ISSUER RATING
Long termOUTLOOK
StableInitiation date 06/07/2020
Rating Date 24/06/2025

Contacts

Lead analyst

Karen Marquez
karen.marquez@ethifinance.com

Committee chair

Antonio Madera Del Pozo
antonio.madera@ethifinance.com

Rating Action & Rationale

Ethifinance Ratings afirma la calificación de Coface, S.A. en “A+”, manteniendo la tendencia “Estable”.

Nuestra calificación de crédito se fundamenta en su posición de liderazgo en el mercado del seguro de crédito, su creciente rentabilidad, una eficiencia y capitalización en niveles de fortaleza, que en conjunto han evolucionado positivamente. Asimismo, valoramos positivamente su presencia global con acceso a ciclos económicos diferenciados.

Por el contrario, nuestra calificación está limitada por el elevado peso en los ingresos del grupo de su negocio principal cuyo componente cíclico es elevado, la mayor exposición a los mercados emergentes y un creciente ratio de endeudamiento financiero a través de emisiones de obligaciones subordinadas, que, aunque ha disminuido anualmente, sigue siendo superior a sus niveles históricos promedios.

Descripción de la Entidad

Coface, S.A. (en adelante, Coface, la Aseguradora) es la matriz del tercer grupo líder del mercado global en el seguro de crédito que complementa su actividad principal con los negocios de “factoring”, avales y garantías e información y recobro de deudas.

Fundamentos

- Las recientes tendencias en la política comercial de Estados Unidos han exacerbado la incertidumbre económica global. En este entorno, la propuesta de valor de Coface adquiere una relevancia significativa. **Ante la persistente volatilidad e incertidumbre del mercado, la demanda por soluciones de información y riesgo de crédito se mantiene elevada.**
- **Coface mantiene una posición de liderazgo global en su principal actividad**, con la tercera cuota de mercado más alta (15% del total de primas), en una industria con una elevada concentración y la existencia de barreras de entrada que benefician a los principales “players” del mercado.
- **Limitada diversificación de ingresos por líneas de negocio** con casi el 88% de los mismos en el seguro de crédito, pero con una fuerte diversificación internacional estando presente en áreas económicas con ciclos diferenciados.
- Cabe mencionar que las **actividades complementarias al seguro de crédito** siguen evolucionando positivamente, aunque su contribución sigue siendo reducida.
- **Las primas devengadas** disminuyeron marginalmente (-3,0%) en términos anuales, como consecuencia de varios factores: el volumen de ventas de sus asegurados se mantuvo en niveles reducidos (inferior a 2023) -lo que afecta a los ingresos de las primas al estar ligados-, así mismo, el precio registró una disminución en línea con la tendencia de los últimos años y por una baja siniestralidad -ambos factores influenciados por la caída de la inflación y la desaceleración económica observada en el primer semestre del año-. Por otro lado, Coface mantuvo una retención de clientes elevada (92,3%) y su nueva producción de seguros evolucionó positivamente. Cabe mencionar que, las primas devengadas a marzo 2025 se encuentran por encima del mismo período el año anterior (€383 millones en 1T25 y €379 millones en 1T24).
- **La siniestralidad** se comportó mejor de lo esperado y del año anterior, lo que comprimó el ratio de siniestralidad por debajo del año pasado. No obstante, **los gastos operativos** aumentaron anualmente, debido a una continua inversión en gastos generales y de tecnología en las actividades de “business information” y “trade credit insurance”, lo que, junto con la inflación y la disminución de las primas devengadas, provocaron un aumento del ratio de gastos. Por este motivo, el ratio combinado, la suma del ratio de siniestralidad y del ratio de gastos, registró un aumento, aunque de manera contenida.
- Si bien, al término del 2024, el **ratio combinado** del Grupo aumentó a 65,5% (64,30% el año anterior), este indicador (que mide la eficiencia de compañías aseguradoras) se encuentra en nuestro rango de calificación más alto de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings.
- **La deuda financiera del Grupo**, compuesta principalmente por obligaciones subordinadas y destinada a financiar la actividad de seguro de crédito, se posiciona por encima de sus niveles históricos promedios. Es importante mencionar que las obligaciones están garantizadas irrevocable e incondicionalmente de forma subordinada por la “*Compagnie française d'assurance pour le commerce extérieur*”, principal entidad operativa del Grupo.
- Aunque la deuda financiera ha disminuido interanualmente, al mantenerse por encima de sus niveles históricos promedio, el **ratio de endeudamiento financiero** se consolida en niveles medios (previamente medio-altos), en línea con nuestra metodología para compañías aseguradoras.

- **Cartera de inversión diversificada** con orientación a instrumentos de renta fija, de alta calidad crediticia. Al cierre del 2024, los instrumentos de renta fija correspondían el 79% del total de las inversiones (69% al 2023). Coface ha seguido reduciendo el perfil de riesgo de su cartera, principalmente reduciendo su exposición a la deuda soberana emergente en favor de los bonos corporativos (de elevado perfil crediticio).
- Mejora de los **ingresos de la cartera de inversión** que refleja un entorno macroeconómico con tipos de interés más elevados.
- Coface registró un **beneficio neto** mayor al del año anterior de €261 millones (vs. €241 millones en 2023), resultado de los elevados ingresos de la cartera de inversión, y en menor medida, de la menor siniestralidad y de los mayores ingresos de las actividades complementarias que mitigaron la disminución marginal de las primas devengadas, el incremento de los gastos operativos y los mayores costos de reaseguro y financieros.
- **Rentabilidad** en el rango alto según la metodología de compañías aseguradoras de EthiFinance Ratings. Al término del 2024, el ROA y ROE del Grupo se situaban en niveles de 3,23% y 11,89% (3,04% y 11,72% en el 2023).
- **Capitalización** de 196% por encima de los requerimientos de 100% y del umbral objetivo del grupo de 155-175%.
- Fuerte posición de **liquidez** reforzada por una elevada liquidez en sus inversiones financieras.

Principales Magnitudes

Supuestos y Resultados Coface (Miles de Euros)	Anual				
	2020	2021	2022	2023	2024
Gross premiums written	1.273.767	1.462.424	1.666.489	1.694.189	1.618.841
Net premium written	1.204.334	1.312.637	1.515.662	1.559.063	1.512.923
Ceded premiums	559.203	512.098	408.812	424.015	417.176
Rate of ceded premiums	46,43%	39,01%	26,97%	27,20%	27,57%
Operating income	154.225	316.039	357.244	362.924	409.229
Net income	82.900	223.817	240.443	240.502	261.067
Assets	7.552.805	8.039.006	7.586.264	7.898.282	8.084.134
Cash	400.969	362.441	553.786	495.558	507.831
Cash / Assets	5,3%	4,5%	7,30%	6,27%	6,28%
Financial Investments	2.896.314	3.115.154	2.902.405	2.367.309	2.712.569
Financial Investments / Assets	38,35%	38,75%	38,26%	29,97%	33,55%
Liabilities	5.554.229	5.897.655	5.565.394	5.845.347	5.888.358
Borrowings	389.810	390.553	534.280	831.743	598.700
Total shareholder's equity	1.998.576	2.141.351	2.020.870	2.052.935	2.195.776
Regulatory Capital Ratio	205,00%	196,00%	201,00%	199,00%	196,00%
ROA	1,10%	2,78%	3,17%	3,04%	3,23%
ROE	4,15%	10,45%	11,91%	11,72%	11,89%
Combined ratio	79,80%	64,60%	67,60%	64,30%	65,50%
Net earned premiums to equity	60,26%	61,30%	75,00%	75,94%	68,90%

Fuente: EthiFinance Ratings & Coface

Tendencia

Nuestra calificación de A+ con tendencia Estable se fundamenta en su posición de liderazgo en el mercado del seguro de crédito como uno de los principales "players", así como en el sólido perfil financiero de la Aseguradora, con una rentabilidad y eficiencia en niveles de fortaleza, y una capitalización que se ha mantenido muy por encima de los mínimos regulatorios, y del umbral objetivo del Grupo.

Análisis de Sensibilidad

Factores que pudiesen (individual o colectivamente) impactar en el rating:

- **Factores positivos**

La calificación podría ser mejorada si el endeudamiento financiero del Grupo se reduce a niveles iguales o inferiores al 23%, asimismo si el crecimiento en las actividades secundarias del grupo reduce la concentración de sus ingresos en el negocio principal (menor del 70%), y, si se incrementa la cuota de mercado sin aumentar su perfil de riesgo (mayor al 17%).

- **Factores negativos**

La calificación podría ser rebajada si los resultados del Grupo se vieran afectados por una elevada volatilidad derivada de un entorno macroeconómico incierto, que resultara en un deterioro de la rentabilidad, una menor eficiencia y una caída en la solvencia.

Perfil de la Entidad

Coface es una aseguradora francesa de carácter global con unos activos que alcanzaron los €8.084 millones al cierre del 2024 y que desarrolla sus actividades a través de su subsidiaria principal “Compagnie française d’assurance pour le commerce extérieur” y sus filiales. El grupo fue creado en 1946 para apoyar el comercio exterior francés y actualmente es una empresa líder a nivel mundial con la tercera cuota de mercado en el sector de seguros de crédito (con un 15% del total de las primas), por detrás de Atradius y Allianz Trade -ExEuler Hermes- (45% en conjunto). Desde EthiFinance Ratings valoramos positivamente la elevada cuota de mercado de la Aseguradora.

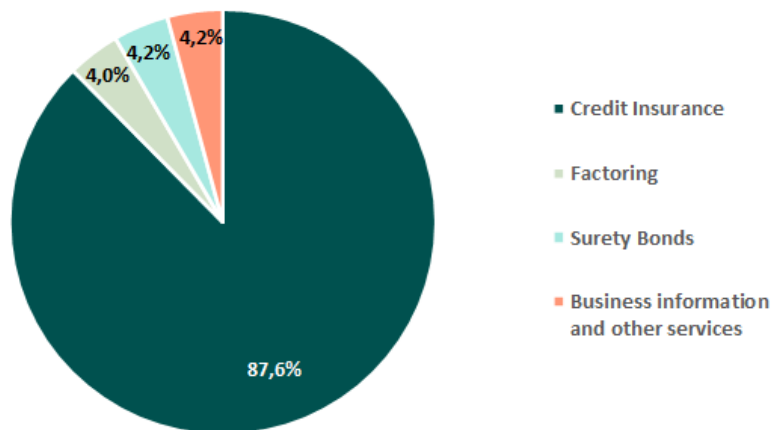
El grupo cuenta con diversas líneas de negocio cuya actividad principal es el seguro de crédito que en 2024 representó el 87,6% del total de sus ingresos (88,9% en el 2023).

La oferta de actividades complementarias que ofrece Coface es la siguiente:

- En Alemania y Polonia ofrece el producto de “factoring” donde es uno de los “players” predominantes del mercado aportando el 4,0% de los ingresos consolidados del grupo (3,9% el año pasado).
- Además, complementa su actividad comercial con la oferta de avales y fianzas (“surety bonds” o “bonding”) que contribuyen el 4,2% de la facturación (3,7% en el 2023).
- Por último, el negocio de información y recuperación de deuda con un 4,2% de los ingresos totales (3,5% al cierre del 2023) donde se beneficia de las sinergias con el resto de los negocios y una baja correlación a lo largo del ciclo económico. Esta actividad continúa creciendo, así en febrero de 2025, Coface anunció que ha firmado un acuerdo para adquirir -pendiente de aprobación de las autoridades locales- Cedar Rose Group, uno de los principales proveedores de soluciones de información empresarial en la región de Oriente Medio y África.

Desde EthiFinance Ratings consideramos que, a pesar de la mayor generación de ingresos por parte de sus actividades complementarios, Coface continúa con una elevada concentración de su negocio en el seguro de crédito.

Ilustración 1: Líneas de negocio por facturación en 2024



Fuente: EthiFinance & Coface

La actividad principal del grupo tiene un elevado componente cíclico y en situaciones económicas inciertas experimenta un fuerte aumento de la siniestralidad debido a un entorno con mayor volatilidad, así como una reducción de los ingresos al estar las primas del seguro ligadas al volumen de ventas de sus asegurados. No obstante, la mayor demanda de aseguramientos en contextos complejos, la duración limitada de los contratos de seguro con capacidad de ajustarse ante entornos cambiantes a través de un incremento de las primas y la capacidad de disminuir su exposición al riesgo modificando los límites de créditos de las pólizas donde el riesgo es elevado mitigan parcialmente estos factores.

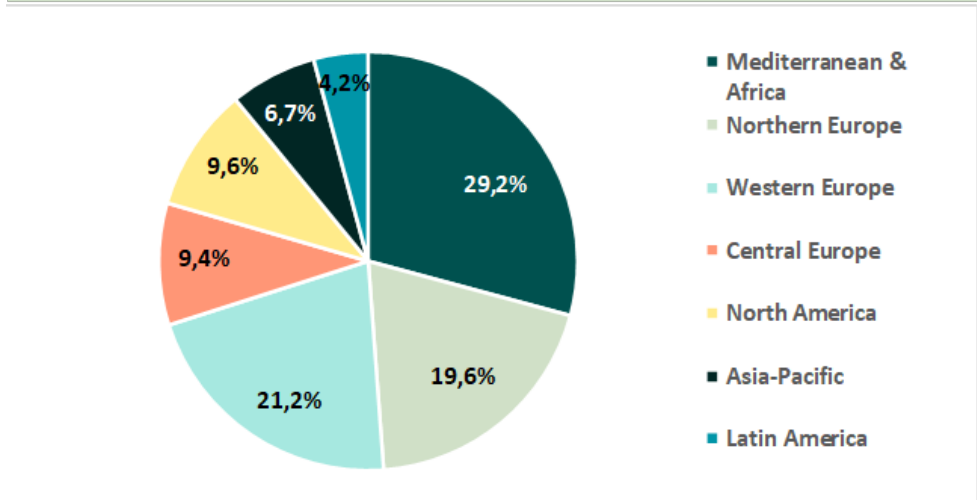
El sector del seguro de crédito es competitivo en precios, caracterizado por altas barreras de entrada debido a la importancia de contar con un fuerte volumen de información en la gestión del riesgo, los importantes costes regulatorios y las fuertes necesidades de capital. La tasa de retención de clientes de Coface se sitúa en el 92,3% a finales del 2024, beneficiándose de la estabilidad que aporta al negocio del grupo.

La entidad mantiene una red líder internacional estando presente en 100 países. Este alcance global le permite tener una alta diversificación geográfica, con una mayor exposición a diferentes ciclos económicos que puedan mitigar

posibles perturbaciones económicas regionales. Aunque su principal mercado es el europeo (más del 50% de su facturación), Coface cuenta con una mayor proporción del negocio en mercado emergentes, en comparación con sus principales "peers", lo que supone un riesgo superior para el Grupo, el cual se ha visto acentuado por un entorno macroeconómico de mayor incertidumbre.

De esta forma, la región del Mediterráneo y África supuso el 29,2% de la facturación en 2024 (en línea con el promedio de los tres últimos años de 28,1%); seguido de Europa Occidental con un 21,2% (promedio de 20,5% de los tres últimos años); Europa del Norte con un 19,6% (20,2%); Europa Central un 9,4% (9,7%); Norteamérica un 9,6% (9,4%); la zona de Asia-Pacífico un 6,7% (7%); y, por último, América Latina con un 4,2% (5,1%).

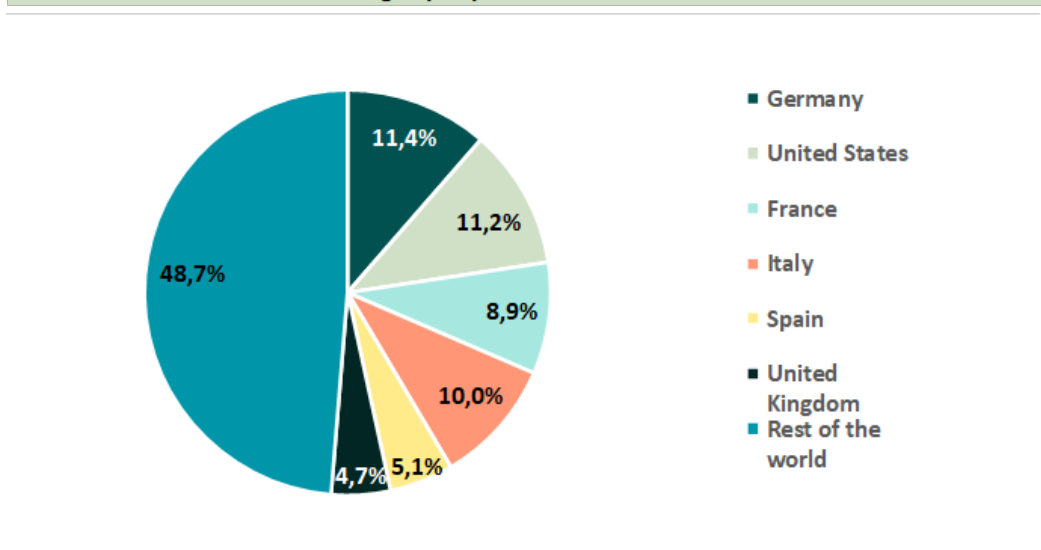
Ilustración 2: Áreas de negocio por facturación en 2024



Fuente: EthiFinance & Coface

Por países, la concentración de riesgos es baja, ya que ninguno de ellos representa más del 15% de la exposición total, y con una distribución de los diez principales países del grupo que asciende al 62,7%. Alemania, Estados Unidos, Italia y Francia son los 4 estados con mayor exposición.

Ilustración 3: Distribución de riesgos por país en 2024



Fuente: EthiFinance & Coface

A finales del 2024, la estructura accionarial del Grupo se encuentra conformada por su principal accionista, Arch Capital Group, un holding americano especializado en seguros con un 29,9% de las acciones y 70,1% de "free float".

Perfil Financiero

Ingresos y rentabilidad

Al término del 2024, las primas devengadas disminuyeron marginalmente a €1.513 millones, lo que corresponde a una variación de -3,0% anualmente. Esto se debe a varios factores: el volumen de ventas de sus asegurados se mantuvo en niveles reducidos (inferior a 2023) -lo que afecta a los ingresos de las primas al estar ligados-, así mismo, el precio registró una disminución en línea con la tendencia de los últimos años y por una baja siniestralidad -ambos factores influenciados por la caída de la inflación y la desaceleración económica observada en el primer semestre del año-. Por otro lado, Coface mantuvo una retención de clientes elevada (92,3%) y su nueva producción de seguros evolucionó positivamente. Cabe mencionar que, las primas devengadas a marzo 2025 se encuentran por encima del mismo período el año anterior (€383 millones en 1T25 y €379 millones en 1T24).

Las actividades complementarias al seguro de crédito continúan evolucionando positivamente, aunque su contribución sigue siendo reducida. Los ingresos de estas actividades cerraron un 7,4% por encima del año anterior (9,1% en 2023), impulsados principalmente por el negocio de información y recuperación de deudas (20,3%), que representa una oportunidad de crecimiento para la Aseguradora, y con el que busca seguir expandiéndose, como por ejemplo con la adquisición -pendiente de aprobación de las autoridades locales- de Cedar Rose Group en febrero 2025, uno de los principales proveedores de soluciones de información empresarial en la región de Oriente Medio y África. Además, las actividades de avales y fianzas y de "factoring" registraron un crecimiento interanual positivo (5,0% y 1,4%, respectivamente).

EthiFinance Ratings destaca que el negocio de "factoring" se desarrolla en línea con la coyuntura económica, lo que demuestra su prociclicidad y su correlación con el seguro de crédito. Por otro lado, la complementariedad de las líneas de negocio de "surety bonds" y el negocio de información muestran un buen encaje con la actividad principal del grupo gracias a las sinergias y a su menor exposición a los ciclos económicos.

En cuanto a la evolución de la cesión de primas por reaseguro, está se mantuvo en niveles similares a los del año anterior, cerrando el 2024 en 27,57% (27,20% al 2024). Desde EthiFinance Ratings valoramos la política del grupo al diversificar su exposición con más de 20 reaseguradoras y todas ellas con una calificación crediticia de A+ y AA-. Cabe mencionar que, en términos interanuales, el coste del reaseguro incrementó de -€104 millones a -€118 millones de 2023 a 2024, como consecuencia de la disminución de los siniestros cedidos (vinculada a la disminución de la siniestralidad), por lo que disminuyeron las comisiones pagadas por las reaseguradoras.

A finales de 2024, la siniestralidad de la Aseguradora se comportó mejor de lo esperado y del año anterior, cerrando con un ratio de siniestralidad neto (gastos de siniestralidad divididos por las primas devengadas) del 35,2% inferior al 37,7% del año anterior.

No obstante, los gastos operativos aumentaron anualmente, debido a una continua inversión en gastos generales y de tecnología en las actividades de "business information" y "trade credit insurance", lo que, junto con la inflación y la disminución de las primas devengadas, provocaron un aumento del ratio de gastos. Por ello el ratio de gastos (gastos operativos divididos por las primas devengadas) fue mayor al del año anterior, situándose en el 30,2% al cierre del 2024 (26,6% en 2023).

El ratio de gastos, junto con el ratio de siniestralidad, conforman el ratio combinado (gastos operativos más gastos de siniestralidad sobre primas devengadas). El comportamiento de ambos indicadores resultó en un aumento contenido del ratio combinado interanual, situándose en el 65,50% (vs. 64,30% del año anterior).

Si bien, el ratio combinado del Grupo aumentó marginalmente respecto al año anterior, este indicador (que mide la eficiencia de compañías aseguradoras) se encuentra en nuestro rango de calificación más alto de acuerdo con la metodología de EthiFinance Ratings. (Trimestralmente, -1T25 vs. 1T24-, se observó un incremento tanto en la ratio de gastos como en la ratio de siniestralidad. El aumento en la ratio de gastos refleja la inversión estratégica en estructura y tecnología que el Grupo está llevando a cabo. Paralelamente, la ratio de siniestralidad se vio afectada por un mayor volumen de siniestros cuya frecuencia está regresando a sus niveles históricos. En consecuencia, esto resultó en el aumento del ratio combinado).

Tomando en cuenta la evolución de estas epígrafes, la Aseguradora registró un beneficio después de reaseguro, otros ingresos y costo de riesgo de €368,685 millones casi un 7% por debajo del año pasado de €395,408 millones.

Continuando con los ingresos procedentes de las inversiones financieras, estos pasaron de -€27,533 millones en 2023 a €49,183 millones en 2024. Los ingresos financieros se beneficiaron de un entorno macroeconómico con tipos de interés más elevados. Las nuevas inversiones se invirtieron alrededor de 4,1% y los gastos financieros se mantuvieron en línea con el año anterior (el año anterior registraron un aumento de más de la mitad debido a tipos de descuento más elevados).

Esto resultó en un beneficio operativo casi 13% por encima del año anterior de €409,229 millones (€362,924 millones en 2023).

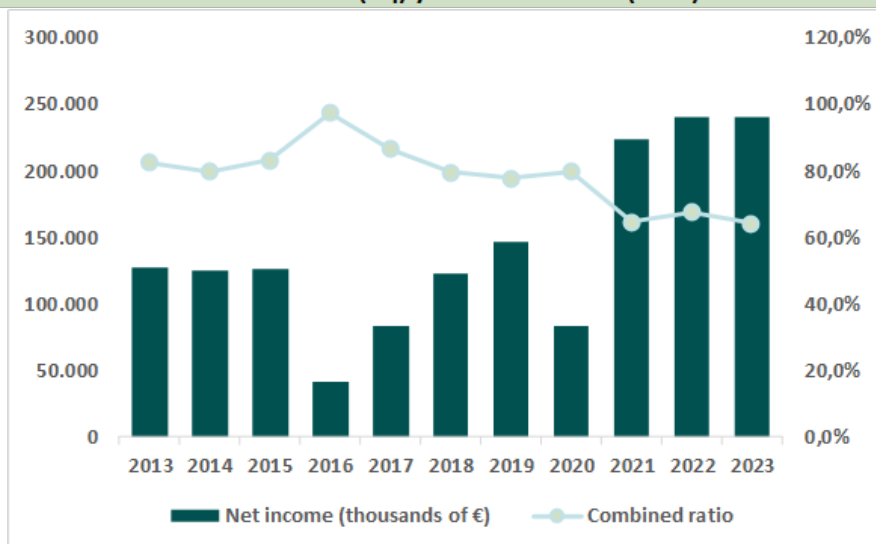
Los costes financieros incrementaron de -€34 millones en 2023 a -€43 millones en 2024, lo que resulta de una mayor deuda financiera que ha venido incrementándose por encima de sus niveles históricos promedios. La deuda financiera del Grupo está compuesta principalmente por obligaciones subordinadas y destinada a financiar la actividad de seguro de crédito.

Si bien, el “fixed charge coverage ratio” que mide la relación entre el beneficio operativo y los costes financieros ha disminuido respecto al año anterior, sigue posicionándose en los umbrales más altos de nuestra metodología de compañías aseguradoras.

Coface registró un beneficio neto mayor al del año anterior de €261 millones (vs. €241 millones en 2023), resultado de los elevados ingresos de la cartera de inversión, y en menor medida, de la menor siniestralidad y de los mayores ingresos de las actividades complementarias que mitigaron la disminución marginal de las primas devengadas, el incremento de los gastos operativos y los mayores costos de reaseguro y financieros (En la comparación inter trimestral -1T25 vs. 1T24-, se registró un menor beneficio neto. Este resultado se produjo a pesar de un mayor nivel de primas devengadas, un incremento en los ingresos de actividades complementarias y menores costes financieros. Estos factores positivos fueron contrarrestados por un aumento en los siniestros y gastos, así como por una ligera disminución de los ingresos financieros).

Así, la rentabilidad del grupo continúa en los umbrales más elevados de nuestra metodología, con un ROA del 3,23% y un ROE del 11,89%, frente al 3,04% y el 11,72%, respectivamente, del año anterior.

Ilustración 4: Evolución del beneficio (izq) y ratio combinado (dcha)



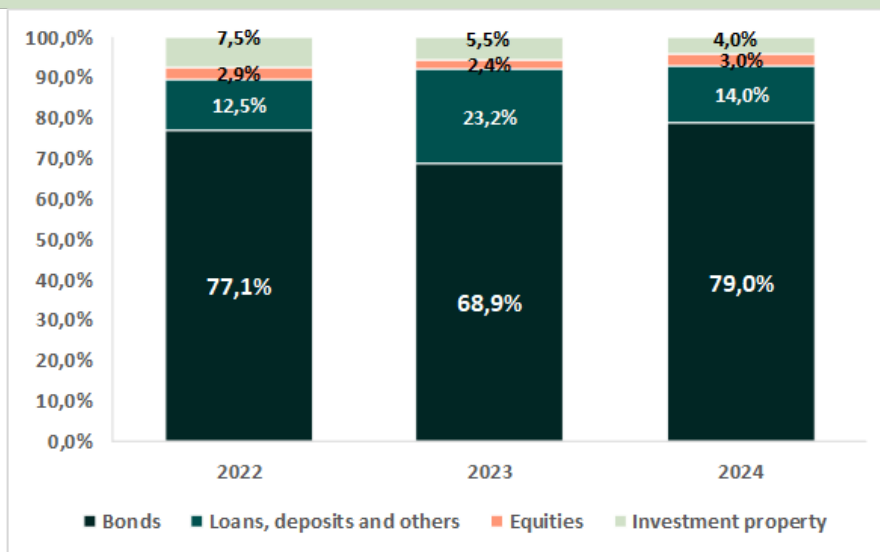
Fuente: EthiFinance & Coface

Cartera de inversión

La principal partida del activo consolidado del grupo es la cartera de inversiones, que asciende a €3.357 millones y representa alrededor del 42% del activo (2023: 42%). Más del 80% de esta cartera está clasificada como disponible para la venta, que se valora a valor razonable y su variación se refleja en la reserva de revalorización en el patrimonio neto sin pasar por la cuenta de pérdidas y ganancias. Durante el ejercicio 2024, no se han producido disminuciones en el valor razonable de las inversiones financieras clasificadas como disponibles para la venta, como se observó en el 2023 y 2022 debido a la volatilidad de los mercados.

La cartera de inversión se encuentra diversificada y a diciembre de 2024 estaba conformada principalmente por bonos al representar el 79,0% de la cartera total (69,0% un año antes); préstamos, depósitos y otras inversiones financieras con un 14,0% (23,0% en 2023); instrumentos de renta variable con el 3,0% (2,0% en 2023); y, por último, inversiones inmobiliarias con un 5,0% (6,0% en el ejercicio previo). De esta forma, la política de inversión se centra en activos de renta fija, con una alta liquidez y calificación crediticia complementada con otros “asset class” que contribuyan a la diversificación y mejora de la rentabilidad y liquidez. Coface ha seguido reduciendo el perfil de riesgo de su cartera, principalmente reduciendo su exposición a la deuda soberana emergente en favor de los bonos corporativos.

Ilustración 5: Evolución de la cartera de inversión



Fuente: EthiFinance & Coface

Deuda Financiera

El endeudamiento de Coface se encuentra conformado principalmente por deuda operativa, la cual representa 81,2% de la deuda total (deuda financiera y operativa), y que en mayor medida está compuesta por un programa de bursatilización, que es complementado por líneas de crédito y papel comercial, que el grupo utiliza para la financiación de su negocio de "factoring", con lo cual gestiona su riesgo de liquidez y fondeo.

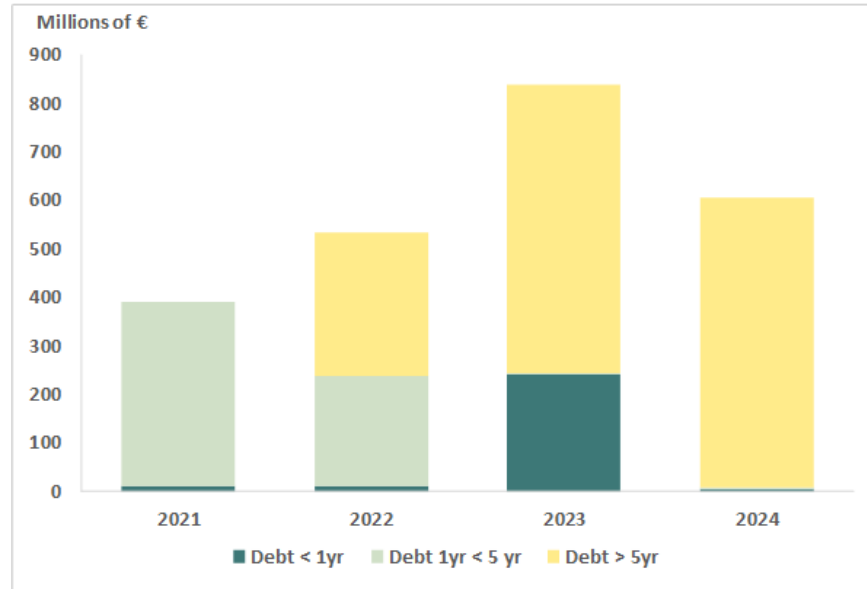
El 18,8% restante se compone de deuda financiera por un total de €599 millones, que a finales de 2024 correspondía a dos bonos subordinados, que financiaban el negocio de seguros de crédito. Los bonos subordinados fueron emitidos en 2022 y 2023, ambos por un importe de €300 millones con un tipo de interés fijo de 6% y 5,750%, con vencimientos en 2032 y 2033.

La deuda correspondiente al bono subordinado con importe nominal de €227 millones con vencimiento en marzo de 2024 fue repagado, razón por la cual se observa una disminución anual en la deuda financiera del Grupo al pasar de €832 millones en 2023 a €599 millones en 2024.

Si bien esto reduce la deuda financiera del Grupo, sigue estando por encima de sus niveles históricos promedios (€608 millones en el primer trimestre de 2025, frente a €534 millones en 2022 y €391 millones en 2021).

El apalancamiento financiero de la aseguradora que, mide la deuda financiera dividida entre el patrimonio neto, se situaba a finales de 2024 en el 27,3%, por encima de sus niveles históricos (27,17% en 1T25, 41% en 2023, 26,4% en 2022 y 18,2% en 2021) consolidándose en los umbrales medios (anteriormente: medios-altos) de acuerdo con nuestra metodología de compañías aseguradoras. Si bien, el vencimiento de las obligaciones subordinadas en marzo 2024 reduce el endeudamiento financiero del Grupo, sigue situándose en un rango superior al de años anteriores.

Ilustración 6: Deuda financiera a cierre de 2024



Fuente: EthiFinance & Coface

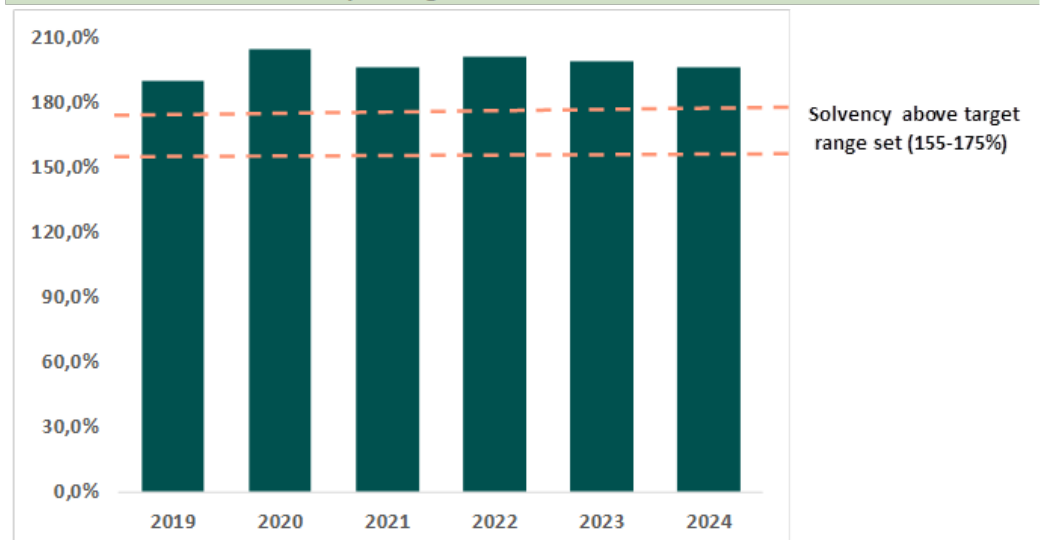
Solvencia II

El ratio de solvencia II cerró 2024 en niveles del 196% (199% en 2023), manteniéndose por arriba de los requerimientos de capital del 100% y sobre el rango objetivo fijado en su plan estratégico del 155-175%. Parte del requerimiento de capital que marca el regulador francés exige que el 81% sea destinado al negocio del seguro de crédito, mientras que el 19% restante para las actividades “factoring”.

El reparto de dividendos se ha reanudado tras el estallido de la pandemia, es así que al cierre del 2020 y 2021, han alcanzado un “pay-out” del 100%, y al término del 2022, 2023 y 2024 del 80% en línea con el objetivo de su plan estratégico de distribuir al menos 80% de los beneficios considerando que el ratio de solvencia se encuentre por encima del rango objetivo. El dividendo a cuenta de los resultados del 2024 corresponde a la distribución de €1,40 por acción (€1,30 por acción en 2023).

En 2019 el regulador francés, la Autoridad de Supervisión Prudencial y Resolución, aprobó el modelo de cálculo interno de la entidad sustituyendo el modelo estándar utilizado por el grupo y que se ajusta más a su actividad. El capital del grupo se distribuye en un 75% de capital tier 1 de máxima calidad, un 24% de capital tier 2 correspondiente a la deuda subordinada elegible y un 1% de tier 3 representando los activos fiscales diferidos.

Ilustración 7: Evolución del capital regulatorio



Fuente: EthiFinance & Coface

La posición de liquidez es sólida con una elevada liquidez en sus inversiones financieras unida al efectivo disponible por la aseguradora, con lo cual Coface se encuentra en una posición adecuada para hacer frente a posibles necesidades del contexto económico.

Environmental, Social & Governance

Coface integra la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en su evaluación del riesgo por país y del riesgo de impago de sus deudores.

Además, Coface se encuentra en un proceso para disminuir la huella de carbono de su cartera de inversiones en cumplimiento con la Net Zero Asset Owner Alliance de la ONU (NZAOA). Al final del 2024, la Aseguradora redujo 48% las emisiones de su portfolio de inversión (acciones cotizadas y bonos corporativos para scope 1 & 2) y sus objetivos son alcanzar una reducción del 30% en 2025 y del 40% en 2030 (en comparación con el 2020). Además, desde 2023 Coface cumple con los Principios de Inversión Responsable de la ONU (PRI).

Por otro lado, la Aseguradora también contempla en su estrategia reducir la huella de carbono de sus operaciones, alcanzando en 2024 una reducción del 27% con miras hacia una disminución del 11% para el 2025 (en comparación con el 2019).

Coface ha tomado la decisión de aumentar su apoyo a la financiación e implementación de proyectos ESG a largo plazo a través de sus soluciones de seguro de riesgos individuales.

Coface ha implementado una política de exclusión comercial, que refleja su determinación de evitar actividades empresariales no éticas o no responsables. La compañía se ha comprometido a detener o reducir su negocio en el sector del carbón.

Como parte de su estrategia como empleador, la Aseguradora ha impulsado el posicionamiento de la mujer, alcanzando 38% en puestos gerenciales en el 2024, con el objetivo de alcanzar 40% en 2030.

En cuanto a la estructura corporativa de Coface, el sistema de riesgos formal de la entidad está basado en el modelo de tres líneas de defensa con una primera línea formado por las funciones operacionales, una segunda gestionada por el departamento de riesgos y "compliance" y una tercera por auditoría interna. En 2018 se introdujo un comité de riesgos que reporta directamente al Consejo para reforzar la gestión de riesgos de la aseguradora.

Scorecard

RATING

A+

COFACE		2025		
	Data	Score	Weight	Subtotal
OPERATING ENVIRONMENT				15,0%
Sovereign risk				5,0%
	<i>Sovereign rating</i>			5,0%
Regulation				5,0%
	<i>Prudential regulation</i>			5,0%
Sector dynamics				5,0%
	<i>Sector strength</i>			5,0%
COMPANY PROFILE				45,0%
Business model				15,0%
	<i>Diversification</i>			8,0%
	<i>Distribution channels</i>			7,0%
Positioning				10,0%
	<i>Market share</i>			5,0%
	<i>Peer Analysis</i>			5,0%
Management&Risk profile				20,0%
	<i>Risk profile</i>			7,0%
	<i>Governance</i>			7,0%
	<i>Brand</i>			6,0%
FINANCIAL PROFILE				40,0%
Earnings&Profitability				15,0%
	<i>ROA</i>			5,0%
	<i>ROE</i>			5,0%
	<i>Combined ratio (non-life)</i>			5,0%
Capitalization&Leverage				15,0%
	<i>Fixed charge coverage ratio</i>			2,5%
	<i>Net earned premiums to equity</i>			5,0%
	<i>Regulatory capital ratio</i>			5,0%
	<i>Financial leverage ratio</i>			2,5%
Liquidity				10,0%
	<i>Asset liability Management</i>			10,0%

Sources of information

The credit rating issued in this report is unsolicited. The credit rating is based exclusively on public information, being the main sources the following:

1. Annual Audit Report.
2. Corporate Governance Report.
3. Corporate Website.
4. Information published in the Official Bulletins.

The information was thoroughly reviewed to ensure that it is valid and consistent, and is considered satisfactory. Nevertheless, EthiFinance Ratings assumes no responsibility for the accuracy of the information and the conclusions drawn from it.

Level of the rated entity participation in the rating process

Unsolicited Credit Rating	
With Rated Entity or Related Third Party Participation	NO
With Access to Internal Documents	NO
With Access to Management	NO

Additional information

- The rating was carried out in accordance with Regulation (EC) N°1060/2009 of the European Parliament and the Council of 16 September 2009, on credit rating agencies. Principal methodology used in this research are :
 - Insurance Rating Methodology : https://files.qivalio.net/documents/methodologies/CRA_163_V2.Insurance_Rating_Methodology.pdf
- The rating scale used in this report is available at <https://www.ethifinance.com/en/ratings/ratingScale>.
- EthiFinance Ratings publishes data on the historical default rates of the rating categories, which are located in the central statistics repository CEREP, of the European Securities and Markets Authority (ESMA).
- In accordance with Article 6 (2), in conjunction with Annex I, section B (4) of the Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009, it is reported that during the last 12 months EthiFinance Ratings has not provided ancillary services to the rated entity or its related third parties.
- The issued credit rating has been notified to the rated entity, and has not been modified since.

Conditions of Use for this document and its content:

For all types of Ratings that ETHIFINANCE RATINGS, S.L. (the "AGENCY") issues, the User may not, either by themselves or via third parties, transfer, sublease, sublicense, sell, extract, reuse, or dispose of in any other way the content of this Document to a third party, either for free or for consideration.

For the purpose of these Conditions of Use, any client who might have subscribed for a product and/or a service that allows him to be provided with the content of this Document as well as any privileged person who might access the content of this Document via www.ethifinance.com shall be considered as a User.

Nor may they alter, transform or distort the information provided in any way. In addition, the User will also not be permitted to copy and/or duplicate the information, nor create files which contain the information of the Document, either in its entirety or partially. The Document and its source code, regardless of the type, will be considered as the elaboration, creation, or work of the AGENCY and subject to the protection of intellectual property right regulation. For those uses of this Document which are permitted, the User is obliged to not allow the removal of the copyright of the AGENCY, the date of the Document's issuance, the business name as established by the AGENCY, as well as the logo, brands and any other distinctive symbol which is representative of the AGENCY and its rights over the Document. The User agrees to the conditions of Use of this Document and is subject to these provisions since the first time they are provided with this Document no matter how they are provided with the document. The Document and its content may not be used for any illicit purpose or any purpose other than those authorised by the AGENCY. The User will inform the AGENCY about any unauthorised use of the Document and/or its content that may become apparent. The User will be answerable to the AGENCY for itself and its employees and/or any other third party which has been given or has had access to the Document and/or its content in the case of damages which arise from the breach of obligations which the User declared to have read, accepted and understood upon receiving the Document, without prejudice to any other legal actions that the AGENCY may exercise in defence of its lawful rights and interests. The Document is provided on the acceptance that the AGENCY is not responsible for the interpretation that the User may make of the information contained. Credit analyses included in the Document, as well as the ratings and statements, are to be deemed as opinions valid on the date of issuance of the reports and not as statements of fact or recommendations to purchase, hold or sell any securities or to make any investment decision. The credit ratings and

credit rating prospects issued by the AGENCY are considered to be its own opinion, so it is recommended that the User take it as a limited basis for any purpose that it intends to use the information for. The analyses do not address the suitability of any value. The AGENCY does not act as a fiduciary or an investment advisor, so the content of the Document should not be used as a substitute for knowledge, criteria, judgement or experience of the User, its Management, employees, advisors and/or clients in order to make investment decisions. The AGENCY will devote every effort to ensure that the information delivered is both accurate and reliable. Nonetheless, as the information is elaborated based on data supplied by sources which may be beyond the control of the AGENCY, and whose verification and comparison is not always possible, the AGENCY, its subsidiaries, and its directors, shareholders, employees, analysts and agents will not bear any responsibility whatsoever (including, without any limitations, loss of revenue or income and opportunity costs, loss of business or reputational damage or any other costs) for any inaccuracies, mistakes, noncorresponding information, incompleteness or omission of data and information used in the elaboration of the Document or in relation to any use of its content even should it have been warned of potential damages. The AGENCY does not make audits nor assume the obligation of verifying independent sources of information upon which the ratings are elaborated. Information on natural persons that may appear in this document is solely and exclusively relevant to their business or business activities without reference to the sphere of their private life and should thus be considered. We would like to inform that the personal data that may appear in this document is treated in accordance with Regulation (EU) 679/2016, on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and the free movement of such data and other applicable legislation. Those interested parties who wish to exercise the rights that assist them can find more information in the link: <https://www.ethifinance.com/> in the Privacy Policy page or contact our Data Protection Officer in the mail dpo@ethifinance.com. Therefore the User agrees that information provided by the AGENCY may be another element to consider when making business decisions, but decisions will not be made based solely on it; that being the case the AGENCY will not be held responsible for the lack of suitability. In addition, the use of the information before courts and/or tribunals, public administrations, or any other public body or private third party for any reason shall be solely the User's responsibility and the AGENCY shall not be held responsible for any liabilities on the grounds of inappropriateness of the information's contents. Copyright © 2023 ETHIFINANCE RATINGS, S.L. All Rights Reserved. C/ Benjamín Franklin S/N, Edificio Camt, 1º Izquierda, 18100, Granada, España C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid