,93	92 182,93
4	NC29	COFACE INTERCREDIT HOLDING	EUR	F	AUT	4 562 844,10	0,00	4 562 844,10	8 689 100,00
76 799	NC51	COFACE UK (ex.LBF)	EUR	F	GBR	3 667 473,58	0,00	3 667 473,58	3 667 473,27
1 000 000	NC57	COFACE ITALIA	EUR	F	ITA	3 970 564,38	0,00	3 970 564,38	12 314 970,00
39 980	NC76	COFACE MOPE	EUR	F	PRT	5 617 038,60	0,00	5 617 038,60	7 184 399,96
10 000	NC77	COFACE HOLDING NORTH AMERICA	EUR	F	USA	7 581 428,26	0,00	7 581 428,26	7 581 428,26
1	NC80	ALLGEMEINE KREDIT COFACE HOLDING	EUR	F	DEU	77 253 941,19	0,00	77 253 941,19	142 919 000,00
TOTAL EUR						**102 745 473,04**	**0,00**	**102 745 473,04**	**182 448 554,42**
7 417	NC267	OKV COFACE	EUR	F	AUT	2 602 130,00	0,00	2 602 130,00	3 297 700,00
16 600 000	NC34	VISCONTEA COFACE	EUR	F	ITA	32 662 499,71	0,00	32 662 499,71	60 126 030,00
4 999	NC53	REACOMEX	EUR	F	LUX	3 811 737,49	- 2 008 125,93	1 803 611,56	1 803 611,56
60 000	ZZ0007945700	AXA ASSURCRÉDIT	EUR	F	FRA	5 332 627,00	0,00	5 332 627,00	5 332 627,00
TOTAL EUR						**44 408 994,20**	**- 2 008 125,93**	**42 400 868,27**	**70 559 968,56**
252 - PRÊTS						1 176 756,31	0,00	1 176 756,31	1 176 756,31
2520 - PRÊTS ENTREPRISES LIÉES						1 097 579,75	0,00	1 097 579,75	1 097 579,75
1	PCOFITALIA	COFACE ITALIA PRÊT	EUR	L	ITA	917 952,40	0,00	917 952,40	917 952,40
TOTAL EUR						917 952,40	0,00	917 952,40	917 952,40
1	PCCOLOMBIE	COFACE SERVICES COLOMBIE	USD	L	COL	24 980,00	0,00	24 980,00	24 980,00
1	PCECUADOR	COFACE SERVICES ECUADOR	USD	L	ECU	23 000,00	0,00	23 000,00	23 000,00
1	PINFOVERCHIL	INFORMES VERITAS CHILI PRÊT	USD	L	CHL	31 177,48	0,00	31 177,48	31 177,48
1	PINFOVERIMEX	INFORMES VERITAS MEXIQUE PRÊT	USD	L	MEX	147 711,85	0,00	147 711,85	147 711,85
TOTAL USD						**226 869,33**	**0,00**	**226 869,33**	**226 869,33**
TOTAL USD contrevaleur EUR						**179 627,35**	**0,00**	**179 627,35**	**179 627,35**
2521 - AUTRES CRÉANCES ENTREPRISES LIÉES						79 176,56	0,00	79 176,56	79 176,56
1	CCCOFHOLDNA	COFACE HOLDING NORTH AMERICA COMPTE COURANT	USD	L	USA	100 000,00	0,00	100 000,00	100 000,00
TOTAL USD						**100 000,00**	**0,00**	**100 000,00**	**100 000,00**
TOTAL USD contrevaleur EUR						**79 176,56**	**0,00**	**79 176,56**	**79 176,56**

26 - PLACEMENTS DANS ENTREPRISES AVEC LIEN DE PARTICIPATION						26 005 239,65	- 1 244 801,75	24 760 437,90	50 717 580,26
260 - TITRES PARTICIPATIONS NON COTÉS						25 449 956,64	- 1 148 901,75	24 301 054,89	50 258 197,25
2605 - TITRES DE PARTICIPATIONS NON COTÉS						3 172 422,39	- 1 033 473,48	2 138 948,91	7 650 107,48
4 994	NC115	COFACE RBI	EUR	F	FRA	38 125,00	0,00	38 125,00	38 125,00
2 621	NC12	BIM COMMERCE EXTÉRIEUR	EUR	F	FRA	362 066,41	0,00	362 066,41	362 066,41
1 357	NC13	CERIP SERVICES BANQUES	EUR	F	FRA	148 561,56	0,00	148 561,56	148 561,56
72 000	NC15	COFACRÉDIT	EUR	F	FRA	1 372 041,15	0,00	1 372 041,15	6 883 200,00
137 754	NC24	LES THÉBAÏDES	EUR	F	FRA	1 080 473,77	- 1 033 473,48	47 000,29	47 000,00
948	NC55	SOARI	EUR	F	FRA	144 521,66	0,00	144 521,66	144 521,67
1 622	NC71	CRÉDIT ALLIANCE EXPERTS (CAEX)	EUR	F	FRA	26 632,84	0,00	26 632,84	26 632,84
TOTAL EUR						**3 172 422,39**	**- 1 033 473,48**	**2 138 948,91**	**7 650 107,48**
2606 - TITRES PARTICIPATION ÉTRANGERS						22 277 534,25	- 115 428,27	22 162 105,98	42 608 089,77
60	NC102	ECCE SA	EUR	F	CHE	62 344,10	-36 244,10	26 100,00	26 100,00
1 879	NC103	COFACERATING.TR (TURQUIE)	EUR	F	TUR	99 099,93	0,00	99 099,93	99 099,53
3	NC111	IGK HOLDING	EUR	F	DEU	128 742,75	0,00	128 742,75	128 742,75
412 500	NC28	GRAYDON N.V.	EUR	F	NLD	5 249 724,85	0,00	5 249 724,85	23 982 750,00
1 344 000	NC70	ICAP	EUR	F	GRC	3 862 322,02	0,00	3 862 322,02	5 873 280,00
7 500	NC97	RBB	EUR	F	BEL	5 231 771,47	0,00	5 231 771,47	5 235 771,45
TOTAL EUR						**14 634 005,12**	**- 36 244,10**	**14 597 761,02**	**35 345 743,73**
3 375	NC89	COFACE CHILE	EUR	F	CHL	3 485 086,17	0,00	3 485 086,17	2 995 312,00
2 500 000	NC91	SEGURADORA BRASILEIRA DE CREDITO A EXPORTACAO SA	EUR	F	BRA	2 122 860,52	0,00	2 122 860,52	2 122 860,53
TOTAL EUR						**5 607 946,69**	**0,00**	**5 607 946,69**	**5 118 172,53**
11 150	NC100	COFACE DO BRASIL SERVICOS Ltda	EUR	F	BRA	96 067,42	- 1 435,17	94 632,25	94 632,28
455 000	NC106	FRONTLINE	EUR	F	HKG	1 334 624,74	0,00	1 334 624,74	1 522 399,97
12 750	NC109	KOMPASS CÔTE D'IVOIRE	EUR	F	CIV	77 749,00	- 77 749,00	0,00	0,00
305	NC31	SORENCO	EUR	F	TUN	28 269,15	0,00	28 269,15	28 269,15
6 260	NC35	RECOURS SA	EUR	F	MAR	58 287,89	0,00	58 287,89	58 287,89
15 000	NC65	MECOS	EUR	F	CYP	99 091,86	0,00	99 091,86	99 091,86
100 000	NC67	COFACE SINGAPOUR	EUR	F	SGP	54 192,61	0,00	54 192,61	54 192,61
490 200	NC73	COFACE SUDAMERICANA	EUR	F	CHL	78 642,05	0,00	78 642,05	78 642,05
110 220	NC99	CUAL	EUR	F	ZAR	208 657,72	0,00	208 657,72	208 657,70
TOTAL EUR						**2 035 582,44**	**- 79 184,17**	**1 956 398,27**	**2 144 173,51**
262 - PRÊTS						555 283,01	- 95 900,00	459 383,01	459 383,01
2620 - PRÊTS SUR PARTICIPATIONS						555 283,01	- 95 900,00	459 383,01	459 383,01
1	PIGK	IGK HOLDING PRÊT	EUR	L	DEU	287 355,03	0,00	287 355,03	287 355,03
TOTAL EUR						**287 355,03**	**0,00**	**287 355,03**	**287 355,03**
1	PKOMPASSCI	KOMPASS CÔTE D'IVOIRE PRÊT	EUR	L	CIV	95 900,00	- 95 900,00	0,00	0,00
TOTAL EUR						**95 900,00**	**- 95 900,00**	**0,00**	**0,00**
1	PCOFSINGAP	COFACE SERVICES SOUTH ASIA PACIFIC PRET	SGD	L	SGP	165 000,00	0,00	165 000,00	165 000,00
1	PINFOASIA	INFOASIA HOLDINGS PRÊT	SGD	L	SGP	204 000,00	0,00	204 000,00	204 000,00
TOTAL SGD						**369 000,00**	**0,00**	**369 000,00**	**369 000,00**
TOTAL SGD contrevaleur EUR						**172 027,98**	**0,00**	**172 027,98**	**172 027,98**

ÉTAT DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS ANNUELS AU 31/12/2003 : TABLEAU F - ENTITÉ : COFACE - DEVISE : EUR

Nombre et désignation des valeurs		Change	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
TOTAL TABLEAU EUR	cours EUR/EUR :	1	1 082 041,49	0,00	1 082 041,49	1 082 320,07
TOTAL TABLEAU contrevaleur EUR			**1 082 041,00**	**0,00**	**1 082 041,00**	**1 082 320,00**

			Dev.	Aff.	Localisation	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
Total EUR						**1 082 041,49**	**0,00**	**1 082 041,49**	**1 082 320,07**
23 - PLACEMENTS FINANCIERS						1 082 041,49	0,00	1 082 041,49	1 082 320,07
234 - AUTRES PLACEMENTS						1 082 041,49	0,00	1 082 041,49	1 082 320,07
2342 - CRÉANCES REPRÉSENTATIVES DE TITRES PRÊTÉS						1 082 041,49	0,00	1 082 041,49	1 082 320,07
91	FR0007414727	SANPAOLO MONÉTAIRE COUPON (NANTIS.)	EUR	F	FRA	68 041,49	0,00	68 041,49	68 320,07
TOTAL EUR						**68 041,49**	**0,00**	**68 041,49**	**68 320,07**
159 000	AT0000383039	AUTRICHE 7,125 % Mai 2004 8.12.03/09.02.04	EUR	F	AUT	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
157 000	AT0000383351	AUTRICHE 6,50 % JUIL.2005 8.12.03/09.02.04	EUR	F	AUT	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
164 000	AT0000384821	AUTRICHE 4 % 2009 8.12.03/09.02.04	EUR	F	AUT	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
131 000	GR0124003378	GRÈCE 8,80 % 2008 - 8.12.03/09.02.2004	EUR	F	GRC	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
154 000	IT0001448619	ITALIE 5,50 % - 8.12.03/09.02.2004	EUR	F	ITA	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
148 000	IT367810	ITALIE 7.75 % 2006	EUR	F	ITA	169 000,00	0,00	169 000,00	169 000,00
TOTAL EUR						**1 014 000,00**	**0,00**	**1 014 000,00**	**1 014 000,00**

ÉTAT DÉTAILLÉ DES PLACEMENTS ANNUELS AU 31/12/2003 : TABLEAU G - ENTITÉ : COFACE - DEVISE : EUR

Nombre et désignation des valeurs		Change	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
TOTAL TABLEAU EUR	cours EUR/EUR :	1	7 408 440,67	0,00	7 408 440,67	7 408 440,67
TOTAL TABLEAU contrevaleur EUR			**7 408 441,00**	**0,00**	**7 408 441,00**	**7 408 441,00**

			Dev.	Aff.	Localisation	Valeur inscrite au bilan Valeur brute	Corr. valeur	Valeur nette	Valeur de réalisation
Total EUR						**7 408 440,67**	**0,00**	**7 408 440,67**	**7 408 440,67**
23 - PLACEMENTS FINANCIERS						7 408 440,67	0,00	7 408 440,67	7 408 440,67
234 - AUTRES PLACEMENTS						7 408 440,67	0,00	7 408 440,67	7 408 440,67
2343 - AUTRES PLACEMENTS PARTS DE QUIRATS						7 280 000,00	0,00	7 280 000,00	7 280 000,00
3 640	NC113	QUIRATS SEAFRANCE	EUR	F	FRA	7 280 000,00	0,00	7 280 000,00	7 280 000,00
TOTAL EUR						**7 280 000,00**	**0,00**	**7 280 000,00**	**7 280 000,00**
2344 - PRÊTS NON ADMIS						128 440,67	0,00	128 440,67	128 440,67
1	PCOFINDIA	COFACE INDIA PRÊT	EUR	F	IND	100 000,00	0,00	100 000,00	100 000,00
1	PSICR	SICR PRÊT	EUR	F	CIV	28 440,67	0,00	28 440,67	28 440,67
TOTAL EUR						**128 440,67**	**0,00**	**128 440,67**	**128 440,67**

ÉTAT RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS AU 31/12/2003 ENTITÉ : COFACE - DEVISE : EUR

Nature des placements	Valeur brute	Valeur nette	Valeur de réalisation
1. Placements immobiliers et placements immobiliers en cours	1 287 042,96	1 137 236,58	5 322 238,48
Dans OCDE	1 287 042,96	1 137 236,58	5 322 238,48
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
2. Actions et autres titres à revenu variable autres que parts d'OPCVM	321 161 824,13	309 530 535,36	465 518 631,08
Dans OCDE	313 225 453,01	301 673 348,41	457 959 137,22
Hors OCDE	7 936 371,12	7 857 186,95	7 559 493,86
3. Parts d'OPCVM (autres que celles visées en 4)	110 753 288,78	110 753 288,78	112 768 619,96
Dans OCDE	110 753 288,78	110 753 288,78	112 768 619,96
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
4. Parts d'OPCVM détenant exclusivement des titres à revenu fixe	341 714 409,61	341 714 409,61	342 821 554,10
Dans OCDE	341 714 409,61	341 714 409,61	342 821 554,10
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
5. Obligations et autres titres à revenu fixe	22 861 712,55	22 809 036,66	23 069 598,10
Dans OCDE	22 861 712,55	22 809 036,66	23 069 598,10
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
6. Prêts hypothécaires	0,00	0,00	0,00
Dans OCDE	0,00	0,00	0,00
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
7. Autres prêts et effets assimilés	1 860 479,99	1 764 579,99	1 764 579,99
Dans OCDE	1 401 437,16	1 401 437,16	1 401 437,16
Hors OCDE	459 042,83	363 142,83	363 142,83
8. Dépôts auprès des entreprises cédantes	0,00	0,00	0,00
Dans OCDE	0,00	0,00	0,00
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
9. Dépôts et cautionnements en espèce et autres placements (Dépôts autres que 8)	7 280 000,00	7 280 000,00	7 280 000,00
Dans OCDE	7 280 000,00	7 280 000,00	7 280 000,00
Hors OCDE	0,00	0,00	0,00
10. Actifs représentatifs de contrats en unités de compte	0,00	0,00	0,00
- Placements immobiliers	0,00	0,00	0,00
- Titres à revenu variable autres que parts d'OPCVM	0,00	0,00	0,00
- OPCVM détenant exclusivement des titres à revenu fixe	0,00	0,00	0,00
- Autres OPCVM	0,00	0,00	0,00
- Obligations et autres titres à revenu fixe	0,00	0,00	0,00
11. TOTAL des rubriques 1 à 10	**806 918 758,02**	**794 989 086,98**	**958 545 221,71**

VALEURS REÇUES EN NANTISSEMENT DES RÉASSUREURS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros

Nbre de titres	Numéro de code	Désignation des titres	Valeur nette	Valeur de réalisation
		VALEURS MOBILIÈRES ET TITRES ASSIMILÉS		
		- Obligations		
43 000	IE0008141602	SWISS RE FDS EURO FIXED D4 DEC	5 162	5 162
3 146	FR0000472961	CIF EURMOR 2,75 % 03-0306 EMTN	3 209	3 209
2 540 000	FR0000570533	FRANCE OAT 6,50 % 96-25/10/06	2 811	2 811
4 136	FR000096166	HSBC AM FRENCH GOV.BONDS D SI	917	917
1 000	FR0000483729	DEXIA MUN 5,50 % 06	57	57
1 000	IT0001336612	ITALIE 4,25 % 01-11-09	39	39
21 500	GB0031734154	ANGLETERRE 5 %08	31	31
883 000	US912827Z627	AMÉRIQUE 6,5 %06	789	789
20 000	DE0002475522	DEPFA DEU PF AND 5 % 98-05	21	21
52 000	FR0000971301	HSBC AM ÉTAT EUROLD FCP 3DEC	81	81
		Total des obligations	13 117	13 117
		- Actions de S.I.C.A.V. et parts de F.C.P.		
		-S.I.C.A.V. non cotées		
748	FR0007040084	CÉZANNE OBLI.FCP	225	225
20	FR0000296394	FRANKOPAR SI	518	518
29	FR0000281917	OBLIPAR C SI	111	111
38	FR0007458732	MMA VT 1 FCP	863	863
239 000	FR0007448568	FRACOM FCP	5 234	5 234
190	FR0007436654	MUNICH RE PLAC FCP	3 544	3 544
		Total des obligations	10 495	10 495
		T.C.N.		0
259 000	FR0105427795	BTAN FRBTR0103 3,5	269	269
344 500	FR0103230423	BTAN 4,50 %12-07-06	386	386
		Total des autres S.I.C.A.V. et F.C.P.	655	655
		TOTAL DES VALEURS MOBILIÈRES ET TITRES ASSIMILÉS	**24 267**	**24 267**

ÉTAT RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2003

en milliers d'euros	Valeur brute	Valeur nette	Valeur réalisation
Placement immobiliers			
Dans l'O.C.D.E.	1 287	1 137	5 322
Actions et autres titres à revenu variable autres que les parts d'O.P.C.V.M.			
Dans l'O.C.D.E.	313 226	301 674	457 959
Hors O.C.D.E.	7 936	7 857	7 559
Parts d'O.P.C.V.M.			
dans l'O.C.D.E.	110 753	110 753	112 769
Parts d' O.P.C.V.M. détenant exclusivement des titres à revenu fixe			
Dans l'O.C.D.E.	341 715	341 715	342 822
Obligations et autres titres à revenu fixe			
Dans l'O.C.D.E.	22 862	22 809	23 070
Autres prêts et effets assimilés			
Dans l'O.C.D.E.	1 401	1 401	1 401
Hors O.C.D.E.	459	363	363
Dépôts et cautionnements en espèces et autres placements			
Dans l'O.C.D.E.	7 280	7 280	7 280
TOTAL	**806 919**	**794 989**	**958 545**
Placements évalués selon l'article R. 332 - 19	22 862	22 809	23 070
Placements évalués selon l'article R. 332 - 20	776 777	764 900	928 195
Autres valeurs	7 280	7 280	7 280
Total des placements	**806 919**	**794 989**	**958 545**
Dont valeurs déposées chez les cédants	68	68	68
Valeurs recues en nantissement des réassureurs		24 267	24 267

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 décembre 2003

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société COFACE SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 – Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1er août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Certains postes techniques, et notamment les provisions pour sinistres et les prévisions de recours, propres à l'activité d'assurance et de réassurance, sont estimés sur des bases statistiques. Les modalités de détermination de ces éléments sont décrites dans la note II « Principes, règles et méthodes comptables » de l'annexe .

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons été conduits à examiner les hypothèses et modalités de calcul retenues pour ces estimations comptables, au regard notamment de l'expérience de la société et de son environnement économique, afin de pouvoir corroborer le montant des provisions inscrites au bilan.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris, le 22 mars 2004

Les Commissaires aux comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
Membre de PricewaterhouseCoopers
Éric DUPONT

RSM SALUSTRO REYDEL

Michel SAVIOZ

Rapport des Commissaires aux comptes

03 h 04 h 05 h

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Exercice clos le 31 décembre 2003

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

1. Conventions autorisées au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil d'administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

a) Convention de prestations de services conclue avec Coface Scrl sur le rapprochement des forces commerciales.

Les administrateurs concernés sont François David et Jérôme Cazes.

Aux termes d'une convention conclue le 4 février 2002, la Coface exerce, tant pour son compte que celui de la Coface Scrl, un certain nombre de missions liées à la commercialisation de ses produits. Cette convention vise à rapprocher les réseaux commerciaux des sociétés Coface et Coface Scrl.

Les conditions de rémunération de Coface ont été modifiées par avenant à compter du 1er janvier 2003. Coface a comptabilisé à ce titre un produit net de 259 041 euros hors taxes.

Cet avenant, conclu le 23 décembre 2003, a été autorisé par le conseil d'administration du 4 septembre 2003.

b) Convention d'abandon de créances au bénéfice de Coface Expert

L'administrateur concerné est François David.

Coface a abandonné la créance de 872 130 euros qu'elle détenait sur Coface Expert.

Cette convention, conclue le 31 décembre 2003, a été autorisée par le conseil d'administration du 5 décembre 2003.

2. Conventions approuvees au cours d'exercices anterieurs dont l'execution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Convention de prestations de services avec Cofacerating.com

Cofacerating.com effectue des prestations de services visant la promotion et le développement de la marque @rating, la Coface accordant pour sa part le droit d'utiliser la marque et d'accorder des sous-licences de marques aux autres sociétés du Groupe.

La rémunération nette des services de Cofacerating.com à la Coface est calculée sur une base de 0,6 % du chiffre d'affaires.

Au titre de l'exercice, Coface a comptabilisé une charge de 2 916 810 euros hors taxes en rémunération du chiffre d'affaires et un produit de 400 000 euros hors taxes en rémunération du droit d'utilisation de la marque.

Paris, le 22 mars 2004

Les Commissaires aux comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT
Membre de PricewaterhouseCoopers
Éric DUPONT

RSM SALUSTRO REYDEL

Michel SAVIOZ

Gestion des risques

Greenwich 01 h 02 h

De par ses activités, Coface est exposée à deux types de risques principaux. Le premier est le risque technique qui est le risque de pertes générées par le portefeuille de polices d'assurance de Coface. Le second est le risque financier qui est le risque de pertes en raison de variations défavorables des taux d'intérêt, des taux de change ou de la valeur de marché des titres ou des placements immobiliers. Coface a mis en place des outils sophistiqués destinés à contrôler rigoureusement ces risques afin qu'ils restent dans des limites prudentes.

Le risque technique a un impact potentiel sur le résultat technique qui est constitué des résultats des activités d'assurance de Coface (primes acquises, moins les charges de sinistre, les frais d'acquisition et d'administration et la dotation à la provision pour égalisation). La marge opérationnelle d'assurance (hors services liés) de Coface a représenté environ 3,5 % du résultat courant avant impôts de Coface de 2001 à 2003. Les outils de gestion des risques mis en place par Coface sont destinés à gérer avec un niveau de confiance statistique élevé ce risque afin d'empêcher que le résultat technique de Coface ne soit négatif.

Le risque financier a un impact potentiel sur les produits nets des placements, ou résultat financier, qui ont représenté environ 48 % du résultat courant avant impôts de Coface de 2001 à 2003. Les outils de gestion des risques mis en place par Coface sont destinés à strictement limiter ce risque afin d'empêcher que des évolutions défavorables des marchés ne bouleversent le résultat financier de Coface au-delà des limites de prudence fixées par Coface.

1. Risque technique

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque de pertes générées par le portefeuille de polices d'assurance.

Classiquement on distingue le risque de fréquence et le risque de pointe :

- le risque de fréquence représente le risque d'une brusque et importante augmentation des impayés sur une multitude de débiteurs. La mesure de ce risque est faite pour chaque entité par le suivi du « loss ratio » (rapports sinistres à primes), par secteur d'activité (crédit domestique), par pays (crédit export), ou par ligne de produits (caution, "single risks"…). Les "loss ratios" des différents centres de souscription sont également suivis au niveau du groupe, de même que les montants et nombre mensuels d'impayés ;
- le risque de pointe représente le risque de pertes anormalement élevées enregistrées au titre d'un même débiteur ou groupe de débiteurs, ou d'une accumulation de pertes sur un même pays.

Outre un suivi mensuel au niveau de chaque centre de souscription, un dispositif est mis en place au niveau du groupe, reposant sur :

- une centralisation des déclarations de menace de sinistre excédant un certain montant (actuellement, 0,5 million d'euros pour tous les centres de souscription, porté à 1 million d'euros pour les deux principaux, Coface France et AKC), avec intervention d'une filiale spécialisée dans le recouvrement (Coface RBI) ;
- le "comité des grands risques" qui fixe l'encours de risque maximum accepté sur les plus grands risques du groupe (supérieurs à 60 millions d'euros) et alloue des plafonds par pays émergent,
- un système de notation des risques "corporate" et des risques "pays",
- un dispositif d'évaluation statistique des "sévérités » (pertes maximums susceptibles d'être enregistrées en cas de sinistre) par débiteur, groupe de débiteurs ou pays émergent.

(i) Diversification du portefeuille de risques de crédit

Coface maintient un portefeuille de risques de crédit diversifié, afin de minimiser les risques que la défaillance d'un débiteur, le ralentissement d'un secteur d'activité particulier ou un événement défavorable dans un pays donné puissent avoir un impact disproportionné sur la sinistralité globale de Coface. En outre, la grande majorité des risques auxquels est exposé Coface sont à court terme, ce qui lui permet de réduire le risque couvert sur un débiteur ou un groupe de débiteurs, relativement rapidement après avoir constaté la dégradation de leur solvabilité.

Les commentaires ci-dessous concernent les risques de crédit auxquels Coface est exposé au titre de l'assurance-crédit domestique, de l'assurance-crédit export et de l'assurance caution. Les chiffres concernent les garanties émises directement par Coface, ses succursales et ses filiales consolidées, ainsi que celles cédées par les partenaires du réseau CreditAlliance pour lesquelles les compagnies de Coface interviennent en qualité de réassureur (voir paragraphe « Partage des risques intragroupe et réassurance »). Tous les chiffres sont présentés avant impact des traités de réassurance en quote-part des filiales. Cette exposition brute de 185 milliards d'euros est une exposition maximum théorique (qui est basée sur les agréments délivrés) supérieure à l'exposition probable de Coface (qui tient compte notamment du taux d'utilisation des agréments).

Le total théorique des encours du groupe s'élève à 192 milliards d'euros, dont 7 milliards pour les risques investissements et biens d'équipements.

Exposition au risque débiteur

Coface assure le risque d'impayés de près de 2 millions d'acheteurs à travers le monde. Au 31 décembre 2003, le risque moyen par débiteur était de l'ordre de 101 775 euros. La plus grande majorité des débiteurs, pris individuellement, constitue un risque non significatif au regard du portefeuille total de Coface, puisqu'aucun débiteur ne représente plus de 1 % des encours de Coface.

Le tableau ci-après analyse au 31 décembre 2003 la répartition des débiteurs en fonction de l'encours de risque cumulé porté par Coface sur eux en milliers d'euros

Tranche d'encours en milliers d'euros	Encours en milliers d'euros	Nombre total de limites	Nombre total d'acheteurs
Refus	-	345 984	296 873
1-10	2 405 001	316 994	308 827
11-20	5 094 461	342 534	315 884
21-50	13 460 479	498 315	389 530
51-100	16 974 350	361 931	222 503
101-300	31 690 779	452 774	185 336
301-500	16 298 414	152 435	41 934
501 - 800	14 069 872	104 841	22 750
801 - 1 500	23 465 509	150 135	17 475
1 501 et +	61 268 562	240 772	13 953
Total	**184 727 427**	**2 966 715**	**1 815 065**
Encours moyen par débiteur	**101 775 €**		

Répartition géographique des risques

Les débiteurs couverts par les polices d'assurance-crédit de Coface sont essentiellement situés en Europe occidentale, notamment en Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni. Au 31 décembre 2003, ces trois pays représentaient près de la moitié de l'exposition globale de Coface découlant de son activité assurance-crédit. À la même date, les débiteurs hors des pays de l'OCDE représentaient environ 12 % de l'exposition globale de Coface.

Le tableau ci-après analyse au 31 décembre 2003 les débiteurs par pays.

Pays/Régions	Encours (en milliers d'euros)
Allemagne	41 418 629
Italie	30 343 296
Royaume-Uni	17 988 466
Espagne	12 699 782
France	11 441 785
États-Unis	10 460 571
Pays-Bas	7 444 517
Autriche	6 365 415
Belgique	5 028 230
Japon	3 325 628
Autres OCDE	16 073 644
Total OCDE	**162 589 963**
Afrique	1 659 989
Amérique du Sud	3 416 924
Asie	6 521 061
PECOS	5 420 824
Proche et Moyen-Orient	4 941 225
Divers	177 441
Total	**184 727 427**

Durée des risques

Le portefeuille d'assurance-crédit de Coface couvre essentiellement des risques à court terme, dont plus de 90 % représentaient une durée de moins de 180 jours au 31 décembre 2003. Plus de 80 % des risques de Coface d'une durée de plus d'un an relèvent de l'activité assurance caution domestique (Italie pour l'essentiel). Le tableau ci-dessous analyse le risque débiteur par durée au 31 décembre 2003.

en milliers d'euros	Crédit	Cautions	Encours
1 à 3 mois	22 963 136	0	22 963 136
3 à 6 mois	141 534 238	1 988 317	143 522 555
6 à 12 mois	8 566 135	0	8 566 135
> 1 an	1 722 332	7 953 269	9 675 601
Total	**174 785 841**	**9 941 586**	**184 727 427**

(ii) Partage des risques avec les assurés

L'objectif de l'assurance-crédit est de prévenir autant que possible les pertes, dans l'intérêt commun des assurés et de l'assureur. Le service offert à l'assuré n'est pas uniquement

l'indemnisation des pertes subies, mais également l'assistance au développement d'une clientèle rentable. Cette communauté d'intérêts est présente à différents niveaux et se retrouve dans différents aspects de la politique de gestion de Coface.

• **Partage des décisions.** Chaque police d'assurance implique des mécanismes de partage de la décision. Le principe consiste pour l'assureur à agréer chaque nouvel acheteur présenté par l'assuré et à établir le montant maximum de risque que l'assureur est prêt à accepter sur ce débiteur. Coface peut également réduire ou annuler à tout moment sa couverture pour les ventes nouvelles à l'acheteur concerné. Par exception à cette règle, et en fonction de l'expertise de l'assuré, Coface peut accorder à ce dernier une certaine autonomie en ce qui concerne le choix des créances couvertes, dans des encours inférieurs à un montant fixé dans le contrat.

• **Primes basées sur les ventes.** Les primes d'assurance sont généralement exprimées en pourcentage des ventes ou du solde fin de mois des comptes clients couverts, ce qui signifie qu'il est dans l'intérêt de Coface d'aider son assuré à développer son activité, ce que Coface qualifie de politique de souscription positive.

• **Primes basées sur le risque et un bonus.** Le montant des primes est fixé en fonction, d'une part, de la sinistralité observée par Coface sur une population d'assurés ayant des caractéristiques similaires et, d'autre part, de la sinistralité réelle de l'assuré concerné. Le montant de la prime est révisé lors du renouvellement (généralement annuel) de la police, en fonction de la sinistralité effective. En outre, un certain nombre de polices prévoit des mécanismes de partage des bénéfices (tel qu'un bonus pour les assurés ne déclarant aucun sinistre) afin d'inciter les sociétés assurées à surveiller la qualité de leurs clients.

• **Niveau de risque pris en charge par Coface.** En général, 10 % à 15 % du risque sont laissés à la charge de l'assuré. En outre, les polices prévoient des franchises par sinistre et parfois une franchise générale.

Coface demande également à la plupart de ses clients de confier à la société du groupe qui a émis l'assurance-crédit, le recouvrement des impayés, afin que cette tâche soit dévolue à la partie qui subit le risque financier. Le recouvrement des impayés est inclus dans la plupart des polices de Coface à l'exception de celles concernant les clients dont les procédures de recouvrement ont fait l'objet d'une étude approfondie par Coface. Dès que l'assuré déclare un impayé, Coface entame les procédures de recouvrement afin de limiter le montant de la perte et, dans la mesure du possible, de permettre à l'assuré de maintenir ses relations commerciales avec le débiteur. Des négociations, et, si nécessaire, des procédures contentieuses sont menées par l'intermédiaire du Réseau Mondial de Recouvrement, qui s'appuie sur les ressources internes de Coface et de ses partenaires du réseau CreditAlliance, ainsi que sur les services de 90 agences de recouvrement et un réseau de plus de 160 avocats. L'efficacité de ces procédures se traduit dans l'importance des sommes récupérées.

(iii) Le Système Risque Commun

Les décisions de souscription sont prises par un groupe de 260 souscripteurs (les arbitres) qui travaillent en temps réel grâce au Système Risque Commun (''SRC''), un système sophistiqué de centralisation d'informations. Le SRC approuve automatiquement la couverture des risques sur des acheteurs connus, ainsi que sur des nouveaux acheteurs au travers d'un système de cotation en temps réel, dans des limites prédéfinies, les montants plus importants étant dirigés vers les arbitres eux-mêmes.

Les arbitres sont en contact direct avec les assurés, de sorte que les clients connaissent les personnes qui étudient leurs demandes et sont en mesure de fournir des explications et des informations supplémentaires, le cas échéant. Les arbitres ne jouent aucun rôle dans la commercialisation des produits du groupe et leur rémunération n'est en aucune façon liée au succès commercial des produits, ce qui garantit ainsi l'application impartiale des politiques du groupe en matière de risques. Chaque arbitre dispose d'une délégation allant de 100 000 euros à 15 millions d'euros, en fonction de son expertise et de ses compétences. Les décisions relatives à des montants supérieurs à 15 millions d'euros sont prises par un Comité de Souscription. Le SRC bloque automatiquement les décisions de souscription portant sur des montants supérieurs aux délégations de l'arbitre.

Les arbitres sont assistés d'un personnel de back office qui s'assure que les dossiers transmis aux arbitres répondent aux exigences du groupe en ce qui concerne le caractère complet et à jour des informations. Il est également chargé d'alerter les arbitres quand de nouvelles informations susceptibles d'affecter les limites de crédit autorisées pour les acheteurs existants entrent dans le SRC.

Le SRC consiste en un logiciel et une double base de données développés par le groupe permettant de gérer les limites de crédit accordées à plus de 3 millions d'acheteurs couverts par les polices du groupe. Il permet également des accès en temps réel à plus de 50 millions d'entreprises implantées partout dans le

monde, permettant l'agrément immédiat ou rapide d'acheteurs non couverts par des polices existantes. Le SRC, accessible 24 heures sur 24 dans les 57 pays où les membres du réseau CreditAlliance exercent leur activité. Le système gère des niveaux différents de confidentialité et est accessible en consultation et en souscription par les arbitres du groupe et les partenaires du réseau CreditAlliance pour effectuer des recherches et prendre des décisions de souscription en temps réel, à hauteur des limites autorisées. Il est accessible en consultation par les équipes commerciales du groupe .

Le SRC est actuellement utilisé comme un outil de souscription par Coface, ses filiales, ses succursales, et ses partenaires du réseau CreditAlliance.

En outre, le groupe requiert des informations détaillées du débiteur lui-même qui sont identiques à celles qui seraient demandées par une banque pour garantir les obligations du débiteur.

La réassurance acceptée par le groupe est souscrite selon les mêmes procédures que celles utilisées pour l'assurance directe. Pratiquement tous les risques réassurés par le groupe sont cédés par des membres du réseau CreditAlliance. Le groupe pratique exclusivement une réassurance conditionnée par l'agrément préalable de chaque risque cédé.

(iv) Provisions

Coface constitue des provisions de sinistres destinées à couvrir les pertes probables au titre de ses opérations d'assurance-crédit. Les sinistres déclarés mais non encore réglés au titre d'un exercice font l'objet de provisions spécifiques. En outre, Coface constitue des provisions destinées à couvrir le montant estimé des sinistres qu'il sera amené à régler en raison des événements survenus jusqu'à la clôture. Les sinistres sont estimés à l'aide de modèles basés sur la sinistralité observée par Coface dans les secteurs d'activité et les pays concernés au cours des exercices antérieurs, corrigés de façon à prendre en compte les événements importants susceptibles, selon Coface, d'avoir une incidence sur sa sinistralité (par exemple, la crise financière en Argentine).

Le groupe constitue également une provision pour égalisation, qui est une provision générale destinée à couvrir les variations inhabituelles de la sinistralité. Celle-ci était de 104 millions d'euros au 31 décembre 2001, de 88 millions au 31 décembre 2002 et de 135 millions d'euros au 31 décembre 2003. Selon la législation en vigueur dans les pays dans lesquels le groupe exerce ses activités, les sociétés du groupe sont tenues de doter la provision pour égalisation d'un montant qui varie en fonction de facteurs tels que le volume de primes émises, le résultat technique ou la sinistralité historique (voir Note 3 de l'annexe aux états financiers consolidés du groupe pour une description de la méthode de calcul applicable dans les principaux pays où le groupe exerce ses activités).

(v) Partage des risques Intragroupe et Réassurance

Le système de gestion des risques de Coface fonctionne selon un mécanisme sophistiqué de partage des risques au sein de chaque société du groupe Coface contre les sinistres de fréquence, et un système de couverture centralisée en réassurance opéré par Coface tant contre les sinistres de fréquence que contre les sinistres de pointe. Le fonctionnement de ce système est décrit ci-dessous :

• *Couverture des risques des entités du réseau Coface contre les sinistres de fréquence*

- Une partie des risques garantis par les principales filiales et succursales d'assurance de Coface est protégée par des traités de réassurance proportionnels intragroupe dits en « quote-part » conclus avec la maison mère Coface S.A. Un certain pourcentage des primes brutes souscrites au titre de l'exercice de souscription considéré, variant selon les besoins des entités, est cédé à Coface S.A., seul réassureur de ces entités, qui assume en retour le même pourcentage des sinistres correspondants et verse à chacune une commission de gestion représentant la part des frais commerciaux et administratifs supportés par elle pour l'acquisition et la gestion des polices.

- Les risques conservés par ces principales filiales et succursales du groupe après cession en quote-part sont également protégés par Coface S.A. contre une élévation considérée comme anormale de leur sinistralité de fréquence au moyen d'un traité intragroupe de réassurance dit en « excédent de perte annuelle » (ou « stop-loss ») par exercice comptable selon lequel, lorsque le ratio annuel sinistres nets/primes dépasse le seuil fixé au traité, tout supplément de sinistralité est pris en charge par Coface S.A. Les primes facturées par Coface S.A. pour cette protection du réseau tiennent compte à la fois de la part de chaque cédante dans le coût de la réassurance globale du groupe et de son exposition aux risques. Ces traités annuels sont par ailleurs élaborés de façon à inciter les filiales et succursales à conserver une bonne maîtrise des risques, le coût de récupération d'éventuels sinistres passés leur étant facturé.

• *Couverture globalisée des risques du groupe contre les sinistres de fréquence et de pointe*

Les accumulations de risques découlant des souscriptions effectuées directement par les entités consolidées du groupe ainsi que celles acceptées en réassurance par Coface S.A. de ses partenaires du réseau CreditAlliance, sont protégées par un plan de réassurance centralisé composé à la fois d'un traité quote-part sur les souscriptions brutes et d'un programme de traités dits « en excédent de sinistres » (ou « excess of loss ») protégeant la rétention du groupe, après cession en quote-part, contre les sinistres par débiteur ou par pays dépassant un certain seuil. Ces traités globaux du groupe sont décrits ci-après.

Le traité quote-part

Au terme de ce traité qui couvre ses souscriptions brutes, le groupe s'engage à céder à ses réassureurs 20 % de l'ensemble des primes souscrites au titre de l'exercice de souscription 2003 et la même proportion des sinistres correspondants et ce, au 1er euro. Il reçoit de ses réassureurs une commission variant entre 20,75 % et 35 % des primes cédées en fonction du rapport sinistres sur primes acquises à l'exercice 2003. Ce rapport n'étant connu qu'une fois le montant des primes et sinistres stabilisé, Coface reçoit en attendant une commission provisoire de 30 % des primes cédées.

Le programme de traités en excédent de sinistre sur la rétention

Le programme de protection en excédent de sinistre mis en place par Coface offre une protection sur la rétention, après cession en quote-part, contre une accumulation des sinistres au niveau de Coface et de ses partenaires du réseau CreditAlliance au moyen de deux couvertures : celle du risque débiteur et celle du risque pays. La couverture du risque débiteur protège le groupe contre des sinistres résultant de la défaillance d'un débiteur (ou groupe de débiteurs) d'un montant supérieur à 25 millions d'euros par risque sur la rétention. La couverture du risque pays protège Coface contre une accumulation de sinistres, au titre d'une même année de souscription et sur un pays donné, d'un montant supérieur à 25 millions d'euros sur la rétention après jeu des couvertures quote-part et excédent de sinistre par débiteur. La couverture maximale offerte dans ces deux cas est suffisante pour couvrir le sinistre maximal probable au titre des deux catégories de risque.

Les franchises du programme de couvertures en excédent de sinistre de Coface par événement sur la rétention (25 millions d'euros par acheteur comme par pays) sont fixées de telle sorte que le sinistre maximal unitaire susceptible d'être supporté par le groupe dans son ensemble à la suite d'événements catastrophiques se produisant au titre d'une même année de souscription soit limité à environ 3 % des fonds propres du groupe.

Le coût estimé de la réassurance en excédent de sinistre de Coface représente, pour l'exercice de souscription 2003, 17,9 millions d'euros, soit environ 3,19 % des primes protégées, c'est-à-dire des primes émises et à émettre par Coface après cessions au titre de son traité quote-part.

Les traités de réassurance de Coface ont été conclus avec un pool réunissant dix-neuf compagnies de réassurance. Les compagnies qui réassurent la part la plus importante des risques Coface sont : SWISS Re, HANNOVER Re, MUNICH Re et PARTNER Re. Ils bénéficiaient, au moment de leur engagement de réassurance au titre de l'exercice de souscription 2003, d'un rating Standard & Poor's compris entre AA- et AA + pour leur capacité à honorer leurs engagements vis-à-vis des cédantes. La quasi-totalité des autres compagnies de réassurance 2003 de Coface est notée entre A- et AAA par l'une des principales agences de notation internationales.

Coface n'a jamais eu à faire face à un sinistre en dépassement d'un traité de réassurance en excédent de sinistres.

Provision pour égalisation de Coface

La provision pour égalisation française de Coface a été mise en facteur commun de l'ensemble des risques crédit souscrits par Coface (nets de réassurance) : ceux souscrits en France, comme ceux souscrits par les filiales, les succursales et les partenaires de CreditAlliance, qui reviennent par le biais des réassurances délivrées par Coface. C'est donc l'ensemble de ces risques qui contribuent à l'alimentation de cette provision (par affectation de 75 % du résultat technique quand il est positif), et qui bénéficient de sa protection (par prise en charge à 100 % du résultat technique négatif).

Ratio de sinistralité

Le groupe mesure la sinistralité notamment en fonction du ratio de sinistralité (somme des charges de sinistres rapportée au total des primes brutes acquises). Le ratio global, déterminé à partir des chiffres figurant dans les comptes consolidés, s'est élevé à 77,6 % en 2001, 70,1 % en 2002 et 52,2 % en 2003.

Les charges de sinistres enregistrées au cours d'un exercice donné se rapportent à des risques survenus au cours de plusieurs années de souscription différentes. Ainsi d'une façon générale environ 20 % du montant total des charges de sinistres en année N se rapportent à des risques survenus en N alors que

50 % se rapportent à des risques survenus en N-1, 15 % à des risques survenus en N-2 et 15 % à des risques survenus en N-3 ou au cours d'exercices antérieurs.

Risques de change et de taux

En plus du risque de crédit, le résultat technique de Coface subit l'influence des risques liés aux variations des taux de change et des taux d'intérêt liés aux contrats d'assurance change de Coface. L'assurance change proposée par Coface agissant pour son propre compte ne couvre que les principales devises liquides. Depuis l'introduction de la monnaie unique en 1999, l'assurance change de Coface se limite au dollar US, au yen japonais, à la livre sterling, au franc suisse et au dollar canadien.

Coface couvre systématiquement les risques de change et de taux de ses produits d'assurance change. Les instruments de couverture sont gérés par la salle de marchés, qui est tenue de respecter certaines limites fixées par la direction de Coface pour les positions ouvertes. Globalement, l'objectif consiste à ne pas conserver de position ouverte sur des instruments de taux ou de change. Toutefois, les positions de Coface étant gérées de façon dynamique sur une base cumulée, chaque trader se voit attribuer des limites afin de permettre à Coface de mettre en œuvre les stratégies de couverture les mieux adaptées et les plus efficaces sur le plan des coûts. Le respect des limites est assuré grâce à des procédures de back office, à un système de reporting quotidien, et aux rapports et analyses établis par l'équipe du middle-office à l'intention de la direction de Coface.

Coface utilise des instruments dérivés exclusivement à des fins de couverture des variations des taux de change et des taux d'intérêt. Aucune position spéculative n'est prise sur ces instruments. Les résultats des opérations de couverture de Coface sont inclus avec les produits de l'assurance-change dans le résultat technique.

Le tableau ci-après présente le montant notionnel des instruments dérivés par catégorie au 31 décembre 2003, 2002, 2001 et 2000 utilisés pour les besoins de couverture des contrats d'assurance change de Coface.

	au 31 décembre			
en millions d'euros	**2003**	2002	2001	2000
Ventes à terme de devises	19,87	12,93	21	27,5
Achats à terme de devises	0,81	1,0	0,0	0,0
Ventes d'options sur devises	0,0	0,0	0,0	0,0
Achats d'options sur devises	2,89	8,53	5,5	3,7
Contrats de swaps de taux d'intérêt (de gré à gré)	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments de taux à terme (CME et LIFFE)*	1,96	0,67	6,5	2,8
Total	**25,53**	**23,12**	**33,0**	**34,0**

**Montant net = montant signé*

Le risque de crédit supporté par Coface sur ces instruments dérivés, sans tenir compte de ceux traités sur les marchés organisés, est égal à la valeur de marché de l'instrument si celle-ci est positive. Le tableau suivant présente l'exposition nette de Coface au risque de crédit au titre de ces instruments dérivés au 31 décembre 2003, 2002, 2001 et 2000.

	au 31 décembre			
en millions d'euros	**2003**	2002	2001	2000
Transaction à terme de devises	1,56	0,63	0,12	1,03
Option sur devises	0,21	0,67	0,06	0,22
Instruments de taux d'intérêt	0,0	0,03	0,04	0,06
Total	**1,77**	**1,34**	**0,22**	**1,31**

Le risque de crédit, qui fait l'objet d'un suivi quotidien, est enfin réduit au maximum par l'utilisation des marchés organisés et l'habilitation des seules contreparties les mieux notées (note au moins égale à A).

Coface procède à l'analyse de scénarios de stress pour déterminer son exposition à des pertes potentielles dans le cadre de scénarios catastrophes. L'objectif de l'analyse des scénarios de stress de Coface est d'estimer l'impact potentiel d'une variation défavorable des taux de change ou d'intérêts.

Les scénarios de stress sont fondés sur une évolution défavorable des taux de change de 10 %. Au 31 décembre 2003, une évolution défavorable des taux de change se serait traduite pour Coface par une perte globale de 0,15 million d'euros. La perte liée à une variation de taux d'intérêt de 50 points de base n'est pas significative.

2. Risque financier

Le groupe est exposé à un risque financier découlant des variations de ses produits nets de placement et des risques attachés aux différentes classes d'actifs. Le groupe fait face à ce risque grâce à des scénarios de stress. Pour chaque catégorie d'actifs importante (immobilier, actions et produits de taux), le scénario de stress consiste à simuler la plus forte chute des cours dans une seule année, à partir de statistiques couvrant une période aussi longue que possible. L'intervalle de confiance retenu est de 97,5 %, ce qui signifie que la perte maximale "VaR" calculée ne devrait survenir qu'une année sur 40. La politique du groupe est de limiter strictement le risque financier tel que mesuré par la Value at Risk 3 mois, pour l'ensemble des investissements financiers du groupe - hors prises de participations techniques -, à un montant inférieur à 2,8 % de l'actif net réévalué du groupe, soit 21,9 millions d'euros au 31 décembre 2003. À cette date, la VaR du groupe s'établit à 18,5 millions d'euros, soit sensiblement à l'intérieur des limites autorisées.

À titre d'illustration, une hausse instantanée de 100 points de base des taux obligataires conduirait à une baisse d'environ 12 millions d'euros du stock de plus-values latentes, soit environ 32 % de ce stock à fin décembre 2003 (38 millions d'euros).

Le groupe atteint cet objectif grâce à un contrôle rigoureux de l'exposition aux risques de change, aux risques de liquidité, aux risques de contrepartie, à une répartition optimale entre les différents instruments de placement et à une extériorisation prudente des plus-values.

Contrôle de l'exposition aux risques

Risque de change

La grande majorité des instruments de placement du groupe est libellée en euros. Le risque de change sur les instruments libellés dans d'autres devises est systématiquement couvert, dans le but de ne pas conserver de positions ouvertes.

Risque de contrepartie

Plus de 98 % des obligations et produits de taux détenus par le groupe au 31 décembre 2003 ont une notation A (ou équivalente) ou meilleure, attribuée par au moins une agence de notation reconnue au niveau international.

Risque de liquidité

L'essentiel du portefeuille d'actions du groupe est détenu par Coface. Plus de 97 % de ces actions sont cotées sur une place boursière de l'Europe occidentale ou de l'Amérique du Nord. En conséquence, le groupe estime que son portefeuille de titres est suffisamment liquide pour lui permettre de répondre aux éventuels besoins de fonds du groupe pour honorer ses engagements.

Répartition optimale des placements entre les instruments financiers

Le groupe n'applique sa politique de répartition de son portefeuille qu'aux seuls placements sur les instruments financiers et aux placements immobiliers, ce qui exclut tout titre de participation.

La politique de répartition du portefeuille de placements respecte les dispositions légales des pays où le groupe exerce ses activités.

La politique de répartition du portefeuille de placements vise également à obtenir un équilibre optimal entre les risques et le rendement. Les caractéristiques essentielles de la politique de répartition du groupe sont les suivantes :

- Le groupe n'investit que dans l'immobilier utilisé dans le cadre de son exploitation. Pour des raisons de gestion actif/passif au cours des années 1990, le groupe a décidé de céder pratiquement tous ses actifs immobiliers détenus à des fins de placement. En conséquence, le portefeuille immobilier actuel du groupe est essentiellement composé d'immeubles utilisés dans le cadre de ses activités.

Le pourcentage du portefeuille investi en actions ou en SICAV/FCP actions est limité au 31 décembre 2003 à 12,5 % de l'ensemble des actifs financiers. Ceux-ci doivent par ailleurs respecter globalement la contrainte de VaR telle que décrite ci-dessus et calculée mensuellement.

3. Risques juridiques

Réglementation

• Les activités d'assurance de marché du groupe font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des États dans lesquels elles sont exercées.

La mise en place du marché unique a toutefois favorisé l'harmonisation des réglementations au sein de l'Union européenne. La directive n° 92- 49 du 18 juin 1992 sur l'assurance non-vie, transposée en droit français par la loi n° 94 5 du 4 janvier 1994, prévoit ainsi qu'une entreprise d'assurances titulaire de l'agrément d'un État membre, lui permettant d'exercer ses activités dans une ou plusieurs branches d'assurance, peut exercer ces mêmes activités, directement ou par le biais de succursales, dans tout autre État membre sans avoir à requérir l'agrément des autorités de cet État.

En vertu de la directive du 18 juin 1992, c'est également l'État d'origine qui détermine, en conformité avec les éventuelles dispositions des directives applicables, les règles financières et comptables applicables aux entreprises d'assurances, et veille à leur respect.

La Société est, en qualité d'entreprise d'assurances, soumise aux dispositions du Code des assurances et placée sous le double contrôle de la direction du Trésor du ministère de l'Économie et des Finances et de la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance. Cette Commission, autorité administrative indépendante, veille au respect, par les entreprises d'assurances, des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'assurance. Elle veille également à ce que les entreprises d'assurances soient toujours en mesure de tenir leurs engagements vis-à-vis de leurs assurés et présentent la marge de solvabilité prescrite.

En revanche, les contrats d'assurance délivrés par la société ne sont pas, à l'exception des dispositions relatives à l'information précontractuelle et aux mentions obligatoires, soumis aux dispositions du Code des assurances mais à celles du droit commun des contrats ;

• Outre les activités qu'elle effectue pour son propre compte, Coface garantit et gère, pour le compte de l'État et sous son contrôle, les risques liés aux échanges internationaux. Cette mission s'exerce dans les conditions fixées par la loi n° 49-874 du 5 juillet 1949 et le décret n° 94-376 du 14 mai 1994 complétés par la convention de gestion des procédures publiques signée le 9 avril 2001 et la convention financière signée en dernier lieu le 16 février 2004.

Tous les flux techniques correspondant aux garanties publiques, exceptées la rémunération perçue par la société au titre de sa gestion, font l'objet d'un enregistrement distinct dans les comptes de la société (article L. 432-4 du Code des assurances)

• Les activités d'information commerciale et de recouvrement de créances ne sont soumises à aucune réglementation particulière, à l'exception de l'activité de recouvrement amiable pour le compte d'autrui qui est soumise aux dispositions spécifiques du décret du 18 décembre 1996.

Confidentialité

Les contraintes de confidentialité de la société relèvent du principe général du secret des affaires.

Contentieux

Aucun litige ou arbitrage n'est susceptible d'avoir, même dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société ou de son groupe .

Lien de dépendance

À la connaissance de la société, il n'existe pas de lien de dépendance entre la société et d'autres sociétés (contrat de concession de commercialisation, licence de commercialisation, de distribution ou de fabrication).

Dépendance du groupe à l'égard de brevets, licences, contrats industriels, commerciaux ou financiers

Néant

4. Risques industriels et liés à l'environnement

À la connaissance de la société, aucune information environnementale susceptible d'avoir une incidence significative sur la situation financière du groupe , son activité, son résultat, n'est à mentionner.

5. Assurances

La société dispose d'un programme d'assurance mis en place depuis de nombreuses années par une équipe dédiée, avec le concours et l'expertise de prestataires extérieurs spécialisés. L'analyse des risques potentiels pouvant affecter l'activité, le personnel et les biens de la société, puis l'identification des risques assurables ont conduit la société à souscrire auprès de plusieurs grandes compagnies d'assurance des polices d'assurance dont les principales couvrent la responsabilité civile

exploitation, la responsabilité civile atteintes à l'environnement et la responsabilité civile professionnelle pour les activités de recouvrement amiable pour le compte de tiers.

Les limites maximales d'indemnisation au titre de ces assurances couvrent raisonnablement les conséquences financières et matérielles des sinistres pouvant survenir.
En outre, la société a conclu des contrats avec des entreprises spécialisées qui lui assurent en permanence la mise en œuvre d'un plan de secours et de continuité de ses activités en cas de sinistre.

6. Autres risques particuliers

Néant.

Liquidité et capitaux

Dans le secteur de l'assurance, la liquidité traduit généralement la capacité de l'entreprise à générer, par ses activités courantes et notamment la gestion de son portefeuille de placements, des liquidités suffisantes pour faire face à ses engagements financiers, lesquels résultent principalement des obligations contractées vis-à-vis des assurés aux termes des contrats d'assurance souscrits auprès d'elle. Dans ses activités d'assurance, le groupe tire l'essentiel de ses ressources des primes et du produit net des placements (y compris les plus-values extériorisées) et les emploie essentiellement pour régler les indemnités et charges sur sinistres ainsi que les autres charges d'exploitation. La trésorerie nette provenant de l'exploitation est généralement substantielle, les primes étant encaissées avant la survenance des sinistres et leur règlement.

La situation d'une entreprise d'assurance en matière de liquidités est évaluée par des standards mesurant la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements financiers. Coface satisfait largement aux minimas réglementaires. La position de Coface au regard de ces minimas réglementaires est la suivante :

Marge de solvabilité : cette marge calcule un niveau de capitaux propres nécessaire compte tenu de l'activité (primes nettes pondérées par la sinistralité moyenne). Coface est tenu de maintenir une marge de solvabilité minimum imposée par les réglementations propres aux entreprises d'assurance. Conformément au décret n° 2002-360 du 14 mars 2002 relatif à la surveillance complémentaire des entreprises d'assurance (Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie), les besoins de marge de solvabilité ont été calculés selon la méthode applicable en France. Les besoins en marge à fin 2003 s'élèvent à 119,5 millions d'euros pour une marge de 371,0 millions d'euros (soit trois fois). À fin 2002, ils étaient de 80,6 millions d'euros pour une marge de 366,4 millions d'euros (soit quatre fois).

Excédent des actifs admis en représentation sur les passifs réglementés : les compagnies d'assurance du groupe sont tenues, conformément à la réglementation en vigueur, de maintenir en représentation de leurs passifs réglementés (essentiellement les provisions techniques), des actifs répondant aux exigences réglementaires en terme de qualité, de liquidité et de diversité. Au 31 décembre 2003, ces actifs excédaient les passifs réglementés de 137 millions d'euros.

Dans le secteur de l'information sur les entreprises et la gestion de créances, l'essentiel des ressources est tiré de la vente d'études et de services de suivi de la solvabilité des entreprises et de la rémunération des prestations de gestion des créances, l'essentiel des emplois de fonds étant constitué par les charges d'exploitation. Il n'existe pas d'écart significatif de dates entre la collecte des ressources et les emplois.

Dans les activités de gestion des procédures publiques, la rémunération payée par l'État français constitue la principale source de fonds, et les charges d'exploitation le principal emploi. Il n'existe pas d'écart significatif de dates entre celles de la collecte des ressources et celles des emplois.

Renseignements à caractère général concernant la société

Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale : Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur – COFACE

Siège social : 12, cours Michelet – La Défense 10 – 92800 Puteaux – Tel : (33) 1 49 02 20 00

Forme juridique et législation applicable

Société Anonyme régie par les dispositions du Code des assurances, notamment par celles du décret du 14 mai 1994, les dispositions du Code de commerce, les dispositions de la loi n° 49-874 du 5 juillet 1949 relative à diverses dispositions d'ordre économique et financier.

Date de constitution et durée de la société

La société a été constituée le 1er mai 1948, pour une durée fixée, sauf dissolution anticipée ou prorogation, à quatre-vingt-dix-neuf ans.

Objet social

Conformément à l'article 4 des statuts, la société a pour objet de :

1. Garantir les risques d'assurance-crédit et la bonne fin des opérations commerciales et financières ainsi que tous services d'assurances connexes, de réassurance, ou de nature à favoriser le développement de ces opérations ;
2. De garantir et gérer, dans l'intérêt du commerce extérieur de la France, pour le compte de l'État et sous son contrôle, les risques liés aux échanges internationaux, risques commerciaux, politiques, monétaires, catastrophiques et certains risques dits extraordinaires. Ces risques, ainsi que les opérations de gestion des droits et obligations y afférents, bénéficient de la garantie de l'État au titre de l'article L 432-2 du Code des assurances ;
3. Et plus généralement de faire toutes opérations civiles, commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières pouvant se rapporter directement ou indirectement à l'objet ci-dessus.

Registre du commerce et des sociétés

La société est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 552069791.

Consultation des documents juridiques

L'ensemble des documents juridiques relatifs à la société, devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation applicable, peuvent être consultés au siège social 12, cours Michelet - La Défense 10 – 92800 Puteaux.

Exercice social

L'exercice social commence le 1er janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

Répartition statutaire des bénéfices

Sur les bénéfices nets de l'exercice diminués le cas échéant, des pertes antérieures, sont prélevées les sommes affectées aux réserves légales et réglementaires.

L'Assemblée générale peut décider souverainement de l'affectation du bénéfice distribuable, s'il en existe. Sur proposition du Conseil d'administration, elle peut notamment, en tout ou partie, le reporter à nouveau, l'affecter à des fonds de réserve généraux ou spéciaux ou le distribuer aux actionnaires.

L'Assemblée générale peut accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende en actions ou en numéraire. Cette option peut également être accordée en cas de mise en paiement d'acomptes sur dividendes.

Les modalités de mise en paiement des dividendes en numéraire sont fixées par l'Assemblée générale, ou à défaut, par le Conseil d'administration.

Assemblées générales

Les Assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions fixées par la loi.

Les réunions ont lieu au siège social ou en tout autre endroit indiqué dans la convocation.

En l'absence du Président du Conseil d'administration, les Assemblées sont présidées par un Administrateur spécialement désigné par le Conseil d'administration.

Tout actionnaire a le droit d'assister aux Assemblées générales ordinaires et extraordinaires et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, dans les conditions prévues à l'article L. 225-106 du Code de commerce. Chaque action donne droit à une voix aux assemblées. Les statuts ne prévoient pas d'action donnant un droit de vote double.

Le droit des actionnaires de participer aux Assemblées générales ordinaires ou extraordinaires est subordonné :

- pour les titulaires d'actions nominatives, à leur inscription sur les registres de la société cinq jours au moins avant la date de réunion de l'Assemblée ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, au dépôt aux lieux indiqués par l'avis de convocation, cinq jours au moins avant la date de réunion de l'Assemblée, d'un certificat de l'intermédiaire habilité constatant l'indisponibilité des actions inscrites en compte jusqu'à la date de l'Assemblée.

Les formules de procuration et de vote par correspondance sont établies et mises à disposition des actionnaires conformément à la législation en vigueur.

Les Commissaires du Gouvernement peuvent assister aux séances de l'Assemblée des actionnaires.

Renseignements
à caractère général

Greenwich 01 h 02 h

Franchissements de seuils

Depuis la privatisation de Coface en 1994, en application des dispositions de l'article R. 442-6 du Code des assurances reprises dans les statuts, tout franchissement par une personne, agissant seule ou de concert, du seuil de 5 % du capital social ou des droits de vote de la société fait l'objet d'une délibération du Conseil d'administration mentionnant le nom de la ou des personnes auteurs du ou des franchissements de seuils, le ou les seuils concernés. Cette délibération accompagnée des observations éventuelles des membres du Conseil est soumise à l'approbation du Ministre chargé de l'Économie qui dispose d'un délai de 15 jours à compter de la date de la délibération pour y faire opposition.

En cas de non-respect de cette procédure, le ou les détenteurs des participations concernées ne peuvent pas exercer leur droit de vote correspondant et doivent céder ces titres dans un délai de 3 mois.

La disposition spécifique reprise de l'article R. 442-6 du Code des assurances s'ajoute aux dispositions légales sur le franchissement de seuil des sociétés cotées, ainsi qu'aux dispositions réglementaires générales concernant les franchissements de seuil des compagnies d'assurances, selon lesquelles toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, ayant pour effet de permettre à une ou plusieurs personnes agissant ensemble, soit d'acquérir ou de perdre le pouvoir de contrôle effectif sur la gestion d'une société, soit de passer au-dessus ou au-dessous des seuils de la moitié, du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote, doit faire l'objet d'une déclaration auprès du Ministre chargé de l'économie et des finances préalablement à sa réalisation. Le ministre dispose d'un délai de trois mois pour s'opposer à l'opération, après avis de la Commission des entreprises d'assurances. En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une ou plusieurs personnes agissant ensemble de prendre, d'acquérir ou de céder le vingtième des droits de vote doit être déclarée au Ministre chargé de l'économie et des finances préalablement à sa réalisation (articles L. 322-4 et R. 322-11-1 du Code des assurances).

Renseignements à caractère général
concernant le capital

Conditions statutaires auxquelles sont soumises les modifications du capital et des droits attachés aux actions

Toute modification du capital ou des droits attachés aux titres qui le composent est soumise aux prescriptions légales. Les statuts prévoient qu'en cas d'augmentation de capital, le montant des actions est payable intégralement à la souscription.

Acquisition par la société de ses propres actions

Au 31 décembre 2003, Coface détient 77 206 actions propres.

Capital social

Au 31 décembre 2003, le capital social s'élève à 49 736 107,37 euros divisé en 13 049 899 actions.

Capital autorisé mais non émis

L'Assemblée générale du 4 mai 2001 avait autorisé le Conseil d'administration à procèder à une augmentation de capital réservée aux salariés, cette autorisation portant sur 3 % du capital et ayant une durée de cinq ans.

Une première tranche par émission de 129 161 actions a été décidée par le Conseil d'administration du 15 janvier 2002 ; la totalité des actions a été souscrite. Aucune décision de mise en place d'une deuxième tranche n'a été prise en 2003.

Émission d'obligations

L'Assemblée générale du 15 mai 2003 a autorisé pour une durée de cinq ans le Conseil d'administration à procéder à l'émission d'emprunts obligataires d'un montant nominal maximum de 250 millions d'euros. Une émission d'un montant de 250 millions d'euros et d'une durée de 2 ans a été effectuée au taux Eonia majoré de 0,2 % par an. La date de paiement ainsi que la date de première cotation ont été fixées au 23 juin 2003 et la date de remboursement a été fixée au 23 juin 2005.

Autres titres donnant accès au capital

Le Conseil d'administration du 7 décembre 1999, faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale de même date, avait procédé à l'attribution de 62 466 options de souscription d'actions et a fixé le prix de la souscription à 42 euros par action. Ces options sont exerçables à compter du 7 décembre 2004 et jusqu'au 6 décembre 2009, sauf cas de déblocage anticipé. Au 31 décembre 2003, le solde des options en vigueur dans le cadre de ce plan s'élève à 53 100 options.

Le Conseil d'administration du 3 décembre 2002, faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale du 13 mai 2002, avait procédé à l'attribution de 104 915 options de souscription au profit de 423 bénéficiaires et a fixé le prix de souscription à 46,71 euros par action. Les options sont exerçables, sauf cas de déblocage anticipé, du 3 décembre 2006 au 2 décembre 2012. Au 31 décembre 2003, le solde des options en vigueur dans le cadre de ce plan s'élève à 104 445 options. Compte tenu des options en vigueur au 31 décembre 2003, la levée de la totalité des options de souscription attribuées et en vigueur se traduirait par la création de 157 545 actions représentant environ 1,21 % du capital.

Tableau d'évolution du capital de la société depuis les cinq dernières années

Date		Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital (€)	Prime d'émission par action (€)	Montant cumulé des primes d'émission (€)	Montants successifs du capital (€)	Nombre cumule d'actions	Valeur nominale (€)
5/05/1999	Augmentation de capital en numéraire pour conversion du capital en euros et division par 4 du nominal des actions et suppression du nominal		0,7327 soit 4,81 FF			47 115 894	12 362 400	3,811225
01/12/1999	Augmentation de capital réservée aux salariés de la Coface et d'une de ses filiales françaises [1]	130 890	498 851,24	27,79	11 590 607 soit 76 029 397 FF	47 614 745,24	12 493 290	3,811225
25/02/2000	Augmentation de capital suite à la souscription de bons de souscription d'actions émis pour répondre aux surallocations dans le cadre de l'introduction en bourse	300 000	1 143 367, 60	51,19	26 625 726,52	48 758 112,50	12 793 290	3,811225
8/12/2000	Augmentation de capital réservée aux salariés de la Coface et à ceux de certaines de ses filiales et succursales françaises et étrangères [1] [2]	122 898	468 391,93	76,51	20 992 304,00	49 226 504, 43	12 916 188	3,811225
21/06/2002	Augmentation de capital réservée aux salariés de Coface et à ceux de certaines de ses filiales et succursales françaises et étrangères [1] [3]	129 161	492 261,63	34,20	40 445 649,93	49 718 766,06	13 045 349	3,811225
12/09/2002	Exercice de 4550 options dans le cadre du plan de souscription du 7 décembre 1999 et de l'OPA de juillet 2002 [4]	4 550	17 341,07	38,19	40 619 408,86	49 736 107,13	13 049 899	3,811225

[1] L'augmentation de capital réservée aux salariés du 1er décembre 1999 ont été souscrites par l'intermédiaire de FCPE. Les augmentations de capital du 8 décembre 2000 et du 21 juin 2002 ont été souscrites, par les salariés français, par l'intermédiaire de FCPE et directement par les salariés étrangers (à hauteur respectivement de 10 352 titres et 13 883 titres). Les mandataires sociaux ne peuvent souscrire à de telles augmentations de capital à l'inverse des administrateurs salariés.

[2] L'Assemblée générale du 7 décembre 1999 a autorisé le Conseil d'administration à procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés à hauteur d'un montant maximum de 487 580, 5 euros par émission d'actions nouvelles à réaliser en une ou plusieurs fois. Le Conseil d'administration du 12 septembre 2000 a fait usage de cette autorisation et à l'issue de la période de souscription, le 28 novembre 2000, 122 898 actions ont été émises soit une augmentation de capital de 468 391,93 . Il ne sera pas fait usage du solde de cette autorisation soit 19 188,57 euros.

[3] L'Assemblée générale du 4 mai 2001 a autorisé le Conseil d'administration à procéder à une augmentation de capital au profit des salariés du groupe, dans la limite de 3 % du capital social effectif lors de l réalisation de cette augmentation. Le Conseil d'administration du 15 janvier 2002 a fait usage de cette autorisation, et a décidé de porter le capital social de 49 226 504,43 euros à 49 718 766,06 euros par émission de 129 161 actions À l'issue de la période de souscription, le 5 juin 2002, la totalité de l'augmentation de capital avait été souscrite.

[4] Le plan de souscription d'actions du 7 décembre 1999 prévoit que les options peuvent être levées par anticipation en cas d'offre publique d'achat sur les actions de la société À la suite de l'offre publique d'achat des actions de la société déposée par Natexis Banques Populaires, 4 550 de ces options ont été levées à ce titre, soit une augmentation de capital de 17 341,07 euros.

Renseignements à caractère social

Greenwich 01 h 02 h

1. Effectif

	Cadres			Employés			Total		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
France	455	474	929	70	218	288	525	692	1 217
Succursales	58	22	80	90	124	214	148	146	294
Total	**513**	**496**	**1 009**	**160**	**342**	**502**	**673**	**838**	**1 511**

Au cours de l'année 2003, les femmes ont représenté 55,46 % de l'ensemble de la population Coface (contre 55,27 % en 2002). Le niveau de qualification est élevé et 66,78 % du personnel est « cadre ».

1.1. Embauches

	Cadres			Employés			Total		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
France									
CDI	10	6	16	0	4	4	10	10	20
CDD	4	2	6	5	7	12	9	9	18
Sous-total	14	8	22	5	11	16	19	19	38
Succursales									
CDI	2	2	4	14	22	36	16	24	40
CDD	0	1	1	4	5	9	4	6	10
Sous-total	2	3	5	18	27	45	20	30	50
Total CDI	12	8	20	14	26	40	26	34	60
Total CDD	4	3	7	9	12	21	13	15	28
Total général	**16**	**11**	**27**	**23**	**38**	**61**	**39**	**49**	**88**

La politique de recrutement n'a pas rencontré de difficultés particulières au cours de l'année 2003, 60 salariés ont été recrutés en CDI, dont les deux tiers en succursales. Les recrutements externes ont été limités au strict minimum afin d'optimiser la gestion des ressources internes. De plus, Coface attire généralement un nombre important de candidatures du fait de sa notoriété.

1.2. Travaux exceptionnels (France uniquement)

	Cadres			Employés			Total		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
Heures	1 140,7	298,1	1 438,8	70,4	0,0	70,4	1 211,1	298,1	1 509,2
% Quota/An	10,47 %	2,73 %	13,20 %	0,65 %	0,00 %	0,65 %	11,11 %	2,73 %	13,85 %

Moins de 15 % du quota annuel d'heures autorisé pour travaux exceptionnels a été utilisé. Cela concerne essentiellement des travaux informatiques.

1.3. Licenciements

	Cadres			Employés			Total		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
France	9	7	16	5	1	6	14	8	22
Succursales	0	0	0	1	3	4	1	3	4
Total	9	7	16	6	4	10	15	11	26

Seules des ruptures de contrat pour motif personnel ont été mises en place en 2003, aucun plan de réduction d'effectif n'ayant été réalisé.

1.4. Personnel intérimaire

Coface a employé des intérimaires pour 4 239 jours de missions sur l'année 2003.

2. Organisation du temps de travail

2.1. Temps plein

Nombre de salariés	Cadres Hommes	Cadres Femmes	Cadres Total	Employés Hommes	Employés Femmes	Employés Total	Total Hommes	Total Femmes	Total Total
France									
sur 5 jours	139	72	211	25	32	57	164	104	268
sur 4 jours	215	227	442	22	85	107	237	312	549
sur 4 / 5 jours	83	106	189	21	61	82	104	167	271
sur 4 jours	15	22	37	0	5	5	15	27	42
Sous-total	452	427	879	68	183	251	520	610	1 130
Succursales									
sur 5 jours	59	20	79	91	115	206	150	135	285
Total général	**511**	**447**	**958**	**159**	**298**	**457**	**670**	**745**	**1 415**

La mise en place des 35 heures s'est faite chez Coface par un accord signé avec l'ensemble des organisations syndicales. Différentes options d'organisation du temps de travail sont offertes. En France, une majorité du personnel a opté pour la semaine de 4 jours ou en alternance (semaine de 4 jours et semaine de 5 jours). Cette nouvelle gestion du temps de travail a été mise en place après une étude systématique des modes d'organisation service par service.

2.2. Temps partiel

Nombre de salariés	Cadres Hommes	Cadres Femmes	Cadres Total	Employés Hommes	Employés Femmes	Employés Total	Total Hommes	Total Femmes	Total Total
France									
de 80 à 100 %	1	6	7	0	6	6	1	12	13
80 %	0	28	28	2	19	21	2	47	49
de 50 et 80 %	0	11	11	0	8	8	0	19	19
50 %	2	2	4	0	2	2	2	4	6
Sous-total	3	47	50	2	35	37	5	82	87
Succursales									
de 80 à 100 %	0	1	1	0	3	3	0	4	4
80 %	0	1	1	0	0	0	0	1	1
de 50 et 80 %	0	0	0	0	4	4	0	4	4
50 %	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sous-total	0	2	2	0	7	7	0	9	9
Ensemble									
de 80 à 100 %	1	7	8	0	9	9	1	16	17
80 %	0	29	29	2	19	19	2	48	50
de 50 et 80 %	0	11	11	0	12	12	0	23	23
50 %	2	2	4	0	2	2	2	4	6
Total général	**3**	**49**	**52**	**2**	**42**	**44**	**5**	**91**	**96**

Compte tenu des aménagements du temps de travail et notamment de la semaine de 4 jours, le temps partiel ne représente que 6,35 % de l'effectif total.

2.3. Absentéisme

Nombre de jours	Cadres			Employés			Total		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
France									
Maladie	2 909,5	4 830,0	7 739,5	1 180,0	3 965,0	5 145,0	4 089,5	8 795,0	12 884,5
Accident travail/trajet	0,0	11,0	11,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,0	11,0
Maternité/paternité	106,0	2 024,0	2 130,0	7,0	341,0	348,0	113,0	2 365,0	2 478,0
Événements familiaux	405,5	1 247,0	1 652,5	92,0	768,0	860,0	497,5	2 015,0	2 512,5
Congés sans solde	394,0	699,0	1 093,0	14,0	73,0	87,0	408,0	772,0	1 180,0
Sous-total	3 815,0	8 811,0	12 626,0	1 293,0	5 147,0	6 440,0	5 108,0	13 958,0	19 066,0
en % *	3,24 %	7,14 %	5,24 %	6,61 %	8,62 %	8,13 %	3,72 %	7,62 %	5,95 %
Succursales									
Maladie	520,0	90,5	610,5	305,0	795,0	1 100,0	825,0	885,5	1 710,5
Accident travail/trajet	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	5,0	0,0	5,0	5,0
Maternité/paternité	0,0	333,0	333,0	0,0	669,0	669,0	0,0	1 002,0	1 002,0
Événements familiaux	9,0	4,0	13,0	25,0	24,0	49,0	34,0	28,0	62,0
Congés sans solde	0,0	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	0,0	50,0	50,0
Sous-total	529,0	427,5	956,5	330,0	1 543,0	1 873,0	859,0	1 970,5	2 829,5
Ensemble									
Maladie	3 429,5	4 920,5	8 350,0	1 485,0	4 760,0	6 245,0	4 914,5	9 680,5	14 595,0
Accident travail/trajet	0,0	11,0	11,0	0,0	5,0	5,0	0,0	16,0	16,0
Maternité/paternité	106,0	2 357,0	2 463,0	7,0	1 010,0	1 017,0	113,0	3 367,0	3 480,0
Événements familiaux	414,5	1 251,0	1 665,5	117,0	792,0	909,0	531,5	2 043,0	2 574,5
Congés sans solde	394,0	699,0	1 093,0	14,0	123,0	137,0	408,0	822,0	1 230,0
Total général	**4 344,0**	**9 238,5**	**13 582,5**	**1 623,0**	**6 690,0**	**8 313,0**	**5 967,0**	**15 928,5**	**21 895,5**

** En % du nombre de jours théoriques travaillés pour l'effectif correspondant.*

Le taux d'absentéisme reste modéré. Il est un peu plus important au sein du personnel employé qui ne représente qu'un tiers de l'effectif.

3. Rémunération et charges (en euros)

3.1. Rémunération annuelle moyenne et charges sociales

France	Hommes	Femmes	Total
Rémunération annuelle moyenne	54 739	41 342	47 119
Charges sociales	24,4 M€		

Succursales	Hommes	Femmes	Total
Rémunération annuelle moyenne	51 292	33 783	42 597
Charges sociales	2,9 M€		

La rémunération annuelle moyenne est en corrélation avec la part importante de cadres dans l'entreprise.

3.2. Participation

Le montant estimé de la participation 2003 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003 pour Coface SA est de 4,6 millions d'euros. Le montant de participation calculé en 2003 (au titre de l'exercice 2002) était de 1,6 million d'euros. 85 % des sommes attribuées entre les bénéficiaires l'ont été proportionnellement à leur salaire et 15 % ont été répartis sur une base égalitaire.

3.3. Intéressement

Le montant estimé de l'intéressement 2003 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003 pour Coface SA est de 2,0 millions d'euros. Le montant de l'intéressement calculé en 2003 (au titre de l'exercice 2002) était de 0,8 million d'euros. Les sommes attribuées ont été réparties entre les bénéficiaires de façon égalitaire.

4. Relations professionnelles (France uniquement)

4.1. Les institutions représentatives du personnel Coface comprennent :

- un comité d'entreprise qui a tenu, en 2003, 11 réunions ordinaires et 5 réunions extraordinaires ;
- une délégation du personnel qui s'est réunie, en 2003, à 11 occasions ;
- une délégation syndicale composée des cinq syndicats représentatifs au niveau national ;
- un comité d'hygiène et de sécurité et des conditions de travail (CHSCT) qui s'est réuni, en 2003, à 4 occasions ;
- un comité d'entreprise européen qui s'est réuni, 2 fois en 2003 ;
- un comité de Groupe France qui s'est réuni une fois.

4.2. Les accords conclus avec les délégués syndicaux de Coface au cours du premier semestre 2003 sont les suivants :

- un protocole d'accord pour les élections du comité d'entreprise et des délégués du personnel en date du 17 janvier 2003 ;
- un accord sur la participation aux résultats de l'entreprise en date du 27 juin 2003 ;
- un accord-cadre d'intéressement de groupe France Coface SA/Coface Scrl en date du 27 juin 2003 ;
- un accord complémentaire d'intéressement pour l'établissement Coface en date du 27 juin 2003 ;
- un protocole d'accord sur les salaires effectifs en date du 18 décembre 2003.

4.3. Conditions d'hygiène et de sécurité (CHSCT) (France uniquement)

Le CHSCT a élaboré un document unique de prévention des risques concluant que l'activité de Coface ne présente pas de risques particuliers.

4.4. Formation (France uniquement)

Coface a consacré, au cours de l'année 2003, 2,4 millions d'euros aux diverses actions de formation de personnel, ce qui a représenté environ 4,2 % de sa masse salariale annuelle.
Un effort de formation important a continué à être mené notamment dans les domaines linguistiques, commerce international et analyse financière. Une action spécifique a par ailleurs concerné le réseau commercial.

4.5. Insertion des travailleurs handicapés

Coface a employé au cours de l'année 2003, 17 handicapés déclarés.

4.6. Œuvres sociales (France uniquement)

Au cours de l'année 2003, Coface a consacré à différentes œuvres sociales, une somme totale de 6,4 millions d'euros.

4.7. Sous-traitance

Au cours de l'année 2003, Coface a fait appel à diverses sociétés de sous-traitance, pour une somme totale de 17,7 millions d'euros.

4.8. Impact territorial des activités de la société en matière d'emploi et de développement régional (France uniquement)

L'activité de Coface est importante en terme de contribution au développement économique local, mais faible en matière d'emploi.

Renseignements à caractère environnemental

Greenwich 01 h 02 h

Les activités de Coface qui entrent dans le champ d'application de la réglementation sur la protection de l'environnement et du public, sont systématiquement déclarées. Les installations sont par ailleurs périodiquement contrôlées (deux installations classées actuellement pour le site de La Défense)

Coface n'exploite ou n'utilise que des sites tertiaires, qui ne consomment des ressources en eau, matières premières et énergie qu'au travers de fournisseurs industriels. Ces sites n'étant pas implantés dans des milieux naturels protégés, l'activité de la société n'est pas de nature à porter atteinte à l'équilibre biologique, aux milieux naturels, aux espèces naturelles et végétales protégées.

Eu égard à son activité strictement tertiaire, Coface n'a engagé ni démarches d'évaluation ou de certification en matière d'environnement, ni dépenses pour prévenir les conséquences de son activité sur l'environnement, ni de procédures spécifiques pour gérer l'ensemble des questions liées à l'environnement (n'ayant pas identifié de risques importants dans ce domaine). En conséquence, Coface n'a pas prévu de provisions et/ou de garanties pour risques en matière d'environnement, et n'a d'ailleurs pas eu à verser d'indemnités en 2003, en exécution d'une décision judiciaire dans ce domaine.

Marché des titres

	Plus haut en euros	Plus bas en euros	Nombre d'actions échangées	Volumes échangés en euros
octobre-02	53,8	40,0	6 222	274 149
novembre-02	49,0	41,1	8 182	376 445
décembre-02	47,5	42,2	8 441	370 881
janvier-03	45,9	42,0	3 973	170 818
février-03	47,9	42,5	8 137	371 055
mars-03	50,4	43,2	8 296	383 698
avril-03	56,9	45,0	13 236	680 000
mai-03	57,6	54,0	6 969	393 000
juin-03	57,3	55,0	1 750	97 370
juillet-03	58,5	56,0	1 823	105 000
août-03	61,0	56,5	6 793	395 559
septembre-03	62,6	58,1	6 102	367 881
octobre-03	63,9	57,1	1 599	97 029
novembre-03	62,0	60,0	2 372	143 122
décembre-03	61,2	60,0	3 026	182 000
janvier-04	66,0	56,0	5 255	334 608

Répartition actuelle du capital et des droits de vote

Actionnariat de la société au 31 décembre 2003 :

Il n'existe pas dans les statuts de clause de droit de vote double ni de clause de plafonnement des droits de vote. À la connaissance de la société, il n'y a pas de nantissement ni de sûreté sur ses titres.

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage de capital détenu	Pourcentage de droits de vote
Natexis Banques Populaires	12 790 197	98,01 %	98,59 %
Actions détenues par Coface	77 206	0,59 %	-
Administrateurs et divers	126	-	-
Personnel	12 103	0,09 %	0,09 %
Public	170 267	1,30 %	1,31 %
Total	**13 049 899**	**100 %**	**100 %**

Modifications dans la répartition du capital au cours des 3 dernières années

Le tableau ci-après indique aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003 la répartition du capital et des droits de vote

	31 décembre 2001			31 décembre 2002			31 décembre 2003		
Actionnaires	Nombre d'actions	% de capital	% de droits de vote	Nombre d'actions	% de capital	% de droits de vote	Nombre d'actions	% de capital	% de droits de vote
SCOR	4 554 860	35,26	35,65	-	-	-	-	-	-
Natexis Banques Populaires	2 472 480	19,14	19,35	12 790 204	98,01	98,59	12 790 197	98,01	98,59
Caisse Nationale de Crédit Agricole	618 116	4,79	4,84	-	-	-	-	-	-
SAFR PartnerRe (anciennement Société Anonyme Française de Réassurances SAFR)	240 000	1,86	1,88			-	-	-	-
Personnel	483 695	3,74	3,79	12 914	0,10	0,10	12 103	0,09	0,09
Autres dont : - Actions détenues par Coface - Divers	141 452 130 136 11 316	1,10 1,01 0,09		77 361 77 231 130	0,59 0,59	-	77 332 77 206 126	0,59 0,59	
Public	4 405 585	34,11	34,49	169 420	1,30	1,30	170 267	1,30	1,31
Total	**12 916 188**	**100**	**100**	**13 049 899**	**100**	**100**	**13 049 899**	**100**	**100**

DIVIDENDES

Montant des dividendes mis en distribution au titre des 3 exercices précédents et crédit d'impôt et avoir fiscal correspondant

Exercice	Nombre d'actions	Dividende net en euros	Avoir fiscal [1] en euros	Total en euros
2000	12 916 188	1,75	0,875	2,625
2001	12 916 188	1,47	0,735	2,205
2002	13 049 899	0,50	0,25	0,75

[1] L'avoir fiscal a été calculé systématiquement au taux de 50 %.

COMPOSITION ET FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

Conseil d'administration

La société est administrée par un Conseil qui s'est réuni à cinq reprises au cours de l'année 2003. La durée du mandat des administrateurs est fixée à cinq ans par les statuts de la société.

Le Conseil d'administration est actuellement composé de 17 membres, dont 14 sont élus par l'Assemblée générale, et 3 sont élus par les salariés conformément aux dispositions de l'article 11 des statuts et des articles L. 225-27 à L. 225-34 du code de commerce.

Le tableau ci-après retrace les éléments d'information concernant les mandats et fonctions des administrateurs.

François David
Date de première nomination :
27 juillet 1994
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006
Fonction principale exercée dans la société :
Président du Conseil d'administration et Directeur général

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration et Directeur général de Coface Scrl
- Président du Conseil d'administration de Viscontea Coface (Italie)
- Président du Conseil de surveillance de AKC (Allgemeine Kredit Coface) (Allemagne)
- Administrateur de :
  - Rexel
  - Vinci
- Administrateur de l'association Coface Trade Aid

Jérôme Cazes
Date de première nomination :
15 mars 1999
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006
Fonction principale exercée dans la société :
Directeur général délégué

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration et Directeur général de Cofacerating.com
- Président du Conseil d'administration de :
  - Coface North America Holding Cy (USA)
  - Coface Italia (Italie)
  - Coface UK (Royaume-Uni)
  - Info Japan Co, Ltd (Japon)
- Président du Conseil de surveillance de Coface Intercredit Information Holding (Autriche)
- Vice-Président de :
  - ÖKVC (Österreichische Kreditversicherungs Coface) (Autriche)
  - Viscontea Coface (Italie)
- Directeur général délégué et administrateur de Coface Scrl
- Administrateur de :
  - BDI (Business Data Informations) (Israël)
  - CAEX (Credit Alliance Experts)
  - Kompass Holding
  - Kompass International Neuenschwander
  - RBB (Rosen & Beyens Belgium SA) (Belgique)
  - Unistrat Assurances
  - WCM (Worldwide Credit Managers) (USA)
- Représentant permanent de Coface au Conseil d'administration de :
  - Unistrat Paris
  - Coface RBI
- Membre du Conseil de surveillance de :
  - AKC (Allgemeine Kredit Coface) (Allemagne)
  - Graydon Holding NV (Pays-Bas)
- Administrateur de l'association Coface Trade Aid

Christian Blanc
Date de première nomination :
13 septembre 2001
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Député

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Administrateur de :
  - Thomson
  - Cap Gemini
  - JC Decaux
  - Carrefour

Natexis Banques Populaires,
Représenté par François Casassa
Date de première nomination :
30 juin 2000 en lieu et place de Natexis Banque (connue antérieurement sous le nom BFCE) qu'elle avait absorbée
Natexis Banque était administrateur de la société depuis le 23 février 1949
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Secrétaire général de Natexis Banques Populaires

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration de Co-Assur
  - Président du Conseil de surveillance de E-Market
- Administrateur de :
  - Natexis Interépargne
  - Banque Privée St Dominique
  - Natexis Bleichroeder SA
  - Natexis Luxembourg SA
  - Natexis Bleichroeder Inc (USA)
  - Natexis Bleichroeder UK Ltd (Royaume-Uni)
  - Natexis Metals Ltd (Royaume-Uni)
- Membre du Conseil de surveillance de Compagnie Financière Européenne
- Représentant permanent de Natexis Banques Populaires au Conseil d'administration de
  - Affine
  - Natexis Immo Exploitation (ex Invest-Sigma)
  - Natexis Asset Management
- Représentant permanent de Natexis Banques Populaires au Conseil de surveillance de OFIVM

Philippe Blavier
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Membre du Comité Exécutif de BNP Paribas et responsable de la Banque de Financement et d'Investissement de BNP Paribas

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société
- Administrateur de BNP Paribas SA (Suisse)

Jacques Blondeau
Date de première nomination :
13 mai 1997
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Administrateur de sociétés

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Administrateur de :
  - Euler-Hermes
  - La Parisienne

René Clavaud
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Président du Conseil d'administration de Banque Populaire Centre Atlantique

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration de Natexis Lease
- Vice-Président du Conseil d'administration de la Banque Fédérale des Banques Populaires
- Administrateur de :
  - Natexis Banques Populaires
  - Smurfit Limousin
- Conseiller de la Banque de France

Gouvernement d'entreprise

Greenwich 01 h 02 h

Jean Criton
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur général de Banque Populaire BICS
Directeur général de Banque Populaire Nord de Paris

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration et Directeur général de Sud Participation
- Président du Conseil d'administration de :
  - Turbo SA
  - IDF Nord Croissance
- Administrateur de :
  - Natexis Private Equity
  - Natexis Assurances
  - SAS Cyberplus Market
- Membre du Conseil de surveillance de S.P.E.F (Sté de Participations et d'Etudes Financières)
- Représentant permanent de Banque Populaire Nord de Paris au Conseil d'administration de :
  - Socama IDF
  - i-BP (Informatique Banques Populaires)
  - Fructifrance
- Représentant permanent de Banque Populaire Nord de Paris au Conseil de surveillance de Natexis Immo Placement (ex Fructiger)

Steve Gentili
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Président du Conseil d'administration de BRED Banque Populaire

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration de :
  - Bred Gestion
  - Bred Banque Populaire
  - Natexis Pramex International
- Administrateur de :
  - Banque Fédérale des Banques Populaires
  - Bred Cofilease
  - Bred Gestion
  - Cofibred
  - LFI (La Financière Immobilière)
  - Natexis Banques Populaires
  - Bercy Gestion Finances +

Yvan de La Porte du Theil
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur général de Banque Populaire Val de France

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil de surveillance de la SBE (Société de Banque et d'Expansion)
- Administrateur de :
  - Banque Fédérale des Banques Populaires
  - Natexis Immo Placement (ex Fructiger)
  - Natexis Assurances
  - Natexis Pramex North America Corp. (USA)
  - Représentant permanent de Banque Populaire Val de France au Conseil d'administration de :
  - i-BP (Informatique Banques Populaires)
  - Ouest Croissance
  - BICEC (banque internationale du Cameroun pour l'épargne et le crédit)
- Membre du Comité Exécutif de la CIBP (Confédération Internationale des Banques Populaires)
- Membre du Comité d'audit et des risques du Groupe Banque Populaire
- Membre du Comité de direction de Financière Vecteur
- Censeur de Fructifrance

Erik Lescar
Date de première nomination :
13 mars 2000
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur général Adjoint de Natexis Banques Populaires

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration de :
  - Natexis Coficine
  - Natexis Luxembourg (ex Natexis Banques Populaires) (Luxembourg)
- Président du Conseil de surveillance de Editis (ex Investima 10)
- Administrateur de :
  - Natexis Metals Ltd (Londres)
  - Natexis Private Equity
  - Ecrinvest 4
  - Natexis Bleichroeder SA
- Représentant permanent de Natexis Banques Populaires au Conseil d'administration de:
  - Natexis Pramex International
  - Natexis Factorem
  - Natexis Lease

Patrick Maheut
Date de première nomination :
15 mai 2003
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur du Développement de Banque Fédérale des Banques Populaires

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Membre du Directoire de Assurances BP IARD
- Représentant permanent de Banque Fédérale des Banques Populaires au Conseil d'administration de :
  - Natexis Asset Management
  - Natexis Factorem
- Représentant permanent de Banque Fédérale des Banques Populaires au Conseil de surveillance de Novacredit

Olivier Schatz
Date de première nomination :
15 mai 2003
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur des Activités de marchés de Natexis Banques Populaires

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration et Directeur général de Natexis Arbitrage
- Président du Conseil d'administration de Sofingest
- Président du Conseil de surveillance de Compagnie Financière Européenne ABS
- Administrateur de :
  - Natexis Metals Ltd
  - SAMIC
  - Natexis Private Banking Luxembourg SA
  - Ecrinvest 4
  - Natexis Bleichroeder Inc
  - Natexis Private Equity
- Membre du Conseil de surveillance de :
  - Editis (ex Investima 10)
  - Interfinance Natexis N.V.
- Représentant permanent de Natexis Banques Populaires au Conseil d'administration de :
  - Médiafinance
  - Natexis Finance
  - Natexis Bleichroeder SA
  - Valeuro
- Représentant permanent de Sofingest au Conseil d'administration de SAS VAL A
- Censeur de Sofingest

Gouvernement d'entreprise

Greenwich 01 h 02 h

Jean-Pierre Morin
Date de première nomination :
5 novembre 2002
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2006

Fonction principale exercée en dehors de la société :
Directeur général de Natexis Assurances

Autres mandats et fonctions exercés dans toute société :
- Président du Conseil d'administration de :
  - Assurances Banque Populaire Vie
  - Assurances Banque Populaire Prévoyance
  - Natexis Life
  - Vitalia Vie
  - Bancassurance Popolari Spa (Italie)
- Président du Conseil de surveillance de Natexis Asset Management Gérance
- Administrateur de :
  - Natexis Immo Placement
  - Natexis Epargne Entreprise
  - Natexis Private Banking Luxembourg SA
- Membre du Conseil de surveillance de Fructi Foncier
- Membre du Directoire de Assurances Banque Populaire IARD
- Représentant permanent de Natexis Banques Populaires au Conseil d'administration de :
  - Banque Privée Saint Dominique
  - Natexis Interépargne
  - Planinter
  - Société de Gestion de CDC Euro Obligations
- Représentant permanent de Natexis Assurances au Conseil d'administration de :
  - Assurances BIAT
  - Groupe Adonis d'Assurance et de Réassurance (ADIR SAL)
  - Natexis Asset Management
  - OFIVALMO « Omnium Financier de Valeurs Mobilières »
- Représentant de Natexis Assurances au Conseil de surveillance de Assurances Banque Populaire (Maroc)
- Représentant permanent de Assurances Banque Populaire Vie au Conseil d'administration de :
  - ABP Actions
  - ABP Taux
  - Fructi-J
- Représentant permanent de Natexis Asset Management au Conseil d'administration de Natexis Asset Square
- Censeur de :
  - Fructifrance
  - Natexis Intertitres

Avelino Pereira
Date de première nomination :
5 mai 1999
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2003
Fonction principale exercée dans la société :
Employé aux services généraux de la Direction des Ressources Humaines et de l'administration

Alain Régnier
Date de première nomination :
15 juin 1989
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2003
Fonction principale exercée dans la société :
Directeur Adjoint au sein de la Direction de l'assurance prospection

Gérard Scholzen
Date de première nomination :
15 juin 1989
Date d'échéance du mandat :
AGO statuant sur les comptes de l'exercice 2003
Fonction principale exercée dans la société :
Sous-Directeur au sein de la Direction moyen terme

Commissaires du gouvernement

Deux Commissaires du gouvernement sont, conformément à l'article 24 des statuts et à l'article R 442-5 du Code des assurances, désignés par le Ministre chargé de l'Économie afin de veiller à la mise en œuvre de la garantie de l'État ainsi qu'à l'exercice des responsabilités confiées par l'État à la société.
Les Commissaires du gouvernement sont actuellement :
M. Alain de COINTET, Sous-Directeur de Politique Financière de la Direction des Relations Économiques Extérieures du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.
M. Ramon FERNANDEZ, Sous-Directeur chargé de la Dette, du Développement et des Marchés Émergents au sein du Service des Affaires Européennes et Internationales à la Direction du Trésor du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

Administrateurs indépendants

Le Conseil d'administration comprend trois administrateurs indépendants, M. Christian Blanc, M. Philippe Blavier et M. Jacques Blondeau, ces trois administrateurs n'étant pas représentants d'actionnaires de la société.

Administrateurs élus par les salariés

Conformément à l'article 11 des statuts de la société, le Conseil d'administration comprend trois administrateurs élus par les salariés, dont le statut et les modalités d'élection sont fixés par les

articles L. 225-27 à L. 225-34 du Code de commerce ainsi que par les statuts de la société.
Pendant l'exercice 2003, ces trois administrateurs élus par les salariés étaient Avelino Pereira, Alain Régnier et Gérard Scholzen.

Comités institués par le Conseil d'administration

Trois comités ont été mis en place par le Conseil d'administration de la société en date du 22 juin 1998. Dans chacun des trois comités est présent un administrateur indépendant.
Le Comité stratégique a pour mission de donner son avis sur la stratégie de développement du groupe, la politique d'investissement, et la stratégie des produits. Il est composé de : René Clavaud (Président du Comité), Christian Blanc, Yvan de la Porte du Theil, Erik Lescar, Olivier Schatz et Jérôme Cazes. Il s'est réuni à quatre reprises en 2003. Ses travaux ont porté essentiellement sur l'examen et le suivi des projets de développement.

Le Comité d'audit a pour mission d'examiner les comptes de la société, les contrôles et diligences effectués par les Commissaires aux comptes. Il est composé de : François Casassa (Président du Comité), Philippe Blavier, Jean Criton et Alain Régnier. Le Comité d'audit s'est réuni à trois reprises en 2003 Il a examiné les comptes annuels 2002 et semestriels 2003, le rapport d'audit de l'Inspection générale NBP ainsi que la nomination d'un Commissaire aux comptes titulaire et d'un Commissaire aux comptes suppléant.

Le Comité des rémunérations a pour mission de présenter au Conseil d'administration des recommandations sur la rémunération des mandataires sociaux de la société, et sur l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la société. Il est composé de : Jacques Blondeau (Président du Comité), Jean Criton et de Steve Gentili. Il s'est réuni deux fois en 2003 et a examiné la rémunération des mandataires sociaux et l'attribution de jetons de présence aux administrateurs.

Comité exécutif

Ce comité a été institué en novembre 2000. Il a pour mission de décider des orientations stratégiques du groupe et examine les affaires importantes. Il est composé des dirigeants des principales entités du groupe. Il se réunit mensuellement.
Outre François David, Président Directeur général, et Jérôme Cazes, Directeur général délégué, sont membres de ce Comité :

Thierry Coldefy, Directeur du contrôle de gestion
Daniel Garcia, Directeur des systèmes d'information ;
Gérard Frostin, Directeur du développement commercial ;
Nelly Karcenty, Directeur des affaires juridiques ;
François Meunier, Directeur financier ;
Françoise Orsini, Secrétaire général ;
Alain Paupert, Directeur des risques groupe ;
Pierre Saint-Jevin, Directeur du marketing ;
Dominique Tuffrau-Barriant, Directeur international ;
Stefan Brauel, Membre du Directoire d'AKC ;
Benoît Claire, Président du Directoire d'AKC ;
Norbert Langenbach, Membre du Directoire d'AKC ;
Manfred Thamm, Membre du Directoire d'AKC ;
Lionello Albertazzi, Administrateur délégué, Directeur général de Viscontea Coface.

Directions des entités du groupe

Coface SA et Coface Scrl

Outre François David, Président du Conseil d'administration et Directeur général, et Jérôme Cazes, Directeur général délégué,

• le Comité de Direction de Coface SA est composé de :
Patrice Antoine, Directeur du court terme ;
Nicole Bessière, Directeur de l'assurance prospection ;
Bernard Blazin, Directeur de la communication ;
Alain Chouillet, Directeur de l'organisation de la production groupe ;
Thierry Coldefy, Directeur du contrôle de gestion;
Daniel Garcia, Directeur des systèmes d'information ;
Gérard Frostin, Directeur du développement commercial ;
Jacques Gerbod, Contrôleur général ;
Philippe Guéricolas, Directeur des ressources humaines et de l'administration ;
Nelly Karcenty, Directeur des affaires juridiques ;
François Meunier, Directeur financier ;
Françoise Orsini, Secrétaire général ;
Alain Paupert, Directeur des risques groupe ;
François de Ricolfis, Directeur du moyen terme ;
Pierre Saint-Jevin, Directeur du marketing;
Dominique Tuffrau-Barriant, Directeur International

•le Comité de Direction de Coface Scrl est composé de :
Gérôme Boulay, Directeur de la vente à distance ;
Philippe Brocca, Directeur de la gestion et du recouvrement de créances ;
Gérard Crétinon, Directeur des Systèmes d'information ;
Gérard Frostin, Directeur commercial ;
Gérard Hugon, Directeur des Ressources humaines et des Affaires juridiques ;
Emmanuel Lejeune, Directeur groupe ligne gestion de créances ;
Jacques Romand, Directeur général adjoint ;
Alain Sery, Directeur Audit et Suivi de projets ;

Jacques Tapié, Secrétaire général ;
Emmanuel Texier, Directeur Information d'entreprises ;
Hervé Vincent, Directeur Réseau national.

AK Coface
Président du Directoire : Benoît Claire
Membres du Directoire : Stefan Brauel, Norbert Langenbach, Manfred Thamm

Coface Belgium
Directeur général : Bernard Rosen

Coface Holding America Latina
Directeur général : Bart Pattyn

Coface Hong Kong
Directeur général : Richard Burton

Coface Iberica
Directeur général : Xavier Denecker

Coface Intercredit
Président du Directoire : Martina Dobringer

Coface Japan
Directeur général : Hans-Joachim Friedrich

Coface Nederland
Directeur général : Roy Oenen

Coface North America Holding Company
Président, Directeur général : Mike Ferrante
Senior Vice-President : Corine Troncy

Coface Singapore
Directeur général : Jean-Claude Speitel

Coface Suisse
Directeur général : Jean-François Tarel

Coface UK
Directeur général : Malcolm Guest

ÖKV Coface
Président du Directoire : Martina Dobringer
Membres du Directoire : Dr Johann Diwoky, Dr Wolfgang Schweitzer

Unistrat Assurances
Président-directeur général : Françoise Orsini
Vice Président, Directeur général délégué : Patrick Jolibert

Viscontea Coface
Administrateur délégué, directeur général : Lionello Albertazzi
Directeurs généraux adjoints délégués : Francesco Ambruso, Massimo Coletti

INTÉRÊTS DES DIRIGEANTS DE LA SOCIÉTÉ

Rémunération des mandataires sociaux de la société

Rémunération des dirigeants versée au cours de l'exercice 2003.

en euros	Rémunération fixe	Rémunération variable [1]
François David	321 276	56 778
Jérôme Cazes	248 736	45 422

[1] La rémunération fixe versée au cours de l'exercice 2002 avait été de 311.916 euros pour F. David et de 241 488 euros pour J. Cazes; la rémunération variable avait été de 59 987 euros pour F. David et de 47 990 euros pour J. Cazes.
Par ailleurs, chaque dirigeant avait perçu des jetons de présence d'un montant de 3 801,51 euros au titre de l'exercice 2002.

Chaque dirigeant a perçu de Coface au titre de l'exercice 2003 des jetons de présence d'un montant de 10 000 euros.

Le montant global des jetons de présence accordés aux membres du Conseil d'administration de la société pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 s'est élevé à 140 500 euros et se décompose comme suit :

Christian Blanc	7 000 euros
Philippe Blavier	10 000 euros
Jacques Blondeau	10 000 euros
Jérôme Cazes	10 000 euros
René Clavaud	10 000 euros
Jean Criton	10 000 euros
François David	10 000 euros
Jean-Yves Forel	1 000 euros
Steve Gentili	9 000 euros
Natexis Banques Populaires	32 000 euros
Avelino Pereira	3 000 euros
Yvan de La Porte du Theil	10 000 euros
Alain Regnier	10 000 euros
Gérard Scholzen	4 500 euros
Total	**140 500 euros**

Le montant des rémunérations versées aux membres du Comité exécutif du groupe et aux membres du Conseil d'administration sans prise en compte des jetons de présence s'est élevé pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 à 3 317 787 euros.

Le montant des rémunérations versées aux membres du Comité exécutif du groupe s'est élevé pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 à 3 113 299 euros.

Plan d'options de souscription ou d'achat d'actions

Le tableau ci-après récapitule les plans d'options de souscription et d'achat d'actions attribués à une partie du personnel.

	Plan 1999 de souscription d'actions	Plan 2000 d'achat d'actions	Plan 2002 d'achat d'actions	Plan 2002 de souscription d'actions
Date d'assemblée	7/12/1999	3/05/2000	4/05/2001	13/05/2002
Date du Conseil d'administration	7/12/1999	5/12/2000	15/01/2002	3/12/2002
Nombre d'options consenties à l'origine :	62 466	83 250	132 100	104 915
- dont nombre d'options consenties aux mandataires sociaux :				
. François David	8 000	9 000	11 700	9 000
. Jérôme Cazes	6 000	7 000	9 100	7 000
- dont nombre d'options consenties aux 10 salariés non-mandataires sociaux bénéficiant du nombre le plus élevé d'options	13 500	11 100	15 700	12 800
- dont nombre d'options consenties aux autres bénéficiaires	34 966	56 150	95 600	76 115
Nombre de bénéficiaires à l'origine	127	291	403	423
Nombre d'actions souscrites ou achetées durant l'exercice 2002	4 550	-	-	-
Nombre d'actions souscrites ou achetées durant l'exercice 2003	-	-	-	-
Point de départ d'exercice des options	7/12/2004	5/12/2005	16/01/2006	3/12/2006
Date d'échéance	6/12/2009	4/12/2010	15/01/2012	2/12/2012
Prix de souscription ou d'achat	42 €	112,54 €	47,51 €	46,71 €
Options de souscription ou d'achat d'actions annulées depuis l'origine du plan	4 816	3 200	1 900	470
Options de souscription ou d'achat d'actions restantes	53 100	80 050	130 200	104 445
Nombre de bénéficiaires restants	100	272	390	416

Par ailleurs, deux plans généralisés d'options d'achat d'actions ont été attribués à l'ensemble du personnel.

D'une part, le Conseil d'administration du 5 décembre 2000, faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale du 3 mai 2000, avait procédé à l'attribution de 43.924 options d'achat d'actions de la société et a fixé le prix d'achat à 112,54 euros. Il avait été décidé d'attribuer 11 options d'achat d'actions aux salariés des sociétés du groupe situées en France, et 14 options d'achat d'actions aux salariés des entités situées à l'étranger. Ces options sont exerçables, sauf cas de déblocage anticipé, à compter du 5 décembre 2005 et jusqu'au 4 décembre 2010. Compte tenu du nombre d'options annulées, il reste 37 655 options au 31 décembre 2003.

D'autre part, le Conseil d'administration du 15 janvier 2002, faisant usage de l'autorisation donnée par l'Assemblée générale du 4 mai 2001, avait procédé à l'attribution de 93 425 options d'achat d'actions de la société et a fixé le prix d'achat à 47,51 euros. Il avait été décidé d'attribuer 25 options d'achat d'actions à chaque salarié de chacune des sociétés du groupe. Ces options sont exerçables, sauf cas de déblocage anticipé, à compter du 16 janvier 2006 et jusqu'au 15 janvier 2012. Compte tenu de l'exercice de 25 options au titre du plan généralisé du 15 janvier 2002, suite à la survenance d'un cas de déblocage anticipé d'une part, du nombre d'options annulées d'autre part, il reste 84 950 options au 31 décembre 2003.

Informations sur les opérations conclues avec les membres des organes d'administration et de direction et les actionnaires détenant plus de 5 % des droits de vote

Néant.

Prêts et garanties accordés ou constitués en faveur des membres des organes d'administration et de direction.

Néant.

Réseau International

03 h 04 h 05 h

Afrique

AFRIQUE DU SUD
CUAL
Tél. : +27 11 208 2500
Fax : + 27 11 208 2600
info@cual.com
www.cual.com

ALGÉRIE
CAGEX
Tél. : +213 21 91 00 49
Fax : +213 21 91 00 44
cagex@wissal.dz

BÉNIN
COFACE SICR
Tél. : +229 31 52 04
Fax : +229 31 52 18
sicr.cot@firstnet1.com

BURKINA FASO
COFACE SICR
Tél. : +226 33 01 13
Fax : +226 33 01 13
sicr@firstonet.bf

CAMEROUN
COFACE SICR
Tél. : +237 342 67 55
Fax : +237 343 29 32
sicr@camnet.cm

CÔTE D'IVOIRE
SICR CÔTE D'IVOIRE
Tél. : +225 212 535 28
Fax : ++225 212 535 27
sicr@aviso.ci

MALI
COFACE SICR
Tél. : +223 229 26 45
Fax : +223 229 26 45
sicrmali@afribone.net.ml

MAROC
SMAEX
Tél. : +212 22 98 20 00
Fax : +212 22 25 20 70
smaex@wanadoo.net.ma

RECOURS
Tél. : +212 22 98 95 95
Fax : +212 22 25 00 11
recours@recourssa.com

SÉNÉGAL
COFACE SICR
Tél. : +221 823 69 92
Fax : +221 842 08 87
sicr@sentoo.sn

TOGO
COFACE SICR
Tél. : +228 221 3759
Fax : +228 221 0828
sicrtogo@yahoo.fr

TUNISIE
SORENCO TUNISIA
Tél. : +216 71 287 944
Fax : +216 71 287 301
sorenco@planet.tn
www.sorenco.com.tn

COTUNACE
Tél. : +216 71 783 000
Fax : +216 71 782 539
cotunace2@email.ati.tn
www.cotunace.com.tn

YÉMEN
MECOS LTD - YÉMEN
Tél. : +967 1 212 572
Fax : +967 1 212 634
memrb@y.net.ye
www.mecos.com.cy

ZIMBABWE
CREDSURE
Tél. : +263 4 706 101
Fax : +263 4 738 948
headoffice@credsure.co.zw

Asie-Pacifique

AUSTRALIE
DEXTA
Tél. : +61 2 8235 1000
Fax : +61 2 9279 0877
webmaster@dexta.com.au
www.dexta.com.au

CHINE
HUA XIA CREDIT
Tél. : +86 10 65 67 0388
Fax : +86 10 65 68 5691
services@huaxiacredit.com
www.huaxiacredit.com

COFACE CHINA SERVICES
Tél. : +86 21 6288 0008
Fax : +86 21 6288 0009
shanghai@coface.com
www.cofacerating.com

COFACE CREDIT INSURANCE COMPANY BEIJING REPRESENTATIVE OFFICE
Tél. : +86 10 8451 2071
Fax : +86 10 8451 2068
cofacebj@163bj.com
www.coface.com

KOMPASS CHINA
Tél. : +86 10 6424 8799
Fax : +86 10 6422 9352
kompass@public3.bta.net.cn
www.kompass.com

CORÉE DU SUD
COFACE SERVICES KOREA CO LTD
Tél. : +82 2 3782 4565
Fax : +82 2 3782 4555
jinhak_ryu@coface.com
www.cofacerating.com

CORÉE DU SUD (suite)
NICE (NATIONAL INFORMATION & CREDIT EVALUATION)
Tél. : +82 2 2122 2571
Fax : +82 2 2122 2590
nicebir@nice.co.kr
www.nice.co.kr

KCGF (KOREA CREDIT GUARANTEE FUND)
Tél. : +82 2 710 4321
Fax : +82 2 710 4340
info@kcgf.co.kr
www.kcgf.co.kr

KEIC
Tél. : +82 2 399 6800
Fax : +82 2 399 6573
keicz02@keic.or.kr
www.keic.or.kr

HONG KONG
COFACE HONG KONG
Tél. : +852 2585 9188
Fax : +852 2585 9100
coface@coface.com.hk
www.coface.com.hk

COFACE FRONTLINE CREDIT MANAGEMENT SERVICES LTD
Tél. : +852 2368 6965
Fax : +852 2367 7275
frontline@cofacefrontline.com
www.cofacefrontline.com

INDE
KOMPASS INDIA
Tél. : +91 22 5696 4100
Fax : +91 22 5696 4200
info@kompassindia.com
www.kompass.com

Réseau international

Greenwich 01 h 02 h

INDE (suite)
COFACE INDIA CREDIT MANAGEMENT PRIVATE LTD
Tél. : +91 22 5696 4100
Fax : +91 22 5696 4200
cofacein@bom4.vsnl.net.in
www.coface.com

ECGC
Tél. : +91 22 2282 8505
Fax : +91 22 2204 0704
research@ecgcindia.com
www.ecgcindia.com

JAPON
COFACE JAPAN
Tél. : +81 3 3556 6250
Fax : +81 3 3556 6255
marketingjp@coface.com
www.coface.com

COFACE SERVICES JAPAN
Tél. : +813 3556 6252
Fax : +813 3556 6253
cofaceservicesjp@coface.com

KOMPASS JAPAN
Tél. : +813 3515 3165
Fax : +813 3556 6253
infokompassjp@coface.com
www.kompass.com

MALAISIE
COFACE MALAYSIA SDN BHD
Tél. : +60 3 6203 3380
Fax : +60 3 6203 3381
kathreen_yee@coface.com.my
www.cofacerating.my

MECIB
Tél. : +60 3 2691 0677
Fax : +60 3 2691 0353
mecib@mecib.po.my
www.mecib.com

MALAISIE (suite)
BASIS CORP
Tél. : +60 3 261 511 28
Fax : +60 3 269 152 81
creditrpt@basis.com.my
www.basis.com.my

PHILIPPINES
CIBI INFORMATION INC
Tél. : +632 899 0015
Fax : +632 890 0036
cibi-info@cibi.com.ph
www.cibi.com.ph

PHILEXIM
Tél. : +63 2 893 4204
Fax : +63 2 893 4672
library@philexim.gov.ph
www.philexim.gov.ph

SINGAPOUR
ECICS CREDIT INSURANCE LTD
Tél. : +65 6337 4779
Fax : +65 6338 9267
ecics@pacific.net.sg
www.ecics.com.sg

COFACE SINGAPORE
Tél. : +65 6438 3242
Fax : +65 6438 7212
ratingservicesg@coface.com
www.cofacerating.com.sg

COFACE INFOASIA
Tél. : +65 6438 3242
Fax : +65 6225 4545
globalsales@infoasia.com.sg
www.infoasia.com.sg

KOMPASS SOUTH EAST ASIA Ltd
Tél. : +65 6338 9190
Fax : +65 6336 9660
komsin@starhub.com.sg
www.kompass.com.sg

TAÏWAN
FUBON INSURANCE CO LTD
Tél. : +886 2 27 06 78 90
Fax : +886 2 27 04 57 74
www.518fb.com.tw

COFACE SERVICES TAÏWAN LTD
Tél. : +886 2 8712 7289
Fax : +886 2 8712 7287
ratingservicetw@coface.com
www.cofacerating.com.tw

CCIS
Tél. : +886 2 8768 3266
Fax : +886 2 8768 2033
sales@poffice.ccis.com.tw
www.ccis.com.tw

THAÏLANDE
EXIMBANK OF THAILAND
Tél. : +66 2 271 3700
Fax : +66 2 271 3629
info@exim.go.th
www.exim.go.th

COFACE SERVICES THAÏLANDE
Tél. : +66 2 664 8989
Fax : +66 2 664 8998
segsarn@loxinfo.co.th
www.cofacerating.com

INRA
Tél. : +66 2 512 3998
Fax : +66 2 513 1764
inraasth@loxinfo.co.th
www.inra.co.th

Amériques

ARGENTINA
COFACE SERVICIOS ARGENTINA
Tél. : +54 11 4894 1190
Fax : +54 11 4894 1191
coface.argentina@coface.com
www.coface.com.ar

COFACE ARGENTINA
Tél. : +54 11 4894 1190
Fax : +54 11 4894 1191
coface.argentina@coface.com
www.coface.com.ar

BRÉSIL
COFACE DO BRASIL SERVIÇOS LTDA
Tél. : +55 11 3896 7233
Fax : +55 11 3896 7234
cofacebrasil@sol.com.br
www.coface.com.br

SERASA
Tél. : +55 11 6847 9609
Fax : +55 11 6847 9610
+55 11 6847 9746
internationalbusiness@serasa.com.br
www.serasa.com.br

SBCE
Tél. : +55 21 2510 5000
Fax : +55 21 2262 8672
sbce@sbce.com.br
www.sbce.com.br

CANADA
COFACE NORTH AMERICA INC.
Tél. : +1 305 275 6141
Fax : +1 514 696 8550
terrence_cowan@coface.ca
www.cofacerating.com

03 h 04 h 05 h

CANADA (suite)
KOMPASS Canada
Tél. : +1 203 503 67 63
Fax : +1 203 781 38 33
kompass.canada@veritas-usa.com
www.kompass.com

CHILI
COFACE CHILE
Tél. : +56 2 428 55 00
Fax : +56 2 362 15 37
cofchile@coface.com
www.coface.cl

COFACE SERVICIOS CHILE
Tél. : +56 2 428 55 00
Fax : +56 2 362 15 37
cofchile@coface.com
www.coface.cl

KOMPASS CHILE
Tél. : +56 2 428 55 00
Fax : +56 2 362 15 37
roberto_belmar@coface.com
www.kompass.com

COLOMBIE
COFACE SERVICES COLOMBIA
Tél. : +57 1 610 3237
Fax : +57 1 530 0560
cofacera@cable.net.co

COSTA RICA
COFACE SERVICIOS COSTA RICA
Tél. : +506 234 1214
Fax : +506 234 1581
vercam@sol.racsa.co.cr

ÉQUATEUR
COFACE SERVICES ECUADOR
Tél. : +5932 255 7857
Fax : +5932 254 1344
veritase@punto.net.ec
www.cofacerating.com.ec

ÉTATS-UNIS
UNISTRAT CORPORATION OF AMERICA
Tél. : +1 212 389 6470
Fax : +1 917 322 0430
webmaster@unistrat.fr
www.unistrat.fr

COFACE HOLDING COMPANY NORTH AMERICA
Tél. : +1 212 389 6500
Fax : +1 917 322 0433
cofaceusa@coface.com
www.coface-usa.com

COFACE SERVICES NORTH AMERICA INC.
Tél. : +1 203 503 6700
Fax : + 1 203 781 3833
cofaceusa@coface.com
www.coface-usa.com

COFACE NORTH AMERICA INC.
Tél. : +1 609 469 0400
Fax : + 1 609 490 1580
cofaceusa@coface.com
www.coface-usa.com

COFACERATING.US
Tél. : +1 212 307 8800
Fax : +1 212 315 1017
cofaceusa@aol.com
www.cofacerating.com

MEXIQUE
KOMPASS MEXICO
Tél. : +52 55 5089 2626
Fax : +52 55 5089 2600
mam2@prodigy.net.mx
www.kompass.com.mx

COFACE SERVICIOS MEXICO
Tél. : +52 55 5089 26 26
Fax : +52 55 5089 26 00
veritas@datasys.com.mx
www.cofacerating.com.mx

PANAMA
COFACE SERVICIOS PANAMA
Tél. : +507 322 1084
gvazquez@ducruet.com
www.cofacerating.com

PÉROU
COFACE SERVICES PERU
Tél. : +51 1 222 3087
Fax : +51 1 221 6749
veritasp@amauta.rcp.net.pe
www.cofacerating.com

VENEZUELA
COFACE SERVICES VENEZUELA
Tél. : +58 2951 1638
Fax : +58 2951 2558
veritas@cantv.net
www.veritas-usa.com

Europe

ALLEMAGNE
AK COFACE
Tél. : +49 61 31 32 30
Fax : +49 61 31 37 27 66
info@ak-coface.de
www.ak-coface.de

COFACE IGK HOLDING
Tél. : +49 228 37 29 120
Fax : +49 228 37 29 121
igk.bonn@t-online.de
www.coface-igk.com

BWI Gmbh & Co. KG
Tél. : +49 40 898 030
Fax : +49 40 898 03 777
info@buergel.de
www.buergel.de

AUTRICHE
ÖKV COFACE
Tél. : +43 1 515 540
Fax : +43 1 512 441 5
office@coface.at
www.coface.at

COFACE INTERCREDIT HOLDING
Tél. : +43 1 515 545 10
Fax : +43 1 533 56 05
office@cofaceintercredit.at
www.cofaceintercredit.at

KSV
Tél. : +43 1 534 84 8224
Fax : +43 1 534 84 8380
ksv@ksv.at
www.ksv.at

BELGIQUE
GRAYDON BELGIUM NV
Tél. : +32 3 280 88 00
Fax : +32 3 280 88 99
info@graydon.be
www.graydon.be

COFACE BELGIUM / RBB
Tél. : +32 2 663 76 50
Fax : +32 2 663 76 59
coface_belgium@coface.com
www.cofacebelgium.be

BULGARIE
COFACE INTERCREDIT BULGARIA
Tél. : +359 2 955 2209
Fax : +359 2 955 2252
office@cofaceintercredit.bg
www.cofaceintercredit.bg

BAEZ
Tél. : +359 2 923 69 11
Fax : +359 2 987 06 65
baez@baez-bg.com
www.baez-bg.com

Réseau international

Greenwich 01 h 02 h

CROATIE
COFACE INTERCREDIT CROATIA
Tél. : +385 1 467 8500
Fax : +385 1 467 8700
office@cofaceintercredit.hr
www.cofaceintercredit.hr

CHYPRE
MECOS LTD
Tél. : +357 22 46 21 22
Fax : +357 22 33 84 66
info@memrb.com.cy
www.mecos.com.cy

BANK OF CYPRUS FACTORS LTD
Tel: + 357 22 847 000
Fax: + 357 22 511 712
info@factors.bankof cyprus.com
www.bankof cyprus.com

DANEMARK
COFACE DANMARK
Tél. : +45 3386 25 00
Fax : +45 3386 25 05
niels.enevoldsen@coface.dk
www.coface-danmark.dk

ESPAGNE
COFACE IBERICA
Tél. : +34 91 310 42 24
Fax : +34 91 310 40 96
coface_iberica@coface.com
www.cofaceiberica.com

INFORMA
Tél. : +34 91 661 71 19
Fax : +34 91 661 46 96
info@informasa.es
www.informasa.es

ESTONIE
COFACE IGK EESTI AS
Tél. : +372 66 88 761
Fax : +372 66 88 760
info@igk.ee
www.coface-igk.com

FRANCE
UNISTRAT COFACE
Tél. : +33 1 44 29 93 00
Fax : +33 1 47 66 71 07
souscription@unistrat.fr
www.unistrat.fr

COFACE SCRL (PARIS)
Tél. : +33 1 42 12 22 22
Fax : +33 1 42 12 22 10
e-business@cofacescrl.com
www.cofacescrl.com

KOMPASS INTERNATIONAL
Tél. : +33 4 79 65 25 08
Fax : +33 4 79 84 13 95
sandra@kompass-int.com
www.kompass.com

COFACE SA
Tél. : +33 1 49 02 20 00
Fax : +33 1 49 02 27 41
infos@coface.fr
www.coface.fr

COFACE SCRL SIÈGE (LYON)
Tél. : +33 4 72 85 10 00
Fax : +33 4 72 85 10 50
e-business@cofacescrl.com
www.cofacescrl.com

GRÈCE
ICAP A.E.
Tél. : +30 2 10 72 00 000
Fax : +30 2 10 72 20 815
icap@icap.gr
www.icap.gr

THE ETHNIKI
Tél. : +30 2 10 329 92 74
Fax : +30 2 10 329 92 68
akatsiris@insurance.nbg.gr
www.ethniki-asfalistiki.gr

HONGRIE
MEHIB
Tél. : +36 1 374 92 00
Fax : +36 1 269 11 98
info@mehib.hu
www.mehib.hu

HONGRIE (suite)
COFACE INTERCREDIT HUNGARY
Tél. : +36 1 299 20 70
Fax : +36 1 216 73 11
office@cofaceintercredit.hu
www.cofaceintercredit.hu

IRLANDE
INTERFACE IRELAND
Tél. : +353 1838 54 22
Fax : +353 1838 68 97
sales@interface.ie
www.interface.ie

COFACE IRELAND
Tél. : +353 1 230 4669
Fax : +353 1 230 4411
bob_frewen@coface.com
www.cofacerating.com

ITALIE
VISCONTEA COFACE
Tél. : +39 02 48 33 51
Fax : +39 02 48 33 54 00
info@viscontea.it
www.viscontea.it

COFACE SERVICE SpA
Tél. : +39 015 8461200
Fax : +39 015 8461390
smail@cofaceservice.it
www.cofaceservice.it

LETTONIE
COFACE IGK LATVIA
Tél. : +371 732 34 60
Fax : +371 782 03 80
office@coface-igk.lt
www.coface-igk.com

LITUANIE
LEID
Tél. : +370 52 791 724
Fax : +370 52 791 754
info@leidas.lt
www.leidas.lt

LITUANIE (suite)
COFACE IGK LITHUANIA
Tél. : +370 2 750 993
Fax : +370 2 753 058
office@coface-igk.lt
www.coface-igk.com

MALTE
MECOS LTD - MALTA
Tél. : +356 21 220 303
Fax : +356 21 247 512
mspiterigonzi@miscomalta.com
www.mecos.com.cy

NORVÈGE
COFACERATING.NORGE AS
Tél. : +47 22 333271
Fax : +47 22 333272
jon.hansen@cofacerating.no
www.cofacerating.com

GIEK Kredittforsikring A/S
Tél. : +47 22 87 62 00
Fax : +47 22 83 73 58
giek@giek.no
www.giek.no

PAYS-BAS
COFACE NEDERLAND Breda SIÈGE
Tél. : +31 76 573 7171
Fax : +31 76 587 3852
info@coface.nl
www.coface.nl

COFACE NEDERLAND (Amsterdam)
Tél. : +31 20 567 3970
Fax : +31 20 567 3979
hoek@allgemeine_kredit.de
www.coface.nl

GRAYDON HOLDING N.V.
Tél. : +31 20 567 9760
Fax : +31 20 691 3520
holding@graydon.nl
www.graydon-group.com

03 h 04 h 05 h

PAYS-BAS (suite)
GRAYDON NEDERLAND B.V.
Tél. : +31 20 567 9999
Fax : +31 20 697 6521
service@graydon.nl
www.graydon.nl

POLOGNE
KOMPASS POLAND Sp. Z.o.o
Tél. : +48 22 6600420
Fax : +48 22 6600510
info@kompass.com.pl
www.kompass.com

KUKE S.A.
Tél. : +48 22 35 68 300
Fax : +48 22 31 30 120
inform@kuke.com.pl
www.kuke.com.pl

COFACE OKV POLAND
Tél. : +48 22 465 00 00
Fax : +48 22 465 00 55
office@coface.pl
www.coface.pl

COFACE INTERCREDIT POLAND
Tél. : +48 22 465 00 00
Fax : +48 22 465 00 55
office@cofaceintercredit.pl
www.cofaceintercredit.pl

PORTUGAL
COFACE PORTUGAL
Tél. : +351 21 358 88 33
Fax : +351 21 358 88 34
coface_portugal@coface.com
www.coface.com

COFACE MOPE
Tél. : +351 21 358 88 00
Fax : +351 21 358 88 01
geral@mope.pt
www.cofacemope.pt

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE
KOMPASS CZECH REPUBLIC a.s.
Tél. : +420 2 96337333
Fax : +420 2 96337334
kompass@kompass.cz
www.kompass.cz

COFACE INTERCREDIT CZECH REPUBLIC
Tél. : +420 2 210 88 161
Fax : +420 2 225 40 446
office@cofaceintercredit.cz
www.cofaceintercredit.cz

EGAP
Tél. : +420 2 2284 1111
Fax : +420 2 2284 4001
info@egap.cz
www.egap.cz

ROUMANIE
EXIMBANK OF ROMANIA
Tél. : +40 21 336 41 77
Fax : +40 21 336 61 85
garasig@eximbank.ro
www.eximbank.ro

COFACE INTERCREDIT ROMANIA
Tél. : +40 21 212 13 26
Fax : +40 21 212 13 29
office@cofaceintercredit.ro
www.cofaceintercredit.ro

ROYAUME-UNI
COFACE UK (WATFORD)
Tél. : +44 1923 478100
Fax : +44 1923 478101
enquiries@cofaceuk.com
www.cofaceuk.com

COFACE UK (LONDON)
Tél. : +44 207 325 7500
Fax : +44 207 325 7699
enquiries@cofaceuk.com
www.cofaceuk.com

ROYAUME-UNI (suite)
GRAYDON UK LTD
Tél. : +44 208 975 1050
Fax : +44 208 975 1994
mail@graydon.co.uk
www.graydon.co.uk

RUSSIE
COFACE IGK RUSSIA (MOSCOW)
Tél. : +7 095 127 22 68
Fax : +7 095 129 52 11
coface-igkruss@ftcenter.ru
www.coface-igk.com

COFACE IGK RUSSIA (ST PETERSBURG)
Tél. : + 7 812 166 12 00
Fax : + 7 812 166 12 05
spb@igkgroup.ru
www.coface-igk.com

SLOVAQUIE
EXIMBANKA SR
Tél. : +421 2 59 39 81 11
Fax : +421 2 52 93 16 24
info@eximbanka.sk
www.eximbanka.sk

COFACE INTERCREDIT SLOVAKIA
Tél. : +421 2 6720 1611
Fax : +421 2 6241 0359
office@cofaceintercredit.sk
www.cofaceintercredit.sk

SLOVÉNIE
COFACE INTERCREDIT SLOVENIA
Tél. : +386 1 425 90 65
Fax : +386 1 425 91 30
office@cofaceintercredit.si
www.cofaceintercredit.si

SUÈDE
COFACE NORDEN
Tél. : +46 8 54 50 22 98
Fax : +46 8 54 50 22 99
znstockholm@ak-coface.de
www.coface-norden.se

SUISSE
COFACE SUISSE
Tél. : +41 21 340 04 60
Fax : +41 21 340 04 62
info@coface.ch
www.coface.ch

COFACE SCHWEIZ
Tel: +41 1 218 10 50
Fax: +41 1 218 10 60
info@coface.ch
www.coface.ch

UKRAINE
COFACE IGK UKRAINIA
Tél. : +380 44 216 5702
Fax : +380 44 216 5804
mail@igk.kiev.ua
www.igk-holding.de

Moyen-Orient

ARABIE SAOUDITE
ICIEC
Tél. : +966 2 644 5666
Fax : +966 2 637 9504
iciec@isdb.org.sa
www.iciec.org

MECOS LTD - SAUDI ARABIA JEDDAH
Tél. : +966 2 66 50 561
Fax : +966 2 66 59 772
mbasheer@memrbksa.com
www.mecos.com.cy

MECOS LTD - SAUDI ARABIA DAMMAN
Tél. : +966 3 83 36 917
Fax : +966 3 83 46 193
mibrahim@memrbksa.com
www.mecos.com.cy

Réseau international

Greenwich 01 h 02 h

ARABIE SAOUDITE (suite)

MECOS LTD - SAUDI ARABIA
RIYADH
Tél. : +966 1 47 93 321
Fax : +966 1 47 94 122
tnour@memrbksa.com
www.mecos.com.cy

SEP
Tél. : +966 1 465 8117
Fax : +966 1 465 9699
info@sep.gov.sa
www.sep.gov.sa

BAHREIN

MECOS LTD - BAHRAIN
Tél. : +973 534 143
Fax : +973 534 143
braca@batelco.com.bh
www.mecos.com.cy

ÉGYPTE

ECGE
Tél. : +20 2 574 83 20
Fax : +20 2 574 90 47
ecge@internetegypt.com
www.mecos.com.cy

MECOS LTD - EGYPT
Tél. : +20 2 242 1685
Fax : +20 2 639 7099
memrb_gm@link.net
www.mecos.com.cy

ÉMIRATS ARABES UNIS

MECOS LTD - U.A.E.
Tél. : +971 657 40 007
Fax : +971 657 40 008
evan@memrb.co.ae
www.mecos.com.cy

IRAN

MECOS LTD - IRAN
Tél. : +98 21 8746 303
Fax : +98 21 8746 305
nader@nikpandnovin.com
www.mecos.com.cy

EGFI
Tél. : +98 21 8733370 5
Fax : +98 21 8733369
egfi@irtp.com
www.egfi.org.ir

ISRAËL

BDI
Tél. : +972 3 577 0333
Fax : +972 3 616 0333
info@bdi.co.il
www.bdi.co.il

JORDANIE

MECOS LTD - JORDAN
Tél. : +962 6 465 46 89
Fax : +962 6 464 96 01
dmrc@nol.com.jo
www.mecos.com.cy

JLGC (JORDAN LOAN GUARANTEE CORP.)
Tél. : +962 6 562 5400
Fax : +962 6 562 5408
mail@jlgc.com
www.jlgc.com

KOWEIT

IAIGC
Tél. : +965 484 4500
Fax : +965 484 1240
info@iai.org.kw
www.iaigc.org

MECOS LTD - KUWAIT
Tél. : +965 2467 154
Fax : +965 2467 179
rmemrb@qualitynet.net
www.mecos.com.cy

LIBAN

MECOS LTD - LEBANON
Tél. : +961 4 72 11 99
Fax : +961 4 72 11 88
memrb-le@dm.net.lb
www.mecos.com.cy

OMAN

ECGA (EXPORT CREDIT GUARANTEE AGENCY)
Tél. : +968 771 3979
Fax : +968 771 2380
info@ecgaoman.com
www.ecgaoman.com

MECOS LTD - OMAN
Tél. : +968 59 04 79
Fax : +968 59 04 78
memrb@omantel.net.om
www.mecos.com.cy

QATAR

MECOS LTD - QATAR
Tél. : +974 432 56 64
Fax : +974 552 98 51
syed@qatar.net.qa
www.mecos.com.cy

SYRIE

MECOS LTD - SYRIA
Tél. : +963 11 446 6216
Fax : +963 11 446 6216
img@mail.sy
www.mecos.com.cy

TURQUIE

COFACE TURKEY
Tél. : +90 212 211 17 77
Fax : +90 212 211 18 01
coface@turk.net
www.cofacerating.com

KOMPASS TURKEY
Tél. : +90 212 356 04 00
Fax : +90 212 275 06 99
kompass@kompass.com.tr
www.kompass.com

ANORBIS
Tél. : +90 212 252 88 38
Fax : +90 212 243 67 82
anorbis@superonline.com

Les partenaires spécialistes

BELGIQUE

RBB
(police en excédent de pertes)
Tél. : +32 2 675 71 52
Fax : +32 2 675 71 59

FRANCE

CERIP - EXPORT
(gestion de polices d'assurance-crédit court terme)
Tél. : + 33 (0)1 58 56 51 00
Fax : +33 (0)1 45 63 59 65
www.cerip-group.com

COFACE EXPERT (formation)
Tél. : +33 (0)1 47 76 11 22
Fax : +33 (0)1 47 17 00 51
www.coface-expert.com

COFACREDIT (affacturage)
Tél. : +33 (0)1 46 35 71 00
Fax : +33 (0)1 46 35 69 13

EUREXEL
(assurance-crédit export France-export)
Tél. : +33 (0)1 47 74 50 47
Fax : +33 (0)1 47 74 80 40
www.eurexel.com

GATEX
(assurance transport)
Tél. : +33 (0)1 47 64 17 00
Fax : +33 (0)1 47 64 17 77

Le réseau Coface en France

03 h 04 h 05 h

ALSACE
"Le Sébastopol" - 3, quai Kléber, 67000 Strasbourg
Départements couverts : 67-68

AQUITAINE
1, allées de Chartres, BP 706, 33006 Bordeaux Cedex
Départements couverts : 24-33-40-47-64

AUVERGNE
3, allée Pierre de Fermat,
Parc Technologique de la Pardieu, 63170 Aubière
Départements couverts : 03-15-43-63

BOURGOGNE-FRANCHE-COMTÉ
"Le Mazarin" Bâtiment B - 5 et 7, rue des Perrières, 21000 Dijon
Départements couverts : 21-25-39-58-70-71-89-90

BRETAGNE
12, quai Duguay Trouin, 35000 Rennes
Départements couverts : 22-29-35-56

CENTRE
2, rue de Patay, 45056 Orléans Cedex 1
Départements : 18-28-36-37-41-45

CHAMPAGNE-LORRAINE
43, Cours Léopold, BP 513, 54008 Nancy Cedex
Départements couverts : 08-10-51-52-54-55-57-88
- Délégation régionale pour la Champagne-Ardenne
  5, rue des Marmouzets, BP 2511, 51070 Reims Cedex

ILE-DE-FRANCE EST
"Le Mandinet II" - 4/2, rue du Suffrage Universel, Lognes
77437 Marne-La-Vallée Cedex 2
Départements couverts : 77-91-93-94
- Délégation régionale pour l'Essonne
  2, cours Monseigneur Roméro, BP 135, 91004 Évry Cedex
- Délégation régionale pour la Seine-Saint-Denis
  Maison de l'Industrie et de la Technologie,
  221 avenue du Président-Wilson, 93210 La Plaine-Saint-Denis

ILE-DE-FRANCE OUEST
31, rue Anatole-France, 92685 Levallois-Perret Cedex
Départements couverts : 78-92-95
- Délégation régionale pour le Val d'Oise
  "Les Cerclades" - 2, Mail des Cerclades, 95031
  Cergy-Pontoise Cedex
- Délégation régionale pour les Yvelines
  CCIV - 21 avenue de Paris, 78021 Versailles Cedex

LANGUEDOC-ROUSSILLON
1bis, rue de Verdun, 34000 Montpellier
Départements couverts : 11-30-34-48-66

MIDI-PYRÉNÉES
"Le Sully" - 1, place Occitane, 31072 Toulouse Cedex
Départements couverts : 09-12-31-32-46-65-81-82

NORD
"Les Caryatides" - 24, boulevard Carnot, BP 246, 59002 Lille Cedex
Départements couverts : 59-62

NORMANDIE
9, rue Morand, 76038 Rouen Cedex 1
Départements couverts : 14-27-50-61-76

PARIS
5, rue Alfred de Vigny, 75008 Paris
Département couverts : 75

PAYS DE LA LOIRE
15, quai Ernest Renaud, BP 30422, 44104 Nantes Cedex 4
Départements couverts : 44-49-53-72-85

PICARDIE
4, place Notre-Dame, 80039 Amiens Cedex
Départements couverts : 02-60-80

POITOU-CHARENTES-LIMOUSIN
Téléport 4 - Astérama 2 - Avenue Thomas-Edison - BP 50146
Chasseneuil du Poitou, 86961 Futuroscope Cedex
Départements couverts : 16-17-19-23-79-86-87

PROVENCE-CÔTE D'AZUR-CORSE
C.M.C.I. - 2, rue Henri-Barbusse, BP 2126, 13205 Marseille Cedex 01
Départements couverts : 04-05-13-20-83-84

1, place Masséna, 06045 Nice Cedex 01
Départements couverts : 06 et Monaco (98)

RHÔNE-ALPES
"Le Danica" - 21, avenue Georges-Pompidou, 69486 Lyon Cedex 03
Départements couverts : 01-07-26-42-69-74
- Délégation régionale pour la Haute-Savoie
  "Les Pléiades" Bâtiment B - Park Nord, 74370 Metz Tessy

World Trade Center - Europole, BP 1516, 38025 Grenoble Cedex 1
Départements couverts: 38-73

Service Relations Clients

N° Prémium 0 825 123 456
0,15 EUR TTC / MN

e-mail : relations-clients@coface.com
fax : 04 72 85 12 75

Glossaire

Greenwich 01 h 02 h

Le sens des mots techniques peut varier d'un pays à l'autre. Ce glossaire en donne la signification française.

Acheteur privé : toute entité commerciale qui peut être poursuivie devant une juridiction de droit commun et mise en liquidation en cas d'insolvabilité.

Acheteur public : toute entité engageant la responsabilité de l'État de son pays de résidence, qu'il s'agisse de l'État lui-même, d'une de ses émanations ou tout établissement public qui ne peut être juridiquement mis en liquidation. Est également assimilée à un acheteur public, toute entité dont les obligations sont garanties par l'État.

Affacturage : activité de gestion, de garantie et de financement du compte clients.

Agrément : montant maximal du découvert permanent sur un acheteur que Coface accepte de garantir.

@rating : système Coface de notation d'entreprise assurable à couverture mondiale.

Arbitrage des risques : activité consistant, pour l'assureur-crédit, à apprécier la capacité financière des acheteurs en vue de la délivrance d'un agrément.

Assurance caution : engagement pris en faveur du bénéficiaire d'une obligation de se substituer à son débiteur s'il devient défaillant.

Assurance-crédit : assurance, moyennant une prime, contre la perte résultant, pour un fournisseur, du non-paiement de ses clients, que ce non-paiement soit d'origine commerciale (insolvabilité, de droit ou de fait, carence pure et simple), politique (ayant pour origine le pays, l'État, ou un acheteur public) ou catastrophique :
• à court terme (jusqu'à 2 ans de crédit) ;
• à moyen terme (au-delà).

Avis de Crédit @rating : indication de l'encours de crédit conseillé sur une société (1 @ = 20 000 euros, 2 @ = 50 000 euros, 3 @ = 100 000 euros etc.). Cet encours de crédit est assurable par Coface, s'il s'agit d'un crédit commercial interentreprises. L'Avis de Crédit @rating, qui est disponible sur 44 millions d'entreprises dans le monde (dont toutes les entreprises françaises), s'appuie sur la double expérience de Coface en information d'entreprise et en assurance-crédit.

Carence : défaut de paiement du débiteur après qu'il a pris livraison des marchandises ou des services.

Club de Paris : réunion des créanciers publics qui négocient le rééchelonnement des dettes des pays débiteurs.

CreditAlliance : réseau international regroupant des sociétés d'assurance-crédit et d'information d'entreprise qui partagent le même outil de gestion des risques et de recouvrement, et qui échangent des services de suivi des risques et d'appui commercial aux filiales locales des sociétés assurées par les membres du réseau. Cette mise en réseau permet d'abaisser les coûts de gestion et d'offrir aux clients du réseau un service international de proximité homogène et de qualité.

Credit scoring : méthode consistant à évaluer le risque de crédit d'un acheteur selon des critères prédéfinis.

Faits générateurs de sinistre : situations ou événements susceptibles de mettre en jeu la garantie et énumérés dans chaque contrat d'assurance.

Financement de projet : technique de financement complexe dans laquelle les cash-flows du projet (induits par les actifs) servent à rembourser la dette, et les actifs sont donnés en garantie aux prêteurs.

Fronting : émission dans un pays donné d'une police d'assurance par un assureur local, partenaire de Coface, dans la langue et selon le droit du pays.

Garantie en excédent de perte : assurance couvrant l'assuré au-delà d'un certain montant annuel de perte que ce dernier conserve à sa charge. Cette garantie est particulièrement adaptée aux entreprises qui disposent d'une gestion interne sophistiquée de leur risque client.

Gestion de créances : ensemble des services visant à assurer le recouvrement des créances depuis la facturation jusqu'à l'éventuelle phase contentieuse.

Globalliance : police d'assurance-crédit destinée aux entreprises dotées ou non d'implantations à l'étranger. Elle offre aux credit managers la possibilité de négocier, au niveau de la maison mère, les conditions de couverture applicables à l'ensemble de leur groupe, tout en bénéficiant d'une offre homogène et des services locaux rendus par les assureurs-crédit membres de CreditAlliance.

Glossaire

Garanties publiques : dans tous les pays industrialisés, un certain nombre de risques à l'exportation, non assurables par le marché, sont couverts par l'État. En France, la gestion de ces risques a été confiée à Coface.

Insolvabilité : incapacité juridiquement constatée du débiteur de faire face à ses engagements ou situation de fait amenant l'assureur à conclure qu'un paiement, même partiel, est improbable.

Mandat contentieux : pouvoir dont dispose Coface, aux termes du contrat d'assurance-crédit, d'exercer, en cas de menace de sinistre, au lieu et place de l'assuré, tous les droits et actions de ce dernier découlant du contrat garanti.

Open account : crédit octroyé à un acheteur par le vendeur sans garantie de paiement.

Police : contrat d'assurance entre une entreprise et un assureur-crédit.

Prime : somme perçue par l'assureur en contrepartie de la couverture d'un risque.

Provision pour égalisation : provision technique réglementaire, qui vise à protéger les sociétés d'assurance, souscrivant des risques dans certaines branches, contre les effets d'une variation catastrophique de leur sinistralité.

Ratio combiné (avant réassurance) : somme des frais de gestion, commissions versées aux courtiers et sinistres, rapportée aux primes acquises.

Ratio sinistres à primes (avant réassurance) : indemnités payées ou provisionnées, rapportées aux primes acquises.

Réassurance : opération par laquelle un assureur s'assure lui-même auprès d'un tiers (le réassureur) pour une partie des risques qu'il a garantis, moyennant le paiement d'une prime.

Risque :
- objet de l'assurance (personnes ou biens) ;
- probabilité de survenance d'un sinistre ;
- événement qui déclenche la garantie.

Risque catastrophique : risque qui résulte d'un fait catastrophique, tel qu'un cyclone, une inondation, un tremblement de terre faisant obstacle au paiement et/ou à l'exécution d'un contrat.

Risque de change : risque de variation d'une devise étrangère par rapport à une autre devise, qui peut affecter l'équilibre financier d'un contrat commercial.

Risque commercial : risque qui résulte de la détérioration de la situation financière de l'acheteur privé. Ce risque se définit par l'insolvabilité de l'acheteur ou sa carence pure et simple (défaut).

Risque de crédit : le risque de crédit se définit par l'impossibilité pour l'assuré, en raison de la survenance d'un fait générateur de sinistre, de recouvrer tout ou partie de sa créance.

Risque de non-transfert : risque politique qui résulte d'un événement survenu hors du pays de l'assuré, empêchant ou retardant le transfert des fonds versés par le débiteur dans une banque locale.

Risque politique : risque qui résulte d'un fait politique proprement dit, c'est-à-dire une guerre, une révolution ou une émeute, un acte ou une décision gouvernementale faisant obstacle à l'exécution du contrat. La carence pure et simple d'un acheteur public est assimilée à un risque politique. De même, la garantie du risque politique, au sens large, inclut le risque catastrophique et le risque de non-transfert.

Score @rating : analyse Coface du risque de défaut légal de l'entreprise, ou son défaut de paiement d'une gravité équivalente. Les calculs sont présentés sur 10 positions. À chaque position est associé un taux moyen de défaut à un an. Plus le Score est bas, plus la situation de l'entreprise est risquée. Plus le Score est haut, plus cette situation est favorable.

Sinistralité : montant correspondant aux indemnités réglées pendant une période donnée, majoré de la variation des provisions pour sinistres survenus ou à survenir mais non encore payés.

Sinistre : situation de réalisation d'un risque et d'ouverture de droit à indemnisation pour l'assuré. Événement déclenchant la mise en jeu du contrat.

Système Risque Commun : base de données Coface qui comporte 44 millions d'acheteurs, assortie d'un ensemble d'outils logiciels de gestion des risques crédit, mis à la disposition des souscripteurs de risques de l'ensemble du réseau CreditAlliance.

Conception, création et réalisation :
TERRE DE SIENNE

@rating

DC15

Rapport annuel 2003

Coface

12, cours Michelet - La Défense 10
92800 Puteaux - France
Adresse postale : 92065 Paris La Défense Cedex
Fax : 33 (0) 1 49 02 27 41

www.coface.fr
www.cofacerating.fr

Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur
SA au capital de 49 736 107,13 euros
RCS Nanterre B 552069791 00481- NAF 660 E

Informations générales et commerciales

N° Premium 0 825 123 456
0,15 EUR TTC /MN

Direction de la communication
Bernard Blazin
Tél. : 33 (0) 1 49 02 19 72
Fax : 33 (0) 1 49 02 27 13
E-mail : bernard_blazin@coface.com

Direction financière
François Meunier
Tél. : 33 (0) 1 49 02 15 03
Fax : 33 (0) 1 49 02 27 12
E-mail : francois_meunier@coface.com

coface