

Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

# Le Bulletin Économique

www.eulerhermes.com | N° 1194 | Avril 2013



EULER HERMES  
Our knowledge serving your success

Les défaillances d'entreprises dans le monde

## La vraie crise, celle des faillites d'entreprises

# Sommaire

## n° 1194

## Les défaillances d'entreprises dans le monde | Avril 2013

Le Bulletin économique d'Euler Hermes | N° 1194 | Avril 2013

### Éditorial

page 3

### Vue d'ensemble

page 4

### Focus Réglementation européenne

page 7

### Note méthodologique

page 29

### Principales défaillances dans le monde en 2012-2013

page 30

### Analyse par grandes régions

page 8

#### Région Euler Hermes Amériques

États-Unis ► Nouveau(x) repli(s) des défaillances page 8

Canada ► Au plus bas grâce à un climat des affaires favorable page 9

Brésil ► Une hausse des défaillances à relativiser page 10

Chili ► Des faillites stables et peu nombreuses page 10

#### Région Euler Hermes Asie-Pacifique

Japon ► Les défaillances en baisse depuis 2009 page 11

Chine ► Petite remontée en vue, depuis un plus bas page 12

Corée du Sud ► Toujours moins d'entreprises en défaut page 12

Taïwan ► En hausse malgré la reprise page 13

Singapour ► Pour quelques liquidations de plus page 13

Hong Kong ► Au plus bas depuis 20 ans page 13

Australie ► Encore une augmentation modeste page 14

Nouvelle Zélande ► Le repli des faillites se conforte page 14

#### Région Euler Hermes France

France ► Finances déprimées, défaillances élevées page 15

#### Région Euler Hermes DACH\*

Allemagne ► Léger retournement de tendance en 2013 page 16

Suisse ► En redescente des sommets page 17

Autriche ► Rebond des faillites page 17

#### Région Euler Hermes Pays méditerranéens et Afrique

Italie ► Vers une sixième année de hausse des faillites page 18

Espagne ► Pas de baisse des faillites en vue page 19

Grèce ► L'envolée des faillites se poursuit page 20

Portugal ► Nouvelle explosion des faillites page 20

Afrique du Sud ► Des faillites sous leur moyenne historique page 20

#### Région Euler Hermes Europe du Nord

Royaume-Uni ► Le pic de 2009 s'éloigne page 21

Irlande ► Premier recul des faillites début 2013 page 22

Pays-Bas ► Toujours dans l'impasse page 22

Belgique ► Toujours plus de faillites page 23

Luxembourg ► Un volume record de faillites page 23

Suède ► Les défaillances à nouveau mal orientées page 24

Norvège ► L'exception norvégienne en Europe page 24

Danemark ► Les défaillances peinent à refluer page 25

Finlande ► Quasi stabilisation de l'économie et des faillites page 25

Russie ► Plus de faillites malgré la manne pétrolière page 26

Pologne ► Les faillites au plus haut depuis 8 ans page 26

Rép. tchèque ► Pas de meilleures perspectives avant 2015 page 27

Roumanie ► La lumière au bout du tunnel ? page 27

Hongrie ► Toujours et encore en hausse page 28

Slovaquie ► Déjà 4 années de hausse des défaillances page 28

Lituanie ► Sensible sursaut des défaillances page 28

Annexes  
statistiques  
page 32

Contributions  
page 33

Implantations  
page 34

\* Allemagne, Autriche, Suisse

Le Bulletin Économique est publié mensuellement par la Direction des Études économiques du Groupe Euler Hermes. Il est destiné aux clients du Groupe Euler Hermes, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques • **Directeur de la publication et Chef Économiste** : Ludovic Subran • **Études macroéconomiques et risque pays** : David Atkinson (Responsable), Andrew Atkinson, Ana Boata, Romeo Grill, Mahamoud Islam, Dan North, Manfred Stamer (Économistes pays), Clément Bouillet (Assistant de recherche) • **Études sectorielles et de défaillances d'entreprises** : Maxime Lemerle (Responsable), Yann Lacroix, Bruno Goutard, Marc Livinec, Didier Moizo (Conseillers sectoriels), Virgine Reboul (Chargée d'études), Laura Pagès, Mathilde Lavaud (Assistants de recherche) • **Édition** : Martine Benhadj • **Conception graphique** : Claire Mabile • **Administration et documentation** : Valérie Poulain • **Pour tous renseignements** : Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex – Tél. : +33 (0)1 84 11 50 46 – Courriel : research@eulerhermes.com > Euler Hermes – Société anonyme à directeur et conseil de surveillance au capital de 14 451 032,64 €, RCS Paris B 388 236 853 • **Impression** : Évreux Compo à Évreux – Dépôt légal avril 2013 ; issn 1 162 – 2 881 • **Achévé de rédiger le 30 avril 2013**

## Éditorial

## Destruction créatrice

Qu'on le veuille ou non, les vraies victimes de la crise européenne sont définitivement les entreprises. La sinistralité des entreprises en zone euro augmenterait en effet de +21% en 2013, pour revenir à un rythme de croissance (plus) modéré de +7% en 2014. En Espagne par exemple, nous attendons un nouveau record historique avec près de 11000 compagnies qui feraient défaut cette année. Ces nombreuses faillites inquiètent et riment malheureusement avec une envolée du chômage et un vrai phénomène de désindustrialisation. Depuis les chiffres record de 2009, les vagues de sinistralité, des États-Unis à la Chine, en passant par la France, se sont concentrées dans les secteurs aux incitations fiscales erratiques, tels la construction ou les services. Une fois le coup de pouce envolé, nombres d'entreprises n'étaient plus rentables. Aujourd'hui, l'onde de choc vient plutôt des fondamentaux : le ralentissement marqué de la consommation des ménages en Europe, ou les exports en berne pour l'Asie. En Europe, les secteurs de la distribution, l'ameublement, l'électronique grand public, ou encore l'automobile sont ainsi fortement affectés. Ce Darwinisme industriel semble donc être la lame de fond de cette année 2013, toujours marquée par le rationnement du crédit. Mais les effets induits sont nombreux : en Asie par exemple, les entreprises voient leurs débouchés fondre comme neige au soleil et les surcapacités posent problème. Cette turbulence économique (avec un nombre d'entreprises créées qui augmente aussi dans de nombreux pays) pourrait-elle être synonyme de renouveau ? L'entropie économique peut être propice à un nouveau départ, si l'on en croit l'hypothèse évolutionniste de Schumpeter. Les entreprises les moins adaptées et surtout les moins innovantes, laisseraient place à celles qui se réinventent et qui répondent à de nouveaux besoins. "L'ouragan perpétuel" de Schumpeter, après la tempête de 2009 et l'hiver conjoncturel : cela commence à faire beaucoup. Et pourtant... Les besoins sont là, dans les secteurs à forte valeur ajoutée, intensifs en talents, en capital humain et en capital social, portés par la recherche et l'innovation et l'entrepreneuriat. Alors, certes les nouvelles sont mauvaises avec l'envolée des défaillances d'entreprises et l'accélération du risque de paiement, alors que les marges sont déjà affaiblies. Mais, serait-ce reculer pour mieux sauter ? Peut-être. Encore faut-il que les orientations soient prises, sur le soutien à l'innovation, sur l'environnement des affaires, ou sur les incitations afin de prendre soin des jeunes pousses, sans quoi les pépinières d'entreprises seront elles aussi décimées. *Ludovic Subran*

## Évolution prévue des défaillances

variation annuelle en %

	2012	2013
Espagne	32%	40%
Brésil	26%	20%
Belgique	4%	11%
Suède	7%	10%
Grèce	30%	10%
République tchèque	46%	10%
Pologne	29%	10%
Portugal	42%	9%
<b>Indice global des défaillances</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>
Pays-Bas	21%	7%
Italie	2%	7%
Taiwan	2%	6%
Lettonie	0%	6%
Slovaquie	6%	5%
Lituanie	5%	5%
Hongrie	13%	4%
Chine	-14%	4%
Autriche	3%	4%
Australie	1%	3%
Finlande	1%	3%
Danemark	0%	3%
Hong Kong	-6%	3%
Russie	10%	2%
France	2%	2%
Allemagne	-6%	1%
Singapour	34%	1%
Chili	-3%	1%
Corée du Sud	-10%	1%
Estonie	-19%	1%
Luxembourg	8%	0%
Nouvelle Zélande	-8%	-2%
Suisse	-4%	-2%
Roumanie	31%	-3%
Japon	-5%	-3%
Norvège	-12%	-3%
Irlande	3%	-3%
Canada	-11%	-4%
Afrique du Sud	-17%	-4%
États-Unis	-16%	-7%
Royaume-Uni	-8%	-7%

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Vue d'ensemble

# La vraie crise, celle des faillites d'entreprises

Le repli des défaillances d'entreprises dans le monde observé en 2010-2011 aura été de courte durée et limité. En 2012, les défaillances confirment leur rebond (+1%), résultat de deux grandes tendances opposées : une baisse des défaillances un peu plus rapide qu'escomptée sur les continents américain (-15%) et asiatique (-5%), mais une remontée plus forte qu'attendue en Europe où les trois grands secteurs affichent une progression des faillites (+3% dans l'industrie, +9% dans la construction et +7% dans les services), en particulier dans la zone euro (+16% malgré l'exception allemande). Ce rebond des défaillances risque de s'accroître en 2013 (+8%), en phase avec la révision en baisse de notre scénario macroéconomique notamment pour l'Europe, et probablement de jouer les prolongations en 2014 (+2% en première prévision).

## Bilan 2012 : confirmation du rebond de l'Indice Global des Défaillances (+1%) après deux années de repli modéré

En se poursuivant sur 2012 (-0,5 pp à +2,4% pour le PIB et -2,6 pp à +3,3% pour le commerce), avec des difficultés prolongées en zone euro, la baisse de régime de l'économie mondiale entamée en 2011 a mis un terme au repli des faillites de 2010 (-6%) et 2011 (-4%). Sur l'ensemble de l'année, notre Indice Global des Défaillances – voir note méthodologique page 29 – a affiché un rebond +1%, soit une progression conforme aux estimations de fin 2012 et en léger retrait par rapport aux toutes premières prévisions (+3% à périmètre comparable). Après ce rebond, alors que la crise de 2008-2009 s'était accompagnée d'une explosion des défaillances mondiales (+56% entre 2007 et 2009), celles-ci demeurent à un haut niveau en volume : l'Indice Global des Défaillances se situe environ 9% seulement au-dessous de son pic de 2009, soit 18% au-dessus de sa moyenne enregistrée durant la décennie pré-crise (1997-2007). Au total, c'est plus de la moitié des pays de notre échantillon (21 sur un total de 39) qui affichait à fin 2012 un volume de défaillances d'entreprises au-dessus du niveau moyen observé en 2008-2009. Derrières ces chiffres d'ensemble, deux grandes tendances opposées se sont toutefois confirmées. Du côté positif, il s'agit d'un repli un peu plus rapide qu'attendu dans les deux grandes régions qui ont soutenu la croissance et les échanges mondiaux en 2012. C'est vrai pour notre indice du continent américain (-15%) où le rebond des défaillances au Brésil, depuis un bas niveau historique, est plus que compensé par des baisses sensibles en Amérique du Nord (-16% aux États-Unis et -11% au Canada), et c'est aussi vrai pour notre indice de la région Asie/Pacifique (-5%), malgré les exceptions taïwanaise et singapourienne. Du côté négatif, il s'agit d'une hausse des défaillances un peu plus forte que prévue dans un grand nombre de pays d'Europe. C'est d'abord le cas autour de la méditerranée (+27%) mais le bilan a aussi été plus défavorable dans la région Nord (+5%), en particulier aux Pays-Bas (+21%), ainsi qu'en France (+2%). En pratique les quatre exceptions notables sont l'Allemagne (-6%), le Royaume-Uni (-4%), la Suisse (-4%) et la Norvège (-12%). En Europe, si l'on examine des indices sectoriels de défaillances calculés selon la même méthodologie que pour l'Indice Global des Défaillances, le bilan d'ensemble peu satisfaisant masque sans surprise un constat tout aussi défavorable pour les trois grands types de secteurs. Pour la construction, l'indice des défaillances en Europe a affiché en 2012 une deuxième année consécutive de hausse qui marque une nette aggravation de la situation des entreprises (+9% après un rebond de +4% déjà en 2011). La hausse est moins marquée, mais tout aussi symptomatique, pour l'indice des défaillances pour l'ensemble des services aux entreprises et aux particuliers (+7% après +6% en 2011). Enfin, l'industrie rejoint le mouvement, avec un rebond de +3% de l'indice

## Quelques précisions...

Dans un grand nombre de pays, on observe une corrélation étroite entre le cycle économique et l'évolution des défaillances. Il faut généralement 2 à 3 % de croissance du PIB pour enrayer la hausse des défaillances, et l'élasticité des défaillances à la croissance est très forte : 1 % de PIB en moins signifie 5 à 10% de faillites en plus. Au 2<sup>e</sup> semestre 2008 toutefois, ces "normes moyennes" observées depuis le début des années quatre-vingt-dix ont été significativement dépassées : au choc traditionnel lié au cycle économique se sont brutalement ajoutés des facteurs exceptionnels directement liés aux caractéristiques et aux effets de la crise. De fait, les restrictions financières auxquelles se sont heurtées les entreprises à partir de l'été expliquent la moitié de la hausse des défaillances de l'année 2008. Mais en 2009, c'est bien l'effondrement historique de la croissance économique (problème de débouchés) qui explique l'essentiel de la hausse des défaillances, laquelle a atteint une intensité exceptionnelle - voir ci-contre et les analyses par pays pages 8 à 28. Sur longue période, les différents pays ont connu des rythmes de croissance économique moyens très différents, qui se retrouvent dans les tendances longues des défaillances, du moins jusqu'en 2007. Mais outre les fluctuations conjoncturelles, les défaillances d'entreprises peuvent connaître d'importantes variations liées aux changements des dispositifs de création d'entreprises (du fait de la sur-sinistralité des jeunes entreprises) et plus encore aux modifications des dispositifs légaux qui régissent les procédures de défaillance. Comme en Slovaquie en 2005, le changement de loi d'octobre 2005 aux États-Unis a déclenché une vague de défaillances par anticipation, suivie d'une forte baisse au 1<sup>er</sup> trimestre 2006, entraînant une forte volatilité des chiffres américains annuels en 2005, 2006 et 2007.

## Indice global des défaillances

(évolutions annuelles)

Base 100 = 2000

	% du PIB mondial (**)	poids (*)			Prévisions	
			2011	2012	2013	2014
<b>Indice global des défaillances</b>	<b>85,4</b>	<b>100</b>	<b>-4%</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>
Indice Amériques	29,2	34,2	-15%	-15%	-5%	-5%
Indice Asie-Pacifique	25,4	30,2	-6%	-5%	1%	2%
Indice Europe du Nord	13,0	15,3	-2%	5%	2%	-3%
Indice Allemagne-Autriche-Suisse	6,9	8,1	-5%	-5%	1%	-2%
Indice France	4,1	4,8	0%	2%	2%	-1%
Indice Pays méditerranéens et Afrique	6,9	8,1	17%	27%	32%	12%
Indice Zone euro	19,2	22,5	8%	16%	21%	7%

(\*) poids dans l'indice global des défaillances

(\*\*) pondération PIB 2011 à taux de change courants

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

## Statistiques par pays

	% du PIB mondial (**)	poids (*)	Bilan 2012		Prévisions	
			nombre	variation	2013	2014
États-Unis	22,5	26,4	40 075	-16%	-7%	-6%
Chine	10,9	12,8	2 626	-14%	4%	3%
Japon	8,8	10,3	12 124	-5%	-3%	3%
Allemagne	5,3	6,2	28 297	-6%	1%	-2%
France	4,1	4,8	60 958	2%	2%	-1%
Brésil	3,7	4,3	1 495	26%	20%	0%
Royaume-Uni	3,6	4,2	29 940	-8%	-7%	-6%
Italie	3,3	3,8	12 442	2%	7%	0%
Russie	2,8	3,2	14 072	10%	2%	-3%
Canada	2,6	3,0	3 236	-11%	-4%	-2%
Espagne	2,2	2,6	7 799	32%	40%	15%
Australie	2,2	2,6	10 632	1%	3%	2%
Corée du Sud	1,7	2,0	1 228	-10%	1%	-2%
Pays-Bas	1,2	1,5	8 616	21%	7%	-1%
Suisse	0,9	1,1	4 513	-4%	-2%	-4%
Suède	0,8	0,9	7 471	7%	10%	3%
Pologne	0,8	0,9	941	29%	10%	2%
Belgique	0,8	0,9	10 587	4%	11%	2%
Norvège	0,7	0,8	3 814	-12%	-3%	-6%
Taiwan	0,7	0,8	260	2%	6%	4%
Autriche	0,6	0,7	6041	3%	4%	0%
Afrique du Sud	0,6	0,7	2 928	-17%	-4%	-4%
Danemark	0,5	0,6	5 456	0%	3%	-3%
Grèce	0,4	0,5	1 400	30%	10%	3%
Finlande	0,4	0,5	3 471	1%	3%	-2%
Singapour	0,4	0,5	151	34%	1%	-3%
Chili	0,4	0,4	129	-3%	1%	-4%
Hong Kong	0,4	0,4	312	-6%	3%	-2%
Portugal	0,4	0,4	6 727	42%	9%	1%
Irlande	0,3	0,4	1 684	3%	-3%	-8%
République tchèque	0,3	0,4	3 764	46%	10%	10%
Roumanie	0,3	0,3	29 769	31%	-3%	-14%
Nouvelle Zélande	0,2	0,3	2 345	-3%	-2%	-2%
Hongrie	0,2	0,2	22 389	13%	4%	-4%
Slovaquie	0,1	0,2	1 050	6%	5%	4%
Lituanie	0,1	0,1	1 339	5%	5%	-5%
Luxembourg	0,1	0,1	1 053	8%	0%	-5%
Lettonie	0,0	0,0	881	0%	6%	-3%
Estonie	0,0	0,0	506	-19%	1%	-4%

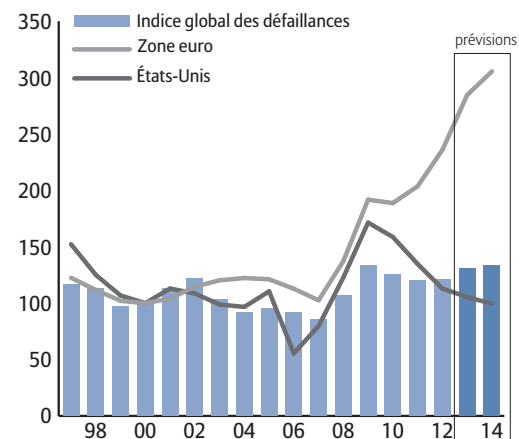
(\*) poids dans l'indice global des défaillances

(\*\*) pondération PIB 2011 à taux de change courants

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

## Indice global des défaillances

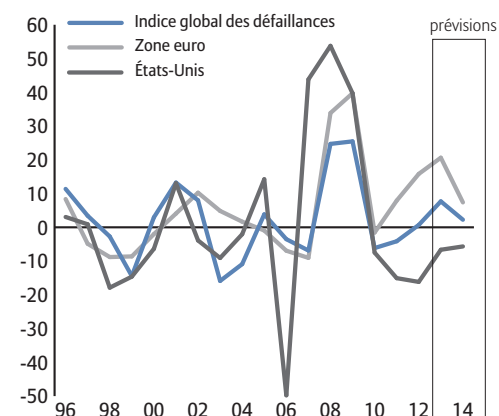
base 100 = 2000



Sources : données nationales, calculs et prévisions Euler Hermes

## Indice global des défaillances

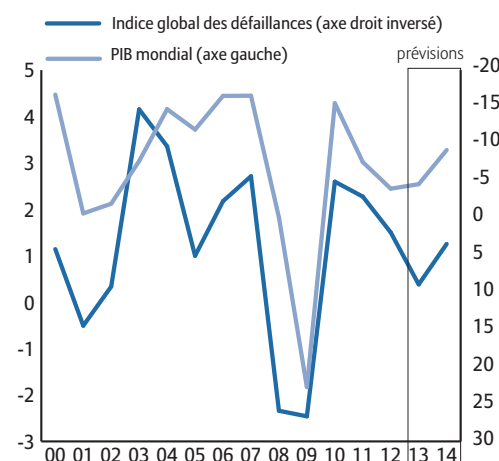
évolution annuelle en %



Sources : données nationales, calculs et prévisions Euler Hermes

## Défaillances et PIB mondial

évolution annuelle en %



Sources : données nationales, calculs et prévisions Euler Hermes



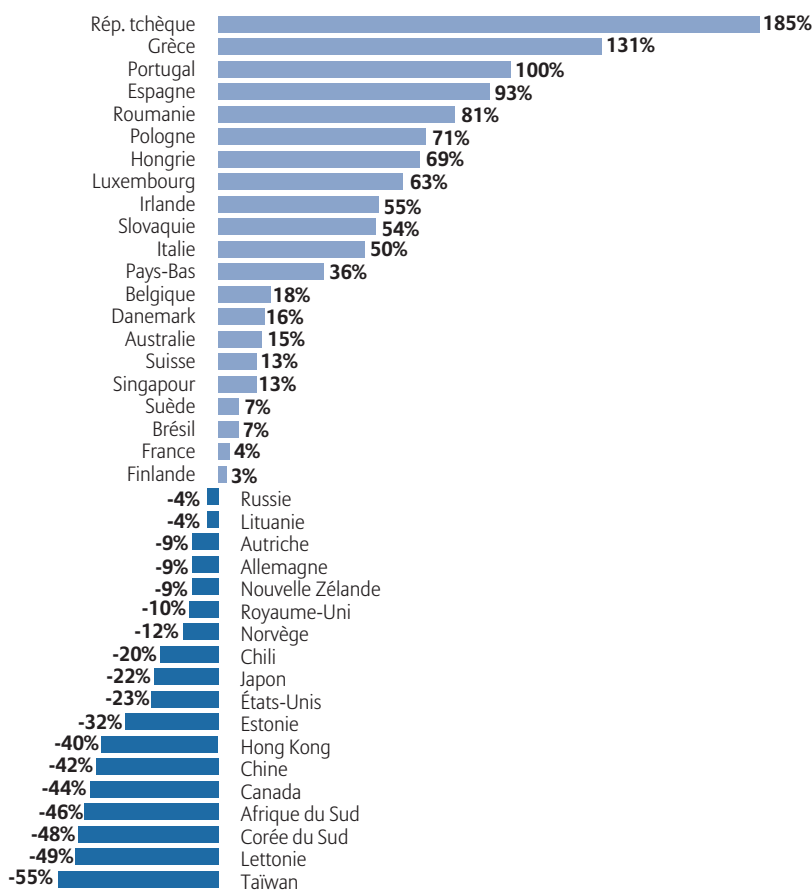
pour l'Europe, après deux années de repli (-13% en 2010 et -5% en 2011) qui n'avaient pas suffi à effacer la forte hausse de 2009 (+40%).

**Perspectives 2013-2014 : des défaillances toujours en hausse, surtout en Europe**

La révision en baisse de notre scénario macroéconomique, malgré l'apaisement des tensions financières au plan mondial – voir notre bulletin économique n°1193 –, n'est pas de nature à une révision en baisse généralisée des prévisions de défaillances. Bien au contraire. Nos estimations ont certes été ajustées en retrait pour l'Asie (-1 pp) qui pourrait toutefois afficher un (léger) rebond des faillites après les bas niveaux atteints en 2012. Elles sont en revanche inchangées pour la région Amériques, où la baisse des défaillances devrait se poursuivre mais à un rythme annuel moins important qu'en 2012 (-5%), ainsi que pour les régions Europe du Nord, France et Allemagne-Autriche-Suisse qui devraient toutes les trois enregistrer une hausse des faillites (respectivement +2%, +2% et +1%). Enfin, la confirmation d'une situation plus difficile dans les pays méditerranéens repousse quelque peu l'espoir d'un rétablissement de la croissance qui produirait rapidement ses effets positifs sur le tissu des entreprises. Alors que l'économie resterait en récession (-0,3% après -0,5% en 2012), notre indice des défaillances pour la zone euro connaîtrait une nouvelle et forte hausse (+21%) qui n'est pas étrangère au regain d'attention des autorités européennes sur les aspects transfrontaliers des faillites – voir focus page 7 – et qui explique l'essentiel de notre révision à la hausse de notre Indice Global des Défaillances. Au total, ce dernier afficherait une accélération significative en 2013 (+8% contre +4% pour la précédente estimation) avec la perspective d'une décélération en 2014 (+2%), grâce à la poursuite du rétablissement de l'économie mondiale et sa diffusion sur un plus grand nombre de pays, y compris européens. ML

**Défaillances en 2012**

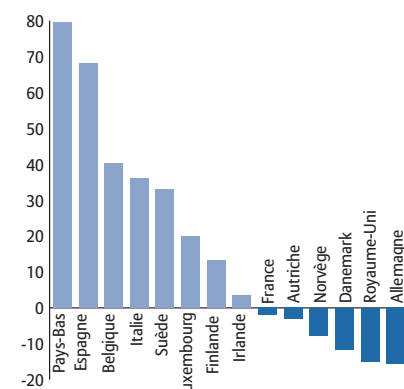
volume de défaillances comparé à la moyenne 2008-2009, en %



Sources : sources nationales

**Défaillances dans la construction**

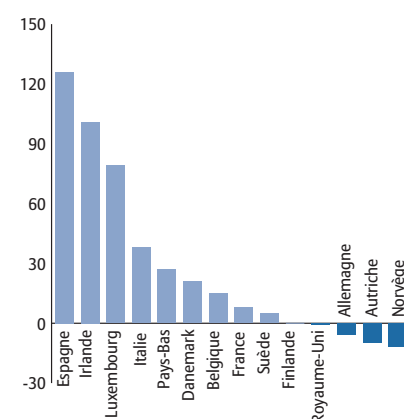
volume de défaillances en 2012 comparé à la moyenne 2008-2009, en %



Sources : sources nationales

**Défaillances dans les services**

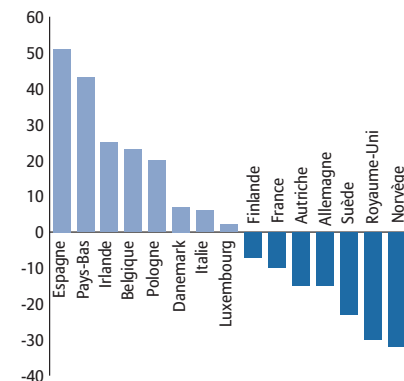
volume de défaillances en 2012 comparé à la moyenne 2008-2009, en %



Sources : sources nationales

**Défaillances dans l'industrie**

volume de défaillances en 2012 comparé à la moyenne 2008-2009, en %



Sources : sources nationales

La réglementation des aspects transfrontaliers de la faillite s'appuyait dans un premier temps sur un régime fondé sur l'universalité de la faillite c'est-à-dire qu'un même débiteur ne peut faire l'objet que d'une seule procédure de faillite, même si certaines de ses ressources sont situées à l'étranger. Or depuis le 31 mai 2002, le Règlement (CE) n° 1346/2000 relatif aux procédures d'insolvabilité adopté par le Conseil de l'Union européenne en 2000 a vocation à s'appliquer dans les États de l'Union européenne (sauf le Danemark qui n'a pas ratifié le texte). Le Règlement européen organise la coordination des procédures nationales de faillite afin de pallier au problème de la recherche de la juridiction la plus favorable ("*forum shopping*").

### Portée du règlement (CE) N° 1346/2000, une procédure unique

Depuis 2000, afin d'éviter que de multiples procédures d'insolvabilité différentes soient ouvertes dans plusieurs États membres où se trouve représentée une multinationale, le Règlement instaure une procédure unique de redressement ou de liquidation judiciaire. C'est la loi de l'État membre dans lequel est établi le centre des intérêts principaux du débiteur qui régit la faillite.

#### ► Procédure d'insolvabilité "principale"

Un État membre peut ouvrir une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'une entreprise si celle-ci a le centre de ses intérêts principaux dans cet État. Cette procédure dite "principale" a des effets universels.

#### ► Procédure d'insolvabilité "territoriale" ou secondaire

Les juridictions d'un autre État membre ont néanmoins la possibilité d'ouvrir une procédure d'insolvabilité dite secondaire si le débiteur possède un établissement sur le territoire de cet autre État où il exerce de façon non transitoire une activité économique. Une hiérarchie existe tout de même au profit du syndic de la procédure principale : il peut exercer un certain contrôle sur le déroulement de ou des procédures secondaires.

### Révision du règlement et possibles avancées : une 2<sup>ème</sup> chance pour les entreprises en difficulté

La crise économique de 2007 a malmené de nombreuses entreprises, qui auraient pu être tirées d'affaire si une seconde chance leur avait été accordée. Bien consciente de ce problème, la Commission européenne souhaite adopter une

# La réglementation européenne des aspects transfrontaliers de la faillite

nouvelle approche et a transmis au Parlement européen le 12 décembre 2012 une proposition de modification du Règlement n° 1346/2000 dans le but d'encourager les investissements transfrontières et sauvegarder l'emploi. Cette initiative entend moderniser les règles concernant les faillites après dix ans de pratique et encourager la reprise économique.

#### On identifie cinq principales réformes :

- l'extension du champ d'application du Règlement à des procédures au stade de pré insolvabilité ;
- une définition plus claire du centre des intérêts principaux permettant de déterminer la compétence juridictionnelle ;
- la liquidation ne doit plus être la règle en matière de procédure secondaire ;
- l'application du Règlement aux groupes des sociétés ;
- la mise en place des règles de publicité en matière de procédures d'insolvabilité et déclaration de créances.

#### Les nouvelles règles ne seront plus axées sur la liquidation mais adopteront une nouvelle perspective pour aider les entreprises ayant une consistance économique suffisante à surmonter leurs difficultés financières de manière rapide et adéquate, tout en protégeant le droit des créanciers à se faire payer.

On avancerait donc vers un rapprochement à plus grande échelle des législations nationales en matière de faillite. Un délai de réhabilitation et de règlement des dettes de trois ans devrait constituer une limite maximale pour les entrepreneurs honnêtes, et être aussi automatique que possible. Des solutions doivent également être trouvées pour diminuer les coûts de restructuration pour les PME comme le plafonnement des frais, car souvent aujourd'hui la seule option viable est la faillite.

#### ► Avantages

- Cela permettrait ainsi aux créanciers de recouvrer des sommes plus importantes si une décision était prise d'améliorer les perspectives de réorganisation en encourageant un plus grand nombre de créanciers à soutenir des plans de restructuration.
- Cela augmenterait la confiance placée par les secteurs commerciaux et financiers dans l'efficacité des infrastructures financières de l'UE.

#### La Commission a mis en évidence un certain nombre de domaines où les différences entre les législations nationales peuvent créer des incertitudes juridiques et un environnement "peu favorable" aux entreprises et aux investissements comme :

- Les critères appliqués pour l'engagement de procédures en matière d'insolvabilité. Dans certains États membres, les procédures ne peuvent être engagées que pour les débiteurs déjà touchés par des difficultés financières et qui sont insolubles (Pays-Bas, Italie, France). Dans d'autres, elles peuvent l'être pour les entreprises solvables qui prévoient une insolvabilité dans un futur proche (Allemagne, Grande Bretagne).
- Les règles régissant l'obligation de demander l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité et les délais auxquels sont soumis les débiteurs (entre 2 semaines et 2 mois pour déclarer la faillite). Ces délais peuvent avoir des conséquences sur la capacité d'un débiteur à résoudre ses difficultés financières.
- Les possibilités accordées aux créanciers. Toute restriction de la capacité d'un créancier à engager une procédure d'insolvabilité peut conduire à des situations où un créancier est traité différemment lors de l'ouverture d'une procédure principale ou secondaire à l'encontre du même débiteur.
- La transparence et l'efficacité des processus de déclaration et de vérification des créances. Elles ont des conséquences importantes sur la capacité des créanciers à obtenir un résultat satisfaisant à la suite des procédures de faillite. Concernant le non-respect du délai, dans certains pays, un créancier ayant dépassé le délai peut perdre son droit à revendiquer et obtenir un recouvrement satisfaisant de sa créance dans le cadre d'une procédure de faillite, tandis que ce n'est pas le cas ailleurs.
- Les cadres juridiques nationaux régissant les plans de restructuration. Les législations nationales reconnaissent généralement qu'il incombe au débiteur de proposer un plan de restructuration, néanmoins les règles concernant la possibilité pour un créancier de proposer lui-même un plan ou d'y jouer un rôle varient. *Mathilde.L*

NB : Le Règlement n'entend pas s'appliquer à la situation particulière des banques, entreprises d'assurance et autres établissements de crédit. Idem pour les groupes de sociétés.

## ► Région Euler Hermes Amériques

# États-Unis

## Nouveau(x) repli(s) des défaillances

Le reflux des défaillances engagé depuis 2010 s'est poursuivi en 2012 (-16%) grâce à la résilience de la croissance économique (+2,2% après +1,8% en 2011). La reprise du marché immobilier et la hausse des prix des actifs apportent leur soutien à la consommation. Le secteur manufacturier traverse une phase de rétablissement, aidé par la diminution des coûts du travail et celle des coûts énergétiques liée à l'essor du gaz de schiste. Ce regain de dynamisme s'explique aussi largement par l'amélioration des conditions de crédit entretenue par la politique d'assouplissement monétaire. Au total, les États-Unis restent une terre favorable à la démographie d'entreprises avec, en tendance, une augmentation du nombre d'entreprises actives au rythme de 3% l'an. Pourtant, malgré des perspectives d'investissement qui semblent très favorables (+7% en moyenne en 2013-2014), les années à venir s'annoncent riches en défis pour les entreprises.

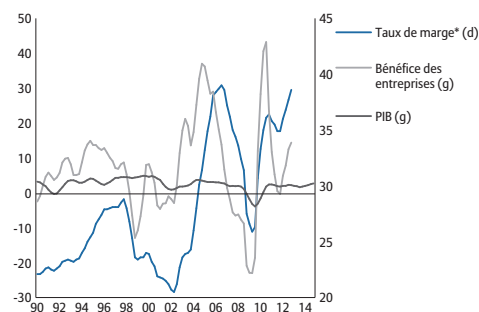
### Perspectives 2013-2014 : l'investissement des entreprises entre dynamisme et frilosité

Le climat d'incertitude sur la demande globale, la poursuite du désendettement

du secteur privé et le manque relatif de confiance des ménages laissent présager une demande domestique encore fragile. Les indicateurs de court terme confirment la frilosité de la confiance des industriels, entretenue par les débats autour du plafond de la dette, alors même que les bénéfices des entreprises américaines ont atteint des niveaux records après une nouvelle hausse (+14% en 2012), soit 39% du PIB, quasiment le point historique de 2006. Dans ce contexte paradoxal mêlant à la fois prudence et dynamisme économique, les faillites devraient continuer à se replier en 2013 (-7%) et en 2014 (-6%) – une tendance qui s'est déjà largement confirmée au T1 2013. *LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport des bénéfices des entreprises au PIB  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

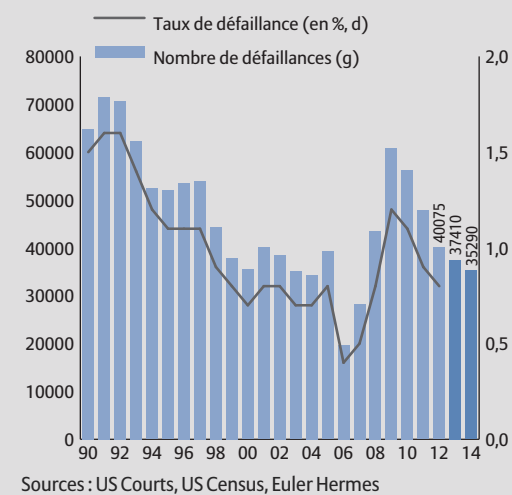
### Répartition des défaillances d'entreprises par procédures 2012

	en nombre	variation(*)	part
Chapitre 7	27 177	-19%	68%
Chapitre 11	8 840	-9%	22%
Chapitre 12	510	-20%	1%
Chapitre 13	3 187	-11%	8%
Autres chapitres	361	6%	1%
<b>Total</b>	<b>40 075</b>	<b>-16%</b>	<b>100%</b>

Source : Administrative Office of US Courts

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

### Défaillances d'entreprises



Sources : US Courts, US Census, Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions € *	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Eastman Kodak Company	4 562	Fabrication d'instruments d'optique et de matériel photographique	01/2012	18800
Hostess Brands Inc.	2 045	Fabrication de produits alimentaires	01/2012	19000
Hawker Beechcraft Acquisition Company LLC	1 845	Construction aéronautique et spatiale	05/2012	6000
Patriot Coal Corporation	1 457	Extraction et agglomération de houille	07/2012	4300
Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company	981	Édition	05/2012	3300
<b>2013 (à fin mars)</b>				
RDA Holding Co.	2 041	Imprimerie et activités annexes	02/2013	500
Central European Distribution Corporation	1 351	Fabrication de boissons	04/2013	4540
Supermedia, Inc.	1 026	Édition	03/2013	3200
Dex One Corporation	985	Activités de services aux entreprises	03/2013	2300
School Specialty, Inc.	555	Commerce de détail autres qu'en magasins	01/2013	1750

(\*) Avec un taux de change de 1 EUR = 1,2 USD

Source : Euler Hermes



# Canada

## Au plus bas grâce à un environnement des affaires favorable

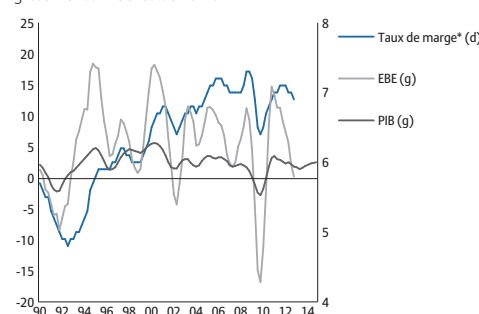
Confortant la tendance générale baissière entamée en 1996, les faillites d'entreprises canadiennes ont encore enregistré un recul significatif en 2012 (-11,1%). Ce repli a concerné tous les secteurs d'activité, à l'exception de l'agriculture et des « utilities » (eau, électricité), qui enregistrent une légère hausse des défaillances. En volume, les branches les plus touchées restent le commerce et la construction (soit 40% des défaillances totales en 2012). Les entreprises canadiennes se portent globalement plutôt bien, notamment dans les secteurs des matières premières, de l'aérospatiale, des transports ferroviaires, des télécoms et de l'informatique. Parmi les clés de ce succès : d'abord la bonne tenue de la croissance avec chaque année ou presque une contribution positive de la consommation des ménages, de l'investissement et des exportations, notamment grâce aux relations privilégiées avec le voisin américain, son principal marché d'export (80%) ; ensuite l'ouverture grandissante vers les nouveaux partenaires asiatiques ou latino-américains, permettant la réduction de la dépendance au marché américain.

### Perspectives 2013-2014 : 2012 comme un niveau plancher

La modération de la croissance en 2012, en se prolongeant sur 2013 (+1,9% avant +2,5% en 2014), devrait pouvoir être absorbée sans trop de dommages par les entreprises dont les profits d'exploitation se sont stabilisés à un niveau record en 2012. La baisse des défaillances devrait se prolonger mais à un rythme moins soutenu (-4% en 2013 et -2% en 2014), les bas niveaux atteints en 2012 (3 236 faillites), et confirmés début 2013, s'apparentant de plus en plus à un plancher au regard des évolutions de la démographie d'entreprises (en modération depuis 2010 mais après une forte poussée sur la décennie précédente). *LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE au PIB

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

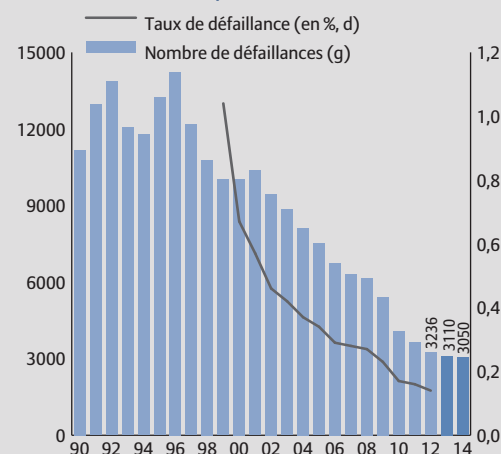
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	113	1,8%	3,5%
Industrie	308	-21,6%	9,5%
Eau, électricité, gaz	11	10,0%	0,3%
Construction	607	-2,1%	18,8%
Commerce	611	-13,1%	18,9%
Hôtel et restauration	440	-13,7%	13,6%
Transports & communic.	266	-12,8%	8,2%
Intermédiaires financiers	59	-26,3%	1,8%
Immobilier	77	-26,0%	2,4%
Services aux entreprises	394	-2,7%	12,2%
Services aux particuliers	350	-12,7%	10,8%
<b>Total</b>	<b>3 236</b>	<b>-11,1%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Bureau du surintendant des faillites

### Défaillances d'entreprises



Sources : Bureau du surintendant des faillites, StatCan, Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Catalyst Paper Corp.	1 173	Fabrication de papier, de carton et d'articles en papier et en carton	01/2012	1 900
Northstar Aerospace Inc.	217	Construction aéronautique et spatiale	06/2012	750
Cinram International Income Fund	-	Reprod. de supports enregistrés	06/2012	10 000
Aveos Performance Aeronautique Inc.	-	Activités annexes et auxiliaires des transports; agences de voyages	03/2012	3 400
Sino-Forest Corp.	-	Sylviculture, exploitation forestière et activités annexes	03/2012	3 032
Boutique Le Pentagone Inc.	-	Commerce de détail	04/2012	650
Farley Windows Inc.	-	Fabrication d'articles en matières plastiques	11/2012	330
<b>2013 (à fin mars)</b>				
Bargain! Shop Holdings Inc.	-	Commerce de détail	02/2013	2 800
EFFIGI Inc.	-	Commerce de gros de biens de consommation	03/2013	300
John Forsyth Shirt Company Ltd	-	Fabrication d'articles d'habillement autres qu'en fourrure	02/2013	300

(\*) avec un taux de change de 1 EUR = 1,285 CAD

Source: Euler Hermes

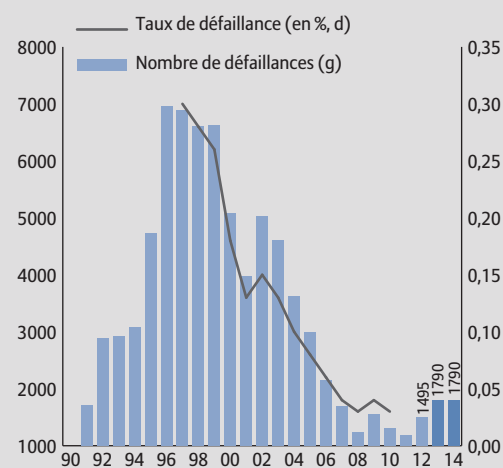
## Brésil

### Une hausse des défaillances à relativiser

Après un net recul entre 2009 et 2011 (-30% en cumulé), le nombre de défaillances d'entreprises brésiliennes (principalement les « falencias decretadas » et les « recuperações judiciais deferidas ») a vite renoué avec une tendance haussière en 2012 (+25,7%), accompagnant une phase de quasi-stagnation de l'économie (+0,9% après +2,7% en 2011 et +7,5% en 2010) liée en grande partie à un freinage des exportations. Ce fort rebond doit toutefois être relativisé à plusieurs titres : d'abord parce qu'il s'opère depuis un point bas historique atteint en 2011 ; ensuite parce que le parc d'entreprises continue de faire preuve d'un dynamisme impressionnant (+65% sur la décennie écoulée), symptôme d'une économie en pleine expansion, boostée par le dynamisme de la consommation des ménages et l'ouverture extérieure du pays ; enfin parce

que les entreprises brésiliennes devraient bénéficier des marges de manœuvre dont dispose le pays pour résister à la faiblesse de l'économie mondiale via les dépenses d'infrastructure et via la politique monétaire (baisse des taux d'intérêt, croissance du crédit, etc...), avec une dépréciation du real brésilien qui profitera aux exportations notamment dans le secteur de l'énergie, de l'automobile et de l'agriculture (au total +4,5% attendu en 2013 et +6% en 2014). Les défaillances devraient toutefois encore augmenter en 2013 pour se stabiliser en 2014 autour de 1790 faillites. *\_LP/ML*

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Serasa Experian, IBGE, Euler Hermes

## Chili

### Des faillites stables et peu nombreuses

Les procédures de liquidation d'entreprises, après une poussée en 2008-2009, sont vite retombées au chiffre annuel d'environ 130 unités sur toute la période 2010-2012, comme en 2005-2006. Et tout laisse penser que ce nombre ne devrait guère varier à l'horizon 2014, même si cela peut vite se traduire par d'importantes variations en pourcentage (effet de base). Le « Jaguar » de l'Amérique latine semble en effet relativement solide, avec une croissance dynamique (supérieure à +5,5% l'an depuis 2010), même si son *tempo* pourrait s'affaiblir à court terme (autour de +4,5% en 2013-2014). Son marché intérieur reste limité en taille mais l'économie est très ouverte à l'international, le pays disposant d'importantes ressources qui tirent les exportations : c'est le cas de l'agriculture/viticulture et de la pêche mais plus encore des matières premières minières, avec l'argent, l'or et surtout le cuivre qui, repré-

sentant 35% de la production mondiale et plus de 55% des exportations du pays, est éminemment crucial pour le pays même s'il le rend dépendant de la santé de ses principaux partenaires économiques (la Chine, les États-Unis, le Japon, le Brésil ou encore la Corée). *\_LP/ML*

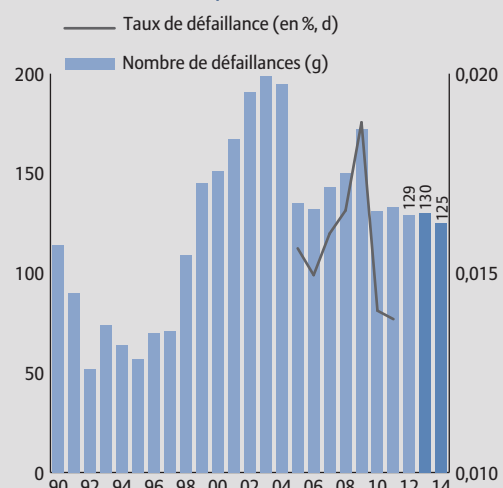
#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	15	-17%	12%
Industrie	26	-7%	20%
Eau, électricité, gaz	-	ns	0%
Construction	10	-47%	8%
Commerce	36	20%	28%
Hôtel et restauration	1	-86%	1%
Transports & communic.	10	233%	8%
Intermédiaires financiers	3	0%	2%
Immobilier	14	-26%	11%
Services aux entreprises	8	100%	6%
Services aux particuliers	6	500%	5%
<b>Total</b>	<b>129</b>	<b>-3%</b>	<b>100%</b>

Source : Superintendencia de Quiebras (Ministère de la Justice)

(\*) janv-déc 12/ janv-déc 11

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Superintendencia de Quiebras, SII, Euler Hermes

## ► Région Euler Hermes Asie-Pacifique

# Japon

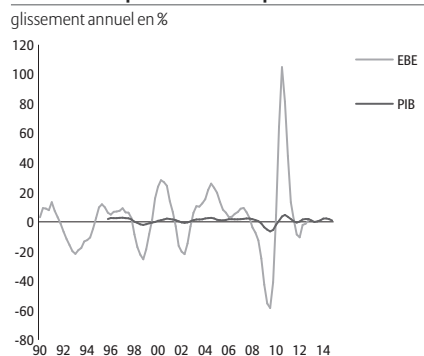
## Les défaillances en baisse depuis 2009

Le rebond de l'activité japonaise affiché au titre de 2012 (+1,9% après -0,5% en 2011) est quelque peu trompeur : il résulte uniquement de l'effet de base lié à la catastrophe de mars 2011 et de la bonne performance du début de l'année (+1,5% t/t). Autrement dit, le PIB s'est contracté à chacun des trois autres trimestres pour finir l'année au niveau de fin 2011 (+0,1% a/a). Les exportations ont subi un brutal coup d'arrêt avec le regain de faiblesse de la demande mondiale puis la résurgence des tensions sino-japonaises, limitant davantage l'investissement déjà freiné par une consommation des ménages juste stabilisée et des conditions de financement défavorables (taux d'intérêts élevés en climat déflationniste). Outre la dépense publique, l'investissement dans la construction a été le seul moteur de croissance, ce qui a permis une baisse sensible des défaillances dans la construction (-11,5%), pour la quatrième année consécutive (-33% depuis 2008) et dans l'immobilier (-12,6%), contre une hausse dans les secteurs plus exposés à la conjoncture mondiale (+9,1% pour le commerce de gros et +5,6% pour le transport/logistique/communication).

### Perspectives 2013-2014 : inversion de tendance en 2014

Le gouvernement d'Abe et le nouveau gouverneur de la Banque du Japon s'attachent à mettre en œuvre depuis 2013 un *policy mix* pro-croissance. La politique monétaire plus expansionniste destinée à lutter contre la déflation et les nouvelles relances budgétaires ont accru les perspectives de croissance à court terme, désormais à +1% pour 2013 et +0,9% pour 2014. Dans ce contexte, la baisse des faillites devrait se poursuivre sur 2013 (-3% après -4,8% en 2012) pour atteindre un nouveau point bas depuis 20 ans, mais elle sera plus délicate à confirmer en 2014. *VR/ML*

### Croissance et profits des entreprises



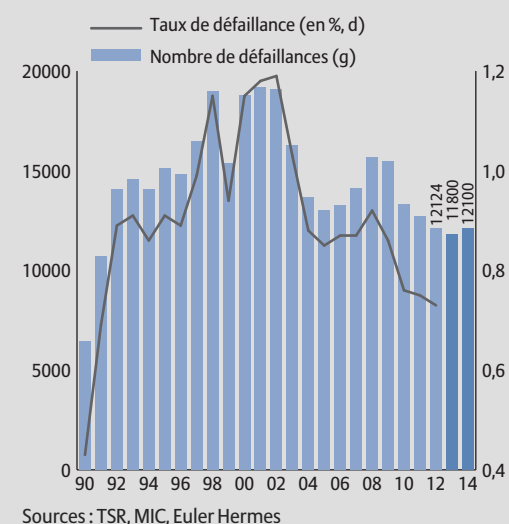
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	98	0%	0,8%
Industrie	1 790	-5,8%	14,8%
Construction	3 002	-11,5%	24,8%
Commerce de gros	1 790	9,1%	14,8%
Commerce de détail	1 431	-3,9%	11,8%
Transports & communic.	980	5,6%	8,1%
Finance	58	7,4%	0,5%
Immobilier	367	-12,6%	3,0%
Autres services & Divers	2 608	-7,3%	21,5%
<b>Total</b>	<b>12 124</b>	<b>-4,8%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source: TSR

### Défaillances d'entreprises



### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Elpida Memory	4 286	Fabrication de composants électroniques	02/2012	5 800
Sanko Steamship	830	Transports maritimes et côtiers	07/2012	116
Taiheiyō Club	93	Activités sportives et récréatives	01/2012	na
NIS Group	33	Intermédiation financière	05/2012	134
Taiheiyō Ariessu	na	Activités sportives et récréatives	01/2012	na
Fuji Stadium Golf Club	6	Activités sportives et récréatives	07/2012	na

(\*) avec un taux de change de 1 EUR = 120 JPY

Source : Euler Hermes

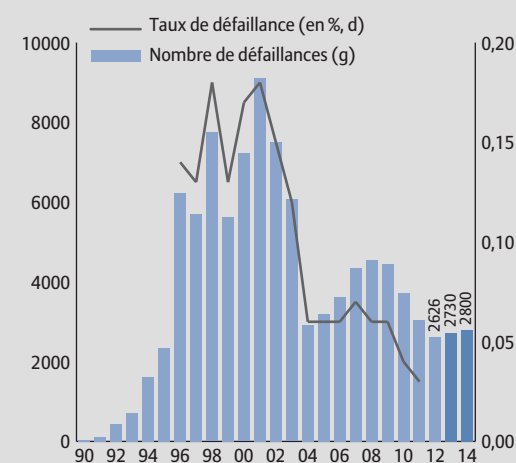
# Chine

## Petite remontée en vue, depuis un plus bas

Toujours exposée au cycle économique mondial, l'économie chinoise s'est inscrite en sensible décélération en 2012 (+7,8% après +9,3% en 2011), suite au net ralentissement des exportations mais aussi une modération du rythme de croissance de la consommation privée et de l'investissement. En 2013-2014, la croissance du PIB devrait se reprendre au-dessus de +8%, grâce à un raffermissement (modéré) des exportations et de la demande domestique et grâce aux mesures de soutien des autorités, notamment via la politique monétaire. Toutefois, l'objectif du nouvel exécutif est bien davantage le rééquilibrage de la croissance vers la consommation privée, que l'accélération de son *tempo*. Autrement dit, les entreprises ne doivent désormais plus tabler sur une expansion à deux chiffres du PIB, ce qui risque de tirer à la hausse les défaillances d'entreprises

alors que le parc d'entreprises poursuit sur une pente ascendante depuis 2005. Après quatre années de repli (-14% en 2012) pour retomber sous le point bas de 2004 (avec 2626 entreprises), les faillites progresseraient de +4% en 2013 et de +3% en 2012, mais les statistiques ne dénombrent que les entreprises se tournant vers les procédures officielles en cas de difficultés, à savoir pour l'instant encore les entreprises détenues par l'Etat ou comptant parmi les plus connues. *VR/ML*

### Défaillances d'entreprises



Sources : China Court, Sinotrust, NBS, Euler Hermes

# Corée du Sud

## Toujours moins d'entreprises en défaut

En 2012, l'ancien Dragon Asiatique qui a conforté sa place dans les 15 premières puissances économiques mondiales a quelque peu marqué le pas, avec une croissance du PIB redescendue à +2% (après +3,7% en 2011 et +6,3% en 2010). Au second semestre en particulier, les exportations (électronique, automobiles, biens d'équipement mécanique) n'ont pas résisté au ralentissement de la demande mondiale et à l'appréciation du won (face au dollar et au yen), amenant une remontée des défauts de paiements dans l'industrie (+4%). Mais dans le reste de l'économie, la situation a continué de s'améliorer, avec une nouvelle et forte baisse des défaillances dans la construction et dans les services, pour une baisse totale de -10% jusqu'à un nouveau point bas historique. Le potentiel de baisse s'amenuise mais la tendance baissière pourrait reprendre en 2014 après une

stabilisation en 2013, en léger décalage avec le *tempo* de la reprise de l'expansion économique (+2,5% en 2013 et +3,5% en 2014). *VR/ML*

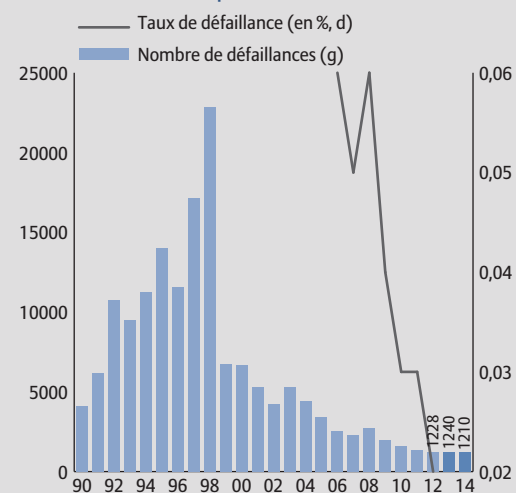
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Industrie	452	3,9%	36,8%
Construction	237	-12,5%	19,3%
Services	476	-19,6%	38,8%
Divers	63	3,3%	5,1%
<b>Total</b>	<b>1 228</b>	<b>-9,6%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Banque centrale de Corée

### Défaillances d'entreprises



Sources : Banque centrale de Corée, KOSTAT, Euler Hermes

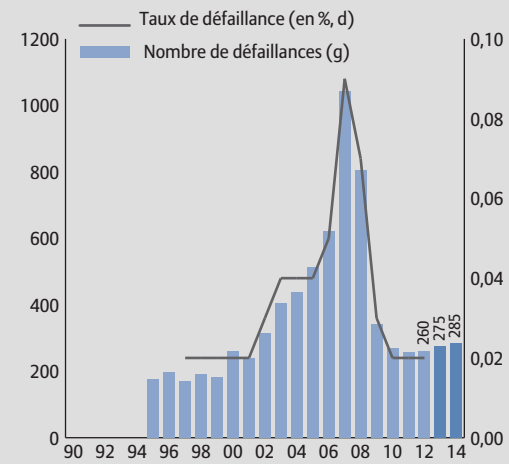
## Taiwan

### En hausse malgré la reprise

Pour l'économie taïwanaise très orientée vers l'export, à partir de son industrie toujours plus basée sur la haute technologie (biotechnologie, nanotechnologie, électronique, réseaux...), l'année 2012 s'est révélée moins porteuse qu'attendue (avec un PIB à +1,3%) et que les années précédentes (+4,1% en 2011 et +5% en moyenne de 1990 à 2008), pénalisée côté export (+0,1%) et surtout côté investissement (en contraction de -4,4%). Après un vif

repli, les défaillances issues du décompte des jugements de faillites prononcés par les autorités de Taipei semblent avoir atteint un niveau plancher de l'ordre de 260 cas par an. En attendant la confirmation de la reprise du cycle économique mondial, une petite augmentation de ce nombre des défaillances pourrait s'opérer (+6% en 2013 et +4% en 2014). *\_VR/ML*

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Judicial Yuan of the Republic of China, Euler Hermes

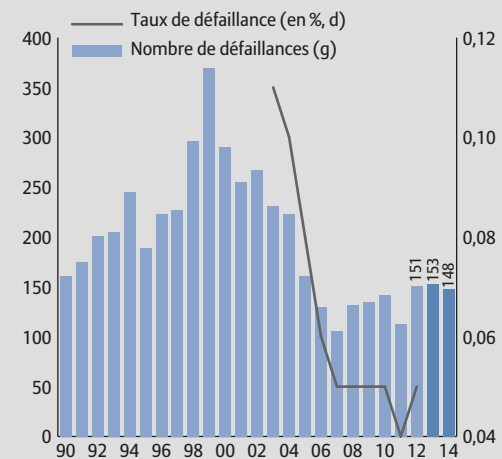
## Singapour

### Pour quelques liquidations de plus

Plaque tournante du commerce et des services financiers pour l'Asie orientale et du Sud-Est, Singapour n'a pas échappé au ralentissement des échanges mondiaux en 2012. Son PIB a très sensiblement décéléré, passant de +5,2% en 2011 à +1,3% en 2012, obligeant les entreprises à s'ajuster. La hausse des liquidations (+34%) est symptomatique mais elle ne doit pas être sur-interprétée car elle tient sur-

tout à un effet de base : ce sont 151 liquidations qui ont été dénombrées en 2012, loin du pic de 1999, et qui sont grosso modo attendues encore en 2013, et un peu moins en 2014, avec la ré-accelération progressive des échanges régionaux et du monde, et ce faisant de la croissance de la cité-Etat (+2,6% en 2013 et +3,8% en 2014). *\_VR/ML*

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Insolvency and Public Trustee's Office, Statistics Singapore, Euler Hermes

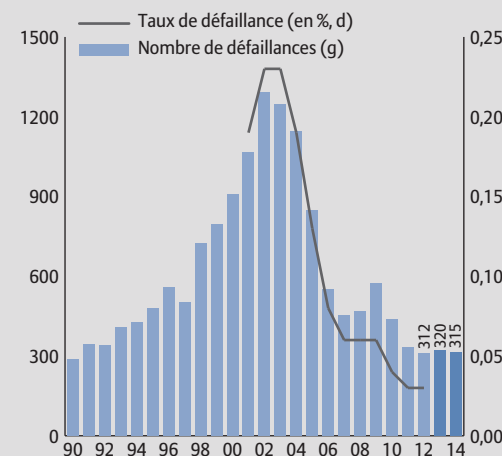
## Hong Kong

### Au plus bas depuis 20 ans

Malgré une nette décélération de l'économie, retombée à un rythme de croissance de +1,4% en 2012 (après +4,9% en 2011 et +6,8% en 2010), le nombre de liquidations d'entreprises a continué de se replier (-6,3% en 2012) pour revenir à un niveau bas inconnu depuis 20 ans. A un tel niveau, la moindre progression du nombre des liquidations suffira à afficher une croissance très sensible en termes de pourcentage de variation. La ré-accelération de l'activité attendue sur 2013

(+3,8%), via la reprise des exportations et motivée par le caractère incontournable de Hong-Kong en tant que place financière, logistique et portuaire, en particulier pour le marché de la Chine continentale devrait maintenir à un bas niveau le nombre de liquidations, même si un petit rebond est probable en 2013. *\_VR/ML*

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Official Receiver's Office & Companies Registry, Euler Hermes



# Australie

## Encore une augmentation modeste

Le rebond d'activité enregistré en 2012 (+3,6%), favorisé par une politique d'expansion monétaire accommodante, n'a pas été suffisant pour inverser la tendance haussière des défaillances (+1,4%). Les perspectives économiques 2013 et 2014 ne devraient pas changer la donne. Cette dynamique refléterait d'abord l'affaiblissement des perspectives d'investissement et de consommation couplé à une décélération de la demande étrangère (Chine, Japon, Corée, Inde, États-Unis). Alors que la construction affiche une baisse des carnets de commande, l'essoufflement des investissements dans le secteur minier, face aux incertitudes sur les prix des matières premières, ne serait qu'en partie compensé par les nouveaux projets dans l'énergie (gaz naturel). Mais cette dynamique haussière serait aussi la conséquence de la réforme incitant à placer rapidement les entreprises en

difficulté en liquidation ou sous administration judiciaire sous peine de tenir personnellement responsables leurs dirigeants, et plus encore du fort dynamisme de la démographie des entreprises, leur nombre étant passé de 15 à 23 millions en l'espace de dix ans. *\_LP/ML*

### Répartition régionale des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
New South Wales	4 145	-3,8%	39,0%
Victoria	2 852	6,0%	26,8%
Queensland	2 298	12,2%	21,6%
South Australia	394	-4,6%	3,7%
Western Australia	666	-11,2%	6,3%
Tasmania	105	14,1%	1,0%
Northern Territory	32	-8,6%	0,3%
Australian Capital Territory	140	-1,4%	1,3%
<b>Total</b>	<b>10 632</b>	<b>1,4%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : ASIC

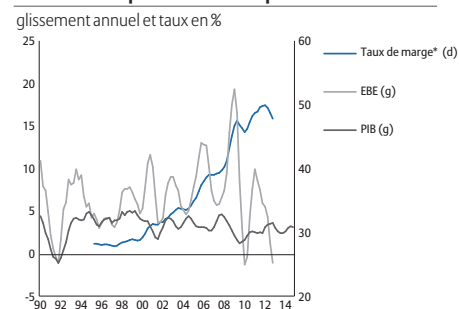
# Nouvelle Zélande

## Le repli des faillites se conforte

Après un net rebond en 2008-2009, le nombre d'entreprises en défaut a renoué avec une tendance baissière (-7,6%), en phase (inverse) avec le rétablissement de l'économie qui s'est intensifié en 2012 (+2,5% pour le PIB). Le moteur de cette croissance reste l'agriculture, premier poste des exportations (produits laitiers, œufs, viande). Le pays dispose également d'importantes ressources en matières premières faisant l'objet d'une demande extérieure accrue de la part des pays asiatiques voisins (pétrole, gaz, charbon, bois). Cette forme de spécialisation primaire rend toutefois les entreprises extrêmement dépendantes des fluctuations des prix mondiaux et pourrait être responsable du faible dynamisme de la démographie d'entreprises dans le pays. En 2012, quelques entreprises de renommée internationale comme Heinz ou Tobacco ont délocalisé une partie de

leur production manufacturière en Nouvelle-Zélande afin de profiter de coûts de main d'œuvre 30% moins élevés, boostant un peu plus l'économie de l'île. Les perspectives restent favorables, avec une expansion du PIB encore comprise entre +2,5% et +3% sur 2013 et 2014, ce qui devrait se répercuter dans les statistiques de faillites: celles-ci diminueraient encore d'environ 2% dans les deux prochaines années, bien en-dessous de la moyenne affichée sur la décennie passée. *\_LP/ML*

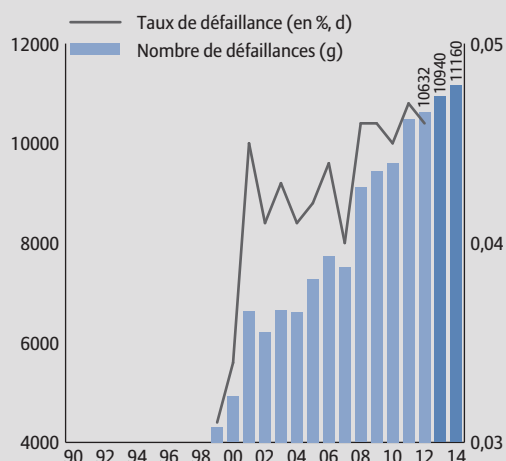
### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

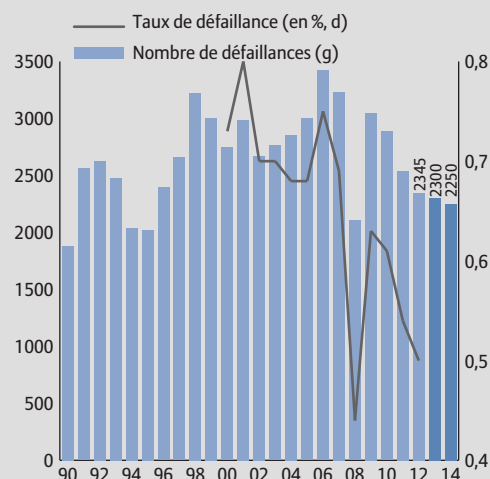
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : ASIC, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : Ministry of Economic Development, Euler Hermes

## ► Région Euler Hermes France

# France

## Finances déprimées, défaillances élevées

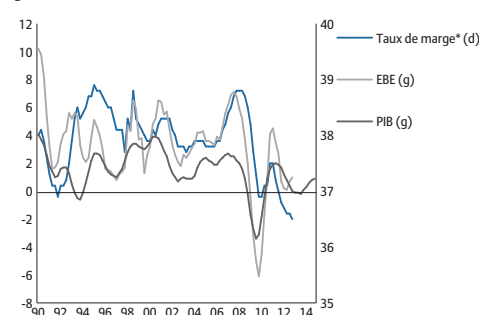
La France a connu une stagnation de son activité en 2012 accompagnée par un rebond sensible des défaillances (+1,9%), après deux années de repli plutôt modéré (-4,6% en cumulé) au regard de l'envolée affichée entre 2007 et 2010. Seuls deux grands secteurs ont échappé à la tendance : l'agriculture et le commerce de gros. L'atonie de la demande des ménages a été fatale à bien plus d'entreprises du commerce de détail, de l'hôtellerie-restauration et des services aux particuliers. Le fort mouvement de déstockage, la stagnation de l'investissement et la modération des exportations se sont vite répercutés sur la sinistralité des autres secteurs comme le transport/entreposage, les services aux entreprises ou l'information/communication. Plus globalement, les difficultés n'épargnent ni les grandes entreprises ni celles de taille intermédiaire et les entreprises souffrent à la fois d'un manque d'activité et d'un double problème structurel : un manque de compétitivité, lié en partie au coût du travail, et un manque de relais de croissance à l'export. Au final, le taux de marge continue sa descente aux enfers, retombé à son niveau de 1988.

### Perspectives 2013-2014 : pas de repli des faillites avant 2014

Le changement de tendance des défaillances n'est pas pour maintenant. Les perspectives d'activité restent mal orientées, sur le marché domestique comme sur les principaux marchés partenaires, repoussant d'autant la reprise de l'investissement (-0,8% attendu en 2013) déjà mis à mal par la faiblesse des taux d'utilisation des capacités. Le secteur privé reste vulnérable, comme en témoigne la contraction du crédit aux entreprises non financières. Seule la reprise de la croissance sur 2014 (+0,9%), via les exportations puis l'investissement, aidée par les retombées du Pacte de compétitivité, permettra un repli des faillites en 2014 (-1%). *LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

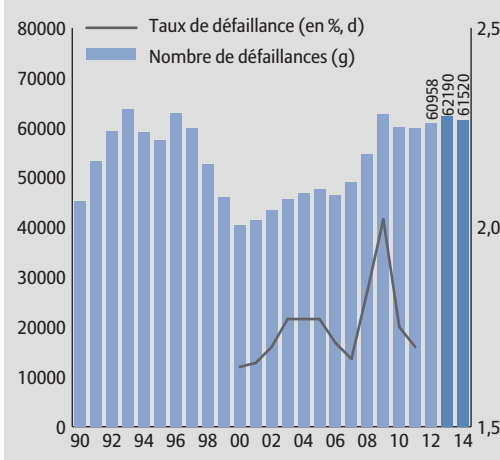
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	1 212	-4,3%	2,0%
Industrie	4 287	-0,2%	7,0%
Eau, électricité, gaz	164	5,8%	0,3%
Construction	15 157	1,3%	24,9%
Commerce de détail	10 025	3,3%	16,4%
Commerce de gros	3 284	-2,9%	5,4%
Hôtel et restauration	6 353	8,8%	10,4%
Transports & communic.	3 530	5,9%	5,8%
Finance & immobilier	3 531	4,9%	5,8%
Services aux entreprises	6 861	6,7%	11,3%
Services aux particuliers	5 070	1,8%	8,3%
Autres activités & services	1 484	-30,3%	2,4%
<b>Total</b>	<b>60 958</b>	<b>1,9%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Euler Hermes France

### Défaillances d'entreprises



Source : Euler Hermes France

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Petroplus Marketing France SAS	3 647	Commerce de gros de combustibles	01/2012	33
Doux SA	431	Viande (production/transformation)	06/2012	na
Surcouf	337	Commerce de gros de produits électroniques	02/2012	519
Sernam Services	317	Activités de poste et de courrier	01/2012	na
Ets Doux Frais	306	Viande (production/transformation)	06/2012	na
<b>2013 (à fin mars)</b>				
GAD SAS	459	Viande (production/transformation)	02/2013	1 774
Virgin Stores	305	Commerce de détail	01/2013	1 216
Spanghero SAS	118	Viande (production/transformation)	02/2013	331
Multitec	87	Travaux d'installation	03/2013	400
Bijoux GI	75	Fabrication d'articles de joaillerie et bijouterie	02/2013	605

Source : Euler Hermes France

## ► Région Euler Hermes Allemagne-Autriche-Suisse

# Allemagne

## Léger retournement de tendance en 2013

Le dynamisme de l'économie s'est tempéré en 2012 (PIB à +0,9% après +3,1% en 2011), en phase avec la modération du commerce mondial, notamment au Q4 2012 (-0,6%). La baisse des défaillances s'est toutefois poursuivie, avec au final 28 297 cas, soit un plus bas niveau depuis 2000 après une baisse de -6% en 2012, un peu plus qu'en 2011 - une performance notable, malgré la rechute du taux de marge au niveau national, même si elle est en partie liée à un effet calendrier favorable. En revanche, ces défaillances ont représenté un passif financier en forte hausse (+106%) pour un total de 41,2 milliards d'euros en 2012 (soit 1,45 million d'euros par entreprise). Cette tendance baissière s'est à nouveau généralisée à tous les grands secteurs, depuis le commerce (-9%) jusqu'à la construction (-5,5%) et même l'industrie manufacturière (-0,4%), au cœur de l'économie allemande. Toutefois, plusieurs branches d'activité ont connu une forte hausse, telles que le textile (+31%), l'ensemble ordinateurs/électronique (+5,8%) et le machine/équipement (+17%). Les défaillances se sont repliées dans la plupart des Länder, comme la Sarre, le Saxe-Anhalt et la Mecklembourg-Poméranie occidentale mais pas dans

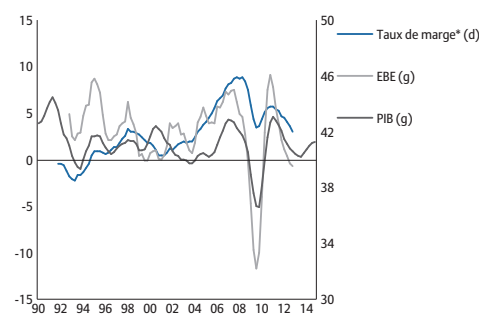
tous (+8% dans la Thuringe, +5% à Hambourg et +4% dans le Schleswig-Holstein).

### Perspectives 2013-2014 : une hausse temporaire, suivie d'un nouveau repli

La faible perspective de croissance pour 2013 (+0,7%), avant l'accélération attendue pour 2014 (+1,9%), souligne un besoin d'ajustement des entreprises et milite pour un rebond modéré et ponctuel des défaillances en 2013 (+1%). La tendance baissière reprendrait en 2014 (-2%) pour atteindre 28 100 faillites. Les passifs des entreprises, après l'envolée de 2012, s'inscriraient en baisse en 2013 (-25% à 31 milliards) et en 2014 (-6%). *RG*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\* rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

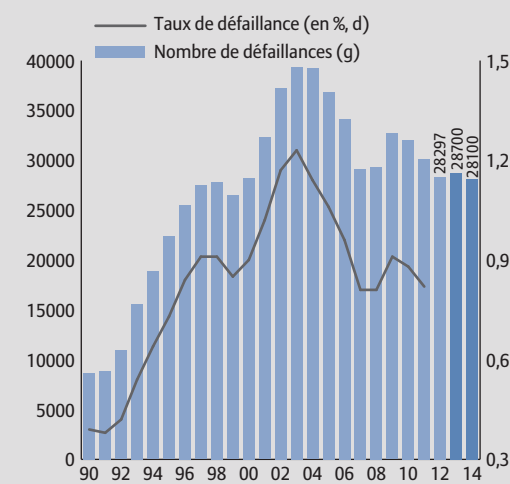
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation	part (*) du secteur
Industrie	2 246	-0,4%	7,9%
Construction	4 512	-5,5%	15,9%
Commerce	5 224	-9,2%	18,5%
Transports & communic.	2 965	-3,0%	10,5%
Hôtels & restaurants	3 011	-11,0%	10,6%
Immobilier	980	-14,9%	3,5%
Finances & services aux entr.	6 385	-3,1%	22,6%
Autres services	2 725	-5,4%	9,6%
Autres	249	-3,5%	0,9%
<b>Total</b>	<b>28 297</b>	<b>-6,0%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Destatis

### Défaillances d'entreprises



Sources : Destatis, Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Schlecker	4 700	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	2012-01	32 000
Q-Cells SE	1 354	Fabrication de tubes et composants électroniques	2012-04	2 360
P + S Werften GmbH	222	Construction et réparation de navires	2012-08	1 750
Sovello GmbH	148	Fabrication de tubes et composants électroniques	2012-05	1 060
SIAG Schaaf Industrie AG	144	Fabrication de machines d'usage général	2012-03	1 870
<b>2013 (à fin mars)</b>				
B. COM Computer AG	253	Activités informatiques et rattachées	2013-03	135
SHW Casting Technologies GmbH	79	Fonderie	2013-04	800
Adam GmbH	54	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés	2013-01	140
Hess AG	43	Fabrication de lampes électriques et d'appareils d'éclairage	2013-02	360
Dronco AG	32	Fabrication de machines d'usage général	2013-02	300

Source : Euler Hermes

# Suisse

## En redescence des sommets

Abstraction faite des faillites au titre de l'art.731 CO en poussée continue (+19% en 2012 après +23% en 2011), les défaillances d'entreprises pour cause d'insolvabilité liée à des problèmes d'activité/rentabilité se sont inscrites en net repli en 2012 (-3,9%), après trois années consécutives de hausse. Le PIB suisse n'a connu qu'un léger ralentissement en 2012 (+1% après +1,9% en 2011), la bonne tenue de la consommation des ménages compensant en partie la baisse de régime des exportations et des investissements. Malgré la tendance au repli du taux de marge, ce contexte est globalement resté favorable au secteur industriel, porté par de grands groupes exportateurs (métallurgie, mécanique, chimie, pharmaceutique, textile, horlogerie et agroalimentaire), et aux PME qui forment le cœur du tissu économique du pays, plus épargnées par la vigueur du franc

suisse ; il devrait le rester à l'horizon 2014 même si un basculement est attendu entre les moteurs de croissance, avec moins de contribution de la demande domestique mais davantage de la demande extérieure. La baisse des défaillances pour cause d'insolvabilité, qui s'est déjà confirmée sur le premier trimestre 2013, devrait se poursuivre (-2% en 2013 et -4% en 2014). *\_LP/ML*

### Répartition régionale des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Zurich	754	-1,8%	16,7%
Berne	323	-12,2%	7,2%
Suisse orientale	485	-3,6%	10,7%
Suisse nord-ouest	751	-0,9%	16,6%
Suisse centrale	476	-8,3%	10,5%
Suisse occidentale	1 399	-2,6%	31,0%
Tessin	325	-5,5%	7,2%
<b>Total</b>	<b>4 513</b>	<b>-3,9%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11  
Sources : OFS, Creditreform

# Autriche

## Rebond des faillites

L'économie autrichienne s'est essouffée tout au long de l'année 2012 pour terminer avec un PIB annuel en net ralentissement (-1,9 pp à +0,8%) après un dernier trimestre en contraction. La consommation des ménages s'est montrée limitée mais résistante au regard du freinage brutal des exportations (-5,4 pp), en particulier celles vers l'Europe du Sud, et de l'investissement (-4,5 pp). Dans ce contexte, valeur ajoutée et EBE mesurés par les comptes nationaux se sont peu ou prou stabilisés, mais la tendance au repli du taux de marge initiée fin 2011 s'est prolongée et la baisse des défaillances s'est stoppée dans plusieurs grands secteurs comme les services, l'ensemble transport-communication et la construction. Au total, la hausse des faillites a été nette sur 2012 (+2,9% sur l'année) malgré le repli observé dans l'industrie et l'hôtellerie-restauration ; elle risque de jouer les prolon-

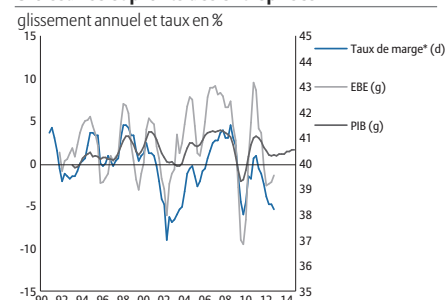
gations (+4% en 2013 et 0% en 2014) alors que la reprise de l'économie s'annonce poussive après un premier trimestre encore hésitant. En effet, la croissance ne devrait être qu'en légère expansion en 2013 (+0,4%) avant de se reprendre plus fermement en 2014 (+1,4%), principalement grâce à l'amélioration progressive de la demande extérieure (+3,4% après +1,4% en 2013), qui bénéficiera donc en premier aux secteurs exportateurs, puis de l'investissement (+2,5% en 2014). *\_VR/ML*

### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Construction	1 045	11,4%	17,3%
Industrie	946	-7,1%	15,7%
Transports & communic.	682	4,4%	11,3%
Hôtels & restaurants	869	-4,5%	14,4%
Autres services	1 062	5,3%	17,6%
Divers	1 437	7,2%	23,8%
<b>Total</b>	<b>6 041</b>	<b>2,9%</b>	<b>100%</b>

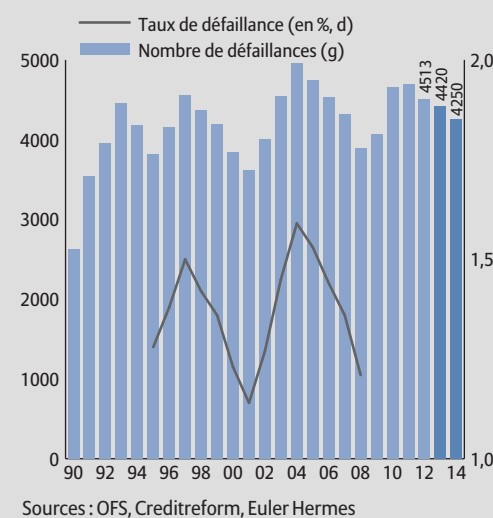
(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11  
Source : KSV

### Croissance et profits des entreprises



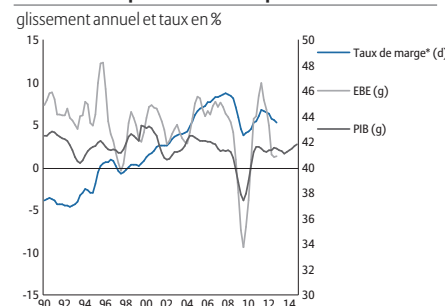
(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



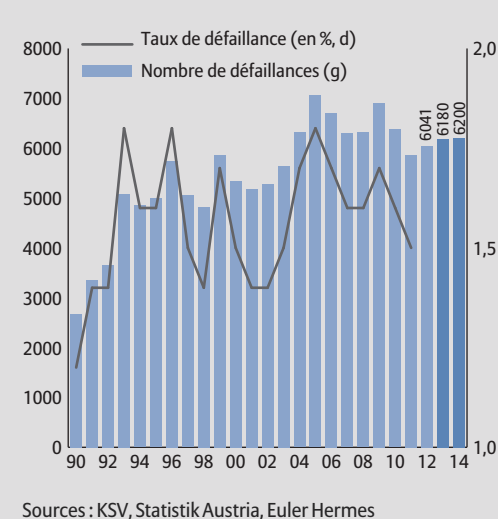
Sources : OFS, Creditreform, Euler Hermes

### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : KSV, Statistik Austria, Euler Hermes

## ► Région Euler Hermes Pays méditerranéens et Afrique

# Italie

## Vers une sixième année de hausse des faillites

En 2012 l'Italie a connu un retour en récession (-2,4%), avec une rechute de sa demande des ménages, un effondrement de ses dépenses d'investissement et une nette modération de ses exportations. Cette contraction, couplée au retrait des aides de l'État pour assainir les finances publiques, a été préjudiciable aux entreprises, en particulier les PME qui forment le cœur du tissu économique du pays. Au recul de la valeur ajoutée (-1%) s'est ajouté celui des profits d'exploitation (-3,4%), tombés à un plus bas niveau depuis 2006, et le repli continu du taux de marge, désormais au plus bas depuis 1995. Dans ce contexte, l'Italie a affiché une 5<sup>ème</sup> année consécutive de hausse des défaillances en 2012 (+2%), avec un volume annuel de faillites multiplié par deux depuis la crise mondiale de 2007 – sans pour autant renouer avec les niveaux records atteints à la suite de la récession de 1993-94. Ces défaillances sont en augmentation dans la plupart des grands secteurs, sauf l'industrie (-6,3%).

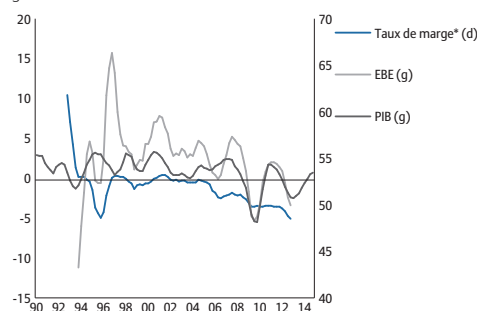
### Perspectives 2013-2014 : suspendues aux incertitudes politiques

Le commerce extérieur devrait continuer à servir d'amortisseur en 2013,

même si les exportations italiennes sont fragilisées par les difficultés économiques de l'ensemble de la zone euro, mais le décrochage du taux de marge des entreprises ne facilitera pas la reprise de l'investissement avant 2014, une fois confirmée l'amélioration graduelle de la situation économique dans le sillage des réformes structurelles amorcées par le gouvernement Monti et sous réserve que le calendrier des réformes soit maintenu. Le retour trop progressif de la croissance d'ici fin 2013, mais visible qu'en 2014 (+0,7%), risque de ne pas suffire pour infléchir la montée des défaillances ; ces dernières enregistreraient une hausse de 7% en 2013, avant de se stabiliser en 2014. *LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

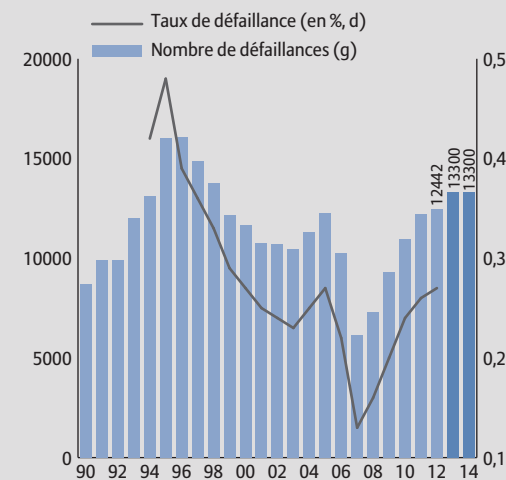
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation	part (*) du secteur
Industrie	2 208	-6,3%	17,7%
Construction	2 911	3,1%	23,4%
Services	6 110	2,7%	49,1%
Divers	1 213	14,0%	9,7%
<b>Total</b>	<b>12 442</b>	<b>2,0%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Cerved

### Défaillances d'entreprises



Sources : Istat, Cerved, Infocamere, Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Lucchini spa	1 202	Sidérurgie et première transformation de l'acier	12/2012	2 870
Ghizzoni spa	245	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil	05/2012	1 033
RDB spa	169	Fabrication de produits minéraux non métalliques	09/2012	723
Eldo Italia spa	162	Commerce de détail non spécialisé en magasin	05/2012	782
GDM - spa	150	Commerce de détail non spécialisé en magasin	04/2012	na
<b>2013 (à fin mars)</b>				
Exergia spa	485	Prod., collecte et distribution d'électricité	02/2013	43
Aligrup spa	309	Commerce de détail non spécialisé en magasin	01/2013	1 450
Bentini spa	298	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil	03/2013	264
SGI srl	256	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures	03/2013	25
Scapa Italia spa	187	Commerce de gros de biens de consommation	02/2013	125

Source : Euler Hermes



# Espagne

## Pas de baisse des faillites en vue

En 2012, l'Espagne est retombée en récession (-1,4%), après une quasi stagnation en 2011 (+0,4%). La demande domestique, touchée par les mesures d'austérité et l'endettement excessif du secteur privé, et l'investissement ont nettement rechuté sans être compensés par la résilience du commerce extérieur ; pourtant, l'ajustement à la baisse des importations, plus ample que la modération des exportations, en partie limitée par les mesures structurelles en faveur de la compétitivité, ont permis une hausse de la contribution nette des échanges à la croissance (à 2,9 pp en 2012). Dans ce contexte, la valeur ajoutée des entreprises s'est repliée (-5,6%) et si celles-ci ont globalement réussi à maintenir la masse des profits d'exploitation (dopant *de facto* le taux de marge affiché par les comptes nationaux), elles sont toujours plus nombreuses à éprouver des difficultés : la hausse des défaillances s'est fortement accélérée en 2012 (+32% après +18% en 2011), n'épargnant aucun grand secteur de l'économie et en particulier la construction et l'immobilier (représentant ensemble 30% des faillites). Le taux de défaillance augmente alors d'autant plus vite que

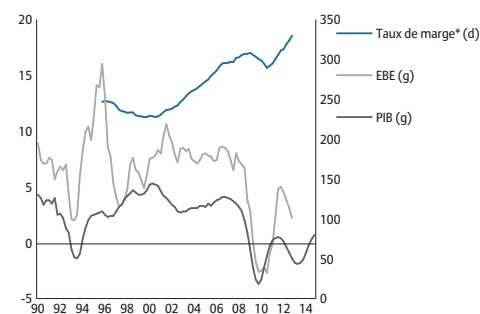
le parc d'entreprises ne cesse de s'affaiblir depuis 2008 (-7%).

### Perspectives 2013-2014 : plus de 10 000 défaillances l'an

2013 restera une année sombre, avec une deuxième année consécutive de récession (-1,5%) et 2014 une année de reprise modérée (+0,7%), le dynamisme confirmé des exportations devant graduellement soutenir l'investissement puis la consommation. Mais d'ici là, à l'image de la faillite emblématique du groupe Pescanova, les entreprises continueront d'évoluer dans un contexte difficile et les défaillances risquent d'atteindre de nouveaux points hauts. *\_VR/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

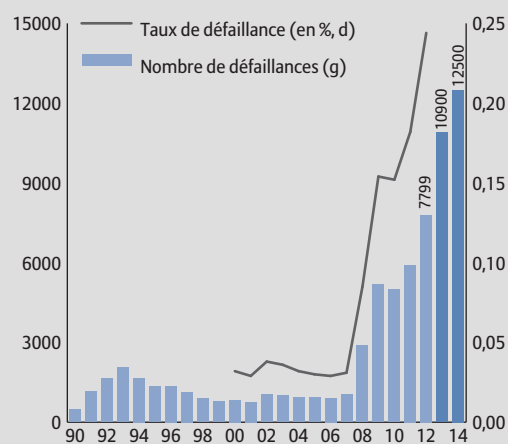
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	71	10,9%	0,9%
Industrie	1 444	28,4%	18,5%
Construction & immobilier	2 350	22,8%	30,1%
Commerce	1 447	37,9%	18,6%
Hôtel et restauration	343	29,4%	4,4%
Transports & communic.	252	34,0%	3,2%
Services aux entreprises	1 266	35,7%	16,2%
Divers	626	68,3%	8,0%
<b>Total</b>	<b>7 799</b>	<b>32,0%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : INE

### Défaillances d'entreprises



Source : Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions € *	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Spanair S.A.	607	Transports aériens réguliers	02/2012	2 751
Empresa Municipal de Gestión Inmobiliaria de Alcorcón (Emgia S.A.)	289	Activités immobilières à forfait ou sous contrat	05/2012	6
Joca Ingeniería y Construcciones S.A.	204	Architecture, ingénierie et autres activités techniques	03/2012	650
Ezentis Infraestructuras SAU	166	Architecture, ingénierie et autres activités techniques	01/2012	245
Perfilex España S.L.	155	Fonderie	03/2012	85
<b>2013 (à fin mars)</b>				
Pescanova SA	621	Pêche	04/2013	3 400
Siliken Manufacturing SL	240	Fabrication d'autres matériels électriques	01/2013	250
2L Ibérica Componentes Informáticos, S.L.,	148	Fabrication de machines de bureau, de machines comptables	01/2013	67
Hormigones y Construcciones Aragón S.L.,	83	Préparation des sites	01/2013	55
Construcciones Vera, S.A.,	58	Travaux de finition	02/2013	200

Source : Euler Hermes

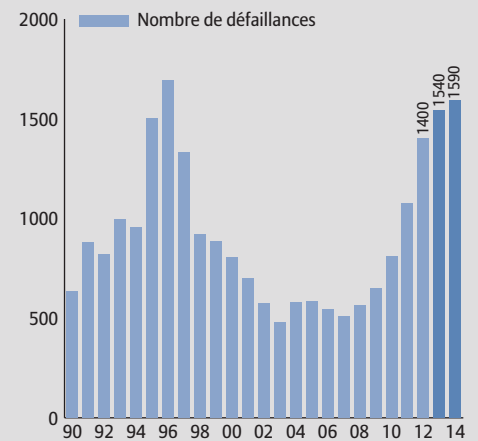
## Grèce

### L'envolée des faillites se poursuit

La Grèce n'est pas prête de sortir de la spirale récessive dans laquelle elle est emprisonnée depuis cinq ans. La réduction de la demande domestique (-25% entre 2008 et 2011), renforcée par les efforts de consolidation budgétaire, limite les carnets de commande des entreprises de tous les secteurs et leurs résultats d'exploitation, ces derniers étant globalement redescendus à leur niveau de 2006 et la remontée du taux de marge résultant d'une chute plus forte de la valeur ajoutée. Une reprise

des exportations n'empêchera pas une nouvelle récession en 2013 (-4,1%) et en 2014 (-0,5%) ni une nouvelle poussée des défaillances sur la même période. *LP/ML*

### Défaillances d'entreprises



Sources : EYSE, Euler Hermes

## Portugal

### Nouvelle explosion des faillites

La sortie de crise reste poussive au Portugal, avec une économie durablement en récession (-2,2% attendu en 2013 après -3,2% en 2012 et -1,6% en 2011), malgré le rôle amortisseur joué par le commerce extérieur sur toute la période. Les entreprises paient le prix de l'effondrement de la consommation des ménages, des dépenses publiques et de l'investissement : les faillites, après un quadruplement depuis 2006, devraient encore augmenter en 2013 et 2014. *LP/ML*

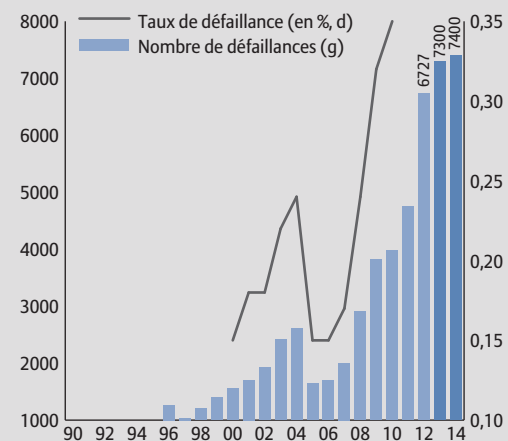
#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Industrie	1 194	39%	18%
Construction	1 965	52%	29%
Commerce	1 480	47%	22%
Hôtel & restauration	1 073	67%	16%
Divers	1 015	7%	15%
<b>Total</b>	<b>6 727</b>	<b>41%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : COSEC

### Défaillances d'entreprises



Sources : COSEC, INE, Euler Hermes

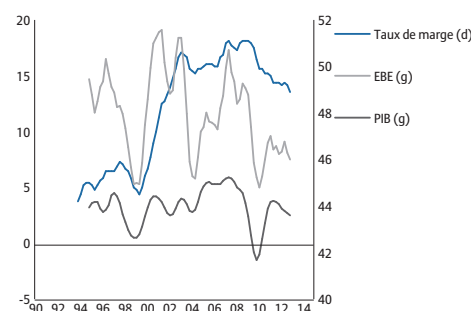
## Afrique du Sud

### Des faillites sous leur moyenne historique

La brutale contraction de l'économie en 2008-09 a eu pour conséquence un pic historique de défaillances (près de 6080 cas). Depuis, les entreprises ont profité de l'accroissement de la demande mondiale en matières premières, de l'émergence d'une classe moyenne favorisant la création d'entreprises dans le secteur tertiaire et de l'attrait des capitaux étrangers. Le repli des défaillances engagé en 2010, confirmé en 2012, devrait se poursuivre en 2013 (-4%) et en 2014 (-4%) alors que la croissance du PIB resterait autour de +3%. *LP/ML*

#### Croissance et profits des entreprises

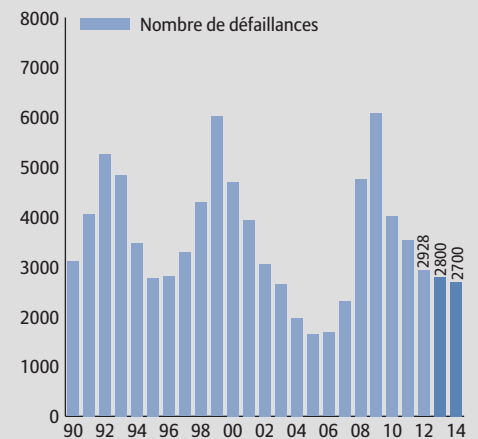
glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : Statistics South Africa, Euler Hermes

## ► Région Europe du Nord

# Royaume-Uni

## Le pic de 2009 s'éloigne

Après un rebond ponctuel en 2011 (+6,1%), les défaillances d'entreprises ont enregistré un recul significatif en 2012 (-8,5%), avec un repli autant côté "sole traders and partnerships" que côté "company liquidations and administrations". La croissance s'est montrée chaotique, statistiquement perturbée par une série d'événements (JO, Jubilé, maintenance dans l'industrie pétrolière...) mais au final la reprise de l'investissement (+1,4%) et de la consommation des ménages (+1%), jusque là amputée par l'austérité menée par le gouvernement Cameron, ont permis de stabiliser le PIB (+0,2%) et de maintenir la profitabilité d'ensemble des entreprises. La plupart des secteurs ont enregistré une baisse des faillites, y compris l'industrie – historiquement touchée par la crise structurelle des activités traditionnelles. Quelques rares branches sont toutefois restées à l'écart de la tendance générale : les services aux particuliers, l'intermédiation financière et les "utilities" (eau, gaz, électricité).

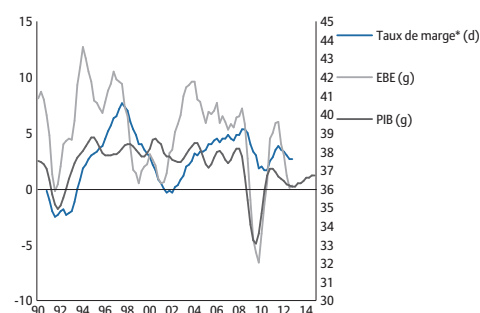
### Perspectives 2013-14 : net repli

L'année 2013 a commencé sous de meilleurs auspices. L'environnement

des affaires est a priori plus favorable au regard de la politique de l'offre promue par le gouvernement (fiscalité, infrastructures, mesures en faveur de la recherche et le développement et mise en place de dispositifs de relance de crédit) et de la réorientation de la production vers d'autres secteurs et d'autres partenaires. Le repli des défaillances se poursuivrait en 2013 (-7%) et en 2014 (-6%), facilité par la reprise de la croissance (+0,7% en 2013 et +1,2% en 2014) sur fond de contributions positives de toutes composantes du PIB, et en particulier l'investissement, à l'exception de la consommation publique. *LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises

glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Répartition sectorielle des défaillances 2012

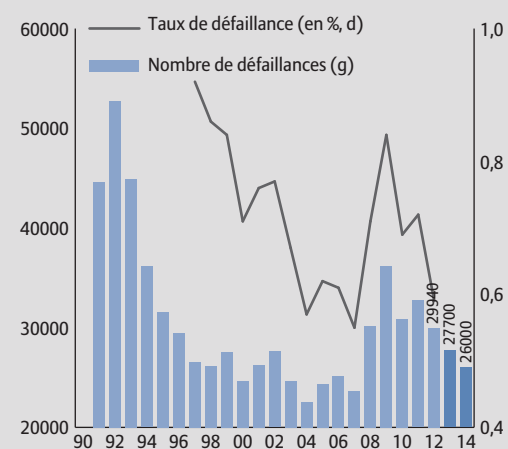
	en nombre (*)	variation (%) (**)	part du secteur
Agriculture	250	-18,8%	0,8%
Industrie	2 001	-14,1%	6,4%
Eau, électricité, gaz	129	4,9%	0,4%
Construction	5 293	-12,6%	17,0%
Commerce	4 158	-4,5%	13,3%
Hôtels & restaurants	2 766	-3,5%	8,9%
Transports & communic.	1 555	-12,6%	5,0%
Intermédiation financière	525	22,4%	1,7%
Autres services aux entrep.	6 556	-8,3%	21,0%
Services aux particuliers	7 943	12,8%	25,5%
<b>Total</b>	<b>31 176</b>	<b>-3,9%</b>	<b>100%</b>

(\*) cumul 12 mois à fin T3 2012

(\*\*) sur les 12 mois précédents

Source : DTI

### Défaillances d'entreprises



Sources : DTI, Euler Hermes

### Les plus grosses défaillances

Société	CA en millions €*	Activité	Date de la défaillance	Nbre d'employés
<b>2012</b>				
Geneva Holdings Limited	3 352	Activités de services aux entreprises	09/2012	
The Game Group Plc	2 366	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	04/2012	
Quinn Group (ROI) Limited	2 213	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil	02/2012	
Comet group plc	1 774	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	11/2012	
Petroplus Refining teeside Limited	1 396	Transports terrestres	01/2012	
<b>2013 (à fin mars)</b>				
Balli Group Plc	1 318	Construction et menuiserie métalliques; Fabrication de citernes, réservoirs	03/2013	
HMV Group Plc	1 048	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	01/2013	
2E2 UK Limited	335	Activités informatiques et rattachées	01/2013	
Dreams Plc	307	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	03/2013	
New Exchange Limited	287	Activités de services aux entreprises	01/2013	

(\*) avec un taux de change de 1 EUR = 1,2 GBP

Source : Euler Hermes

## Irlande

### Premier recul des faillites début 2013

La croissance du PIB irlandais a positivement surpris au titre de 2012 (+0,7%). Ce résultat tient essentiellement à la contribution du commerce extérieur, qui est issue d'une expansion sensible des exportations, principal déterminant de la croissance économique, mais aussi d'une stabilité des importations, signe d'une demande domestique encore fragile avec un investissement juste résilient (+0,8%) et une consommation des ménages toujours en contraction (-1,4%). Les données infra-annuelles révèlent toutefois une tendance encore plus favorable qui devrait se concrétiser en 2013 et 2014 par de meilleures performances à la fois macroéconomiques (avec un PIB en expansion de +1,1% puis de +1,9%) et microéconomiques. Le regain de compétitivité des entreprises irlandaises, la remontée des profits d'exploitation et des marges – et le moindre dynamisme de la démographie d'entreprises sur la

période récente – laissent entrevoir un début d'amélioration sur le front des défaillances après sept années d'envolée des faillites. La hausse affichée au bilan 2012 (+2,8%) masque une inflexion qui s'est confirmée début 2013 (-4,6% à fin mars) et autorise la perspective d'un repli sur l'ensemble de l'année qui se conforterait en 2014 (-8%). *VR/ML*

#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation	part
		(*)	du secteur
Construction	415	-1%	25%
Services	297	25%	18%
Commerce de détail	220	-4%	13%
Hôtel & restauration	171	-16%	10%
Industrie manufacturière	130	26%	8%
Industrie automobile	30	-47%	2%
Informatique & télécoms	41	-13%	2%
Transport	39	-34%	2%
Commerce de gros	52	-24%	3%
Autres	289	35%	17%
<b>Total</b>	<b>1 684</b>	<b>3%</b>	<b>100%</b>

Source : Insolvency Journal

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

## Pays-Bas

### Toujours dans l'impasse

Après deux années de reprise qui n'ont pas permis de renouer avec les niveaux d'avant crise, l'économie néerlandaise est retombée en récession en 2012 (-0,9%), à l'issue d'un deuxième semestre dégradé. Les déterminants clés du PIB comme la consommation (-1,4%) et l'investissement (-4,7%) ont été mis à mal, conséquence directe d'un endettement privé considérable, de l'ajustement immobilier et des surcapacités de l'industrie, mais aussi d'importantes mesures d'austérité (comme la hausse de 2 pp de TVA). Cette perte de dynamisme s'est retrouvée dans l'évolution de la rentabilité des entreprises alors que le recul continu des carnets de commandes et le ralentissement des exportations ne présagent pas d'une reprise de l'investissement en 2013. Les défaillances d'entreprises ont fortement rebondi en 2012 (+21%), avec une hausse notable dans la plupart des secteurs sauf l'hôtellerie-restauration ; en

2013, avec une économie toujours en récession (-0,5%), elles continueront d'augmenter, même si à un rythme moins soutenu (+7%) en particulier dans la construction qui profiterait des modifications réglementaires implémentées en 2012. La reprise du commerce mondial permet d'espérer un rebond suffisant de l'économie sur 2014 (+1%) pour laisser la place à un léger recul des défaillances (-1%). *VR/ML*

#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

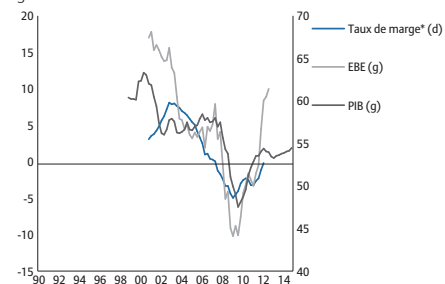
	en nombre	variation	part
		(*)	du secteur
Agriculture	172	20,3%	2,0%
Industrie	950	21,0%	11,0%
Construction	1 464	34,3%	17,0%
Commerce	1 865	17,4%	21,6%
Hôtels & restaurants	400	-5,9%	4,6%
Transports & communic.	552	45,3%	6,4%
Finances & services aux entr.	2 673	17,5%	31,0%
Divers	540	19,6%	6,3%
<b>Total</b>	<b>8 616</b>	<b>20,7%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-oct 12/ janv-oct 11

Source : CBS

#### Croissance et profits des entreprises

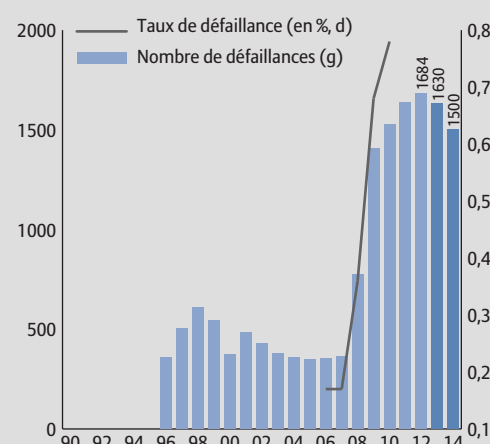
glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

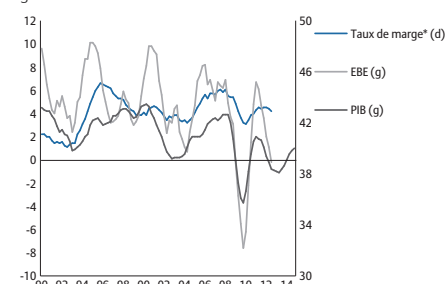
#### Défaillances d'entreprises



Sources : Insolvency Journal, Euler Hermes

#### Croissance et profits des entreprises

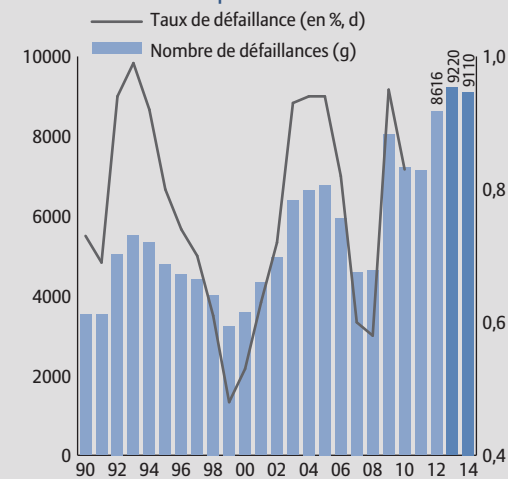
glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

#### Défaillances d'entreprises



Sources : CBS, Euler Hermes

## Belgique

### Toujours plus de faillites

Après une légère contraction d'activité en 2012 (-0,2%) et une stabilisation en 2013 (+0,1%), le retour à une croissance modérée en 2014 (+1,2%) pourrait se faire grâce au soutien retrouvé des exportations (+4% en 2014 contre +0,5% en 2013) et à une reprise de l'investissement (+2,3% en 2014) après deux années consécutives de contraction. Les réformes structurelles (notamment la réforme du marché du travail) contribueraient à un regain de compétitivité des entreprises. En attendant, même si la tendance semble s'améliorer depuis quelques mois, comme suggéré par les enquêtes de confiance et par la stabilisation des carnets de commandes depuis fin 2012, la faiblesse de l'activité économique continuera de peser sur la rentabilité des entreprises – le taux de marge ayant déjà reflué en 2012 – et les défaillances d'entreprises risquent fort de continuer leur ascension vers de nouveaux records

historiques. Après le bilan 2012, en hausse pour la sixième année consécutive (+3,6% avec près de 10 600 cas) et qui n'a épargné aucun des grands secteurs, en particulier l'industrie (+9,7%), le bilan 2013 pourrait compter près de 10 800 défaillances. *\_VR/ML*

#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	84	5,0%	0,8%
Industrie	632	9,7%	6,0%
Construction	1802	6,4%	17,0%
Commerce	2743	1,9%	25,9%
Hôtel et restauration	2062	3,8%	19,5%
Services aux entreprises	3192	-0,2%	30,2%
Divers	72	ns	0,7%
<b>Total</b>	<b>10 587</b>	<b>3,6%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : INS/SPF

## Luxembourg

### Un volume record de faillites

L'économie luxembourgeoise, après une reprise modérée en 2010-2011 qui n'avait pas permis de retrouver les niveaux de PIB d'avant crise mondiale, s'est affichée en très nette décélération en 2012, clôturant l'année sur une maigre performance (+0,3% après +1,7% en 2011). Le taux de marge des entreprises mesuré par les comptes nationaux se sont maintenus, mais à la faveur d'une décélération plus limitée des profits d'exploitation qui n'a pas été sans conséquence pour un grand nombre d'entreprises dont la situation financière était encore fragile. Au total, 2012 marque une nouvelle dégradation sur le front des défaillances (+8%), pour la quatrième année consécutive, avec une hausse des faillites dans la plupart des secteurs, et avec une remontée du taux de défaillance qui confirme que le dynamisme passé de la démographie d'entreprises n'est pas la seule explication au rebond des défaillances. Le secteur industriel, et en particulier celui de

l'acier, a été sévèrement touché, avec des usines contraintes de fermer. Le secteur des services financiers a aussi montré des signes d'affaiblissement, même s'il contribue encore largement à la croissance du pays. Le PIB devrait à nouveau progresser à l'horizon 2014 (+1,6%), soutenu à la fois par la demande intérieure et étrangère, et permettre aux défaillances d'entrer dans un cycle baissier (-5%) après une quasi stagnation en 2013. *\_LP/ML*

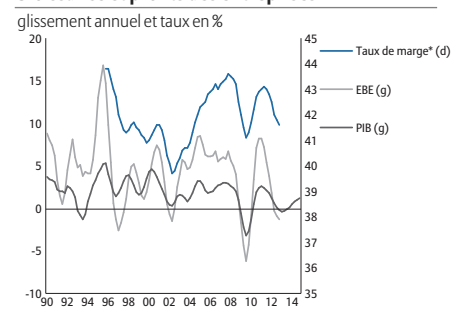
#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	1	ns	0,1%
Industrie	26	18,2%	2,5%
Construction	127	-17,0%	12,1%
Commerce	250	-5,7%	23,8%
Hôtel & restauration	130	10,2%	12,4%
Transports & communic.	104	20,9%	9,9%
Intermédiaires financiers	171	51,3%	16,3%
Services aux entreprises	151	8,6%	14,4%
Services aux particuliers	93	15,4%	8,6%
<b>Total</b>	<b>1 053</b>	<b>7,4%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Sources : Memorial & Statec, Euler Hermes

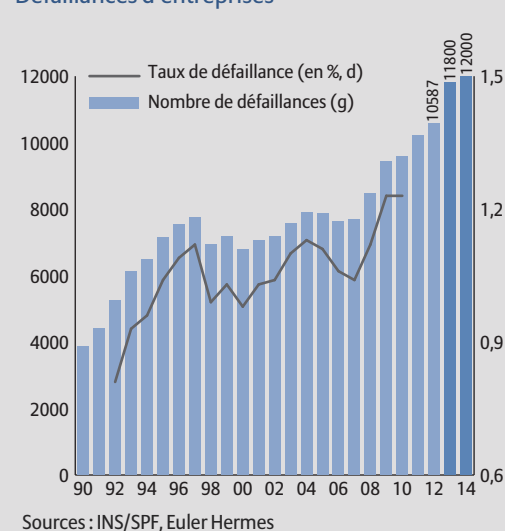
#### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

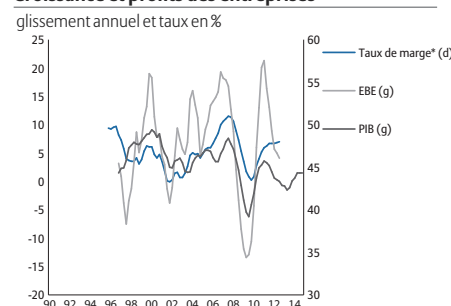
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

#### Défaillances d'entreprises



Sources : INS/SPF, Euler Hermes

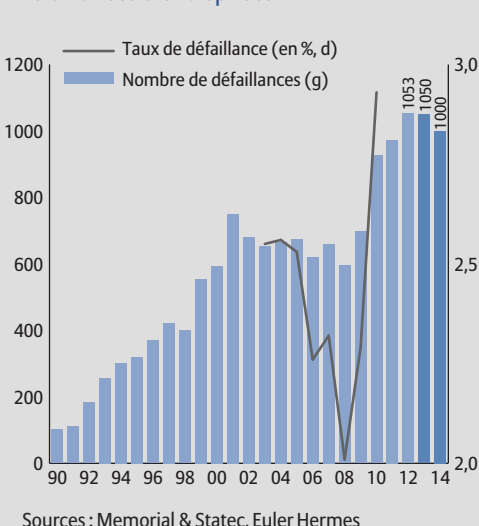
#### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

#### Défaillances d'entreprises



Sources : Memorial & Statec, Euler Hermes



## Suède

### Les défaillances à nouveau mal orientées

Pour une économie très tournée vers l'extérieur, le brutal freinage des exportations en 2012 (-6,1 pp à +1,3%) suite à la crise de la zone euro a contribué à une nette décélération de la croissance du PIB (+1,2% après +3,8% en 2011), malgré la résilience de la consommation des ménages, et à une dégradation du taux de marge qui reflète un recul des profits d'exploitation des entreprises. La quasi-totalité des grands secteurs d'activité ont accusé une progression du nombre d'entreprises en faillite, au premier rang desquels la construction (+13%) qui représente 16% du total des défaillances. La faiblesse prolongée des carnets de commande qui témoigne de l'impact du ralentissement de l'économie mondiale ne permet d'anticiper qu'une reprise graduelle de l'activité, à partir du second semestre 2013. Cette stabilisation du *tempo* de l'économie en 2013 (+1,2%) n'évitera pas une nouvelle aug-

mentation des défaillances (+10% après +7% en 2012), laquelle s'est déjà confirmée sur le premier trimestre. Les perspectives pour 2014 s'annoncent plus encourageantes (+2,2% pour le PIB) du fait du rebond de la croissance mondiale et du *policy mix* favorable, mais elles ne permettraient qu'une nette décélération des défaillances des entreprises. *\_VR/ML*

#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	171	3,0%	2,3%
Industrie	423	4,7%	5,7%
Construction	1 202	13,2%	16,1%
Automobile	222	5,7%	3,0%
Commerce de gros	551	6,6%	7,4%
Commerce de détail	868	5,6%	11,6%
Hôtels & restaurants	463	-9,4%	6,2%
Transports & communic.	628	8,5%	8,4%
Finance & immobilier	303	-5,6%	4,1%
Autres services	2 640	11,6%	35,3%
<b>Total</b>	<b>7 471</b>	<b>7,4%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : SCB

## Norvège

### L'exception norvégienne en Europe

La tendance à la baisse des défaillances qui s'était amorcée après un pic de sinistralité en 2009 (+38%) s'est largement poursuivie en 2012 pour la troisième année consécutive (-12,4%), dans un contexte macroéconomique favorable où toutes les composantes du PIB ont à nouveau contribué positivement à la croissance, en particulier la consommation privée (+3% après +2,5% en 2011) et plus encore l'investissement (+8,3% après +7,5%). Les profits d'exploitation, malgré une baisse de dynamisme, ont touché de nouveaux records macroéconomiques et le taux de marge n'a subi qu'une légère érosion, toujours largement au-dessus de sa moyenne historique. Autrement dit, la bonne santé d'ensemble des entreprises norvégiennes dénote en Europe, et souligne une plus forte capacité à absorber de futurs chocs économiques. Après un bilan 2012 où tous les grands secteurs de l'économie

ont affiché un recul des faillites, les bilans 2013-2014 s'annoncent du même acabit avec une poursuite de la tendance au repli des faillites (respectivement -3% puis -6%), sous la moyenne historique, même si la croissance du PIB devrait connaître une légère baisse de régime (+2,2% puis +2,8%). *\_LP/ML*

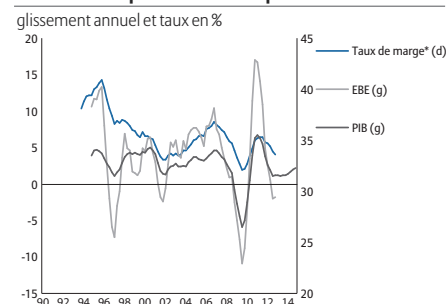
#### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	69	-16,9%	1,8%
Industrie	191	-23,9%	5,0%
Construction	945	-3,5%	24,8%
Commerce	871	-14,4%	22,8%
Hôtel & restauration	332	-2,1%	8,7%
Transports & communic.	412	-18,6%	10,8%
Intermédiaires financiers	32	-50,8%	0,8%
Services aux entreprises	417	-20,1%	10,9%
Services aux particuliers	469	-10,8%	12,3%
Divers	76	13,4%	2,0%
<b>Total</b>	<b>3 814</b>	<b>-12,4%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : SSB

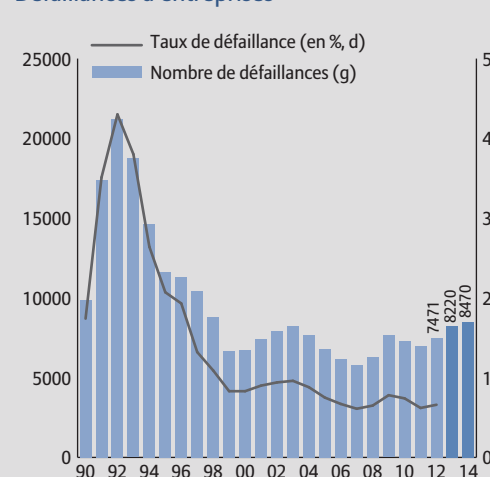
#### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

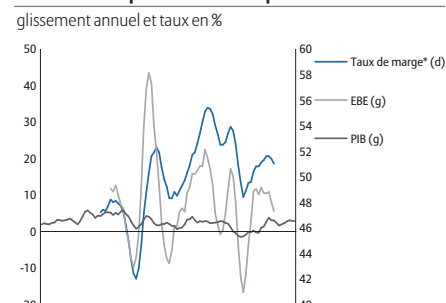
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

#### Défaillances d'entreprises



Sources : SCB, Euler Hermes

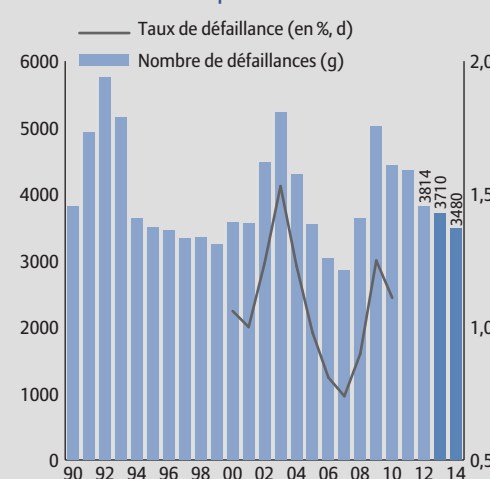
#### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

#### Défaillances d'entreprises



Sources : SSB, Euler Hermes

# Danemark

## Les défaillances peinent à refluer

À l'issue de forts à-coups de PIB à chaque trimestre et un net repli en fin de période, l'économie danoise s'est sensiblement contractée en 2012 (-0,6%), en raison d'une forte dégradation côté exportations sur le second semestre et d'une demande des ménages atone. Les entreprises ont réussi à préserver leurs profits d'exploitation à leur niveau macroéconomique record, et à maintenir quasi inchangé le taux de marge. Toutefois, toutes ne disposent pas de la même capacité de résistance. La tendance au repli des défaillances d'entreprises initiée en 2011 (-15%), après trois ans d'envolée, a connu un coup d'arrêt en 2012 (-0,2%), avec des augmentations sensibles dans plusieurs secteurs majeurs : le commerce, la finance/immobilier et les services aux entreprises. La faible croissance du PIB attendue pour 2013 (+0,5%) ne semble pas de nature à empêcher un volume encore important de défail-

lances sur l'année (environ 5600 cas soit +3%), après un premier trimestre en hausse (+0,5% à fin mars). La perspective est plus favorable pour 2014, avec un rebond de la croissance (+1,5%) qui conduirait à une diminution des faillites (-2,6%). *\_VR/ML*

### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	127	11,4%	2,3%
Industrie	341	-4,2%	6,3%
Construction	752	-2,8%	13,8%
Automobile	152	18,8%	2,8%
Commerce de gros	471	1,3%	8,6%
Commerce de détail	526	19,8%	9,6%
Hôtels et restaurants	312	-4,3%	5,7%
Transports	234	-6,0%	4,3%
Information & communic.	211	0%	3,9%
Finance & immobilier	661	12,8%	12,1%
Services aux entreprises	681	7,8%	12,5%
Divers	988	-16,8%	18,1%
<b>Total</b>	<b>5 456</b>	<b>-0,2%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Sources : DST, prévisions Euler Hermes

# Finlande

## Quasi stabilisation de l'économie et des faillites

À court terme, l'évolution des faillites d'entreprises finlandaises reste à l'image de la croissance du pays : quasi nulle pour 2013, comme en 2012. Autrement dit, les défaillances, après un net repli en 2010 (-11%) dans le sillage de la reprise de la croissance (avec un PIB à +3,3% en 2010) ont tout aussi vite réagi au tassement progressif de l'activité qui s'est plus que confirmé en 2012, avec le repli des exportations et de l'investissement. L'entrée en légère récession (-0,2%), malgré la résilience de la consommation des ménages (+1,6%) - du moins jusqu'aux hausses de TVA passées début 2013 - s'est accompagnée par une nette décélération des profits d'exploitation, une inflexion du taux de marge et une petite remontée des défaillances (+0,7%), qui masque toutefois des difficultés plus importantes dans les secteurs des services (où les faillites ont progressé de +14%) et de l'industrie (+4%), au-delà de la restructuration de l'indus-

trie électronique. Le rétablissement de la croissance devrait s'opérer par les exportations (+2,8% en 2013), notamment à destination de l'Allemagne, de la Suède et de la Russie, mais il risque d'être insuffisant encore en 2013 (avec un PIB à +0,2%) pour permettre une franche amélioration de la situation des entreprises : les défaillances afficheraient une nouvelle hausse en 2013 (+3%) avant une diminution de même envergure en 2014 (-2%). *\_LP/ML*

### Répartition sectorielle des défaillances 2012

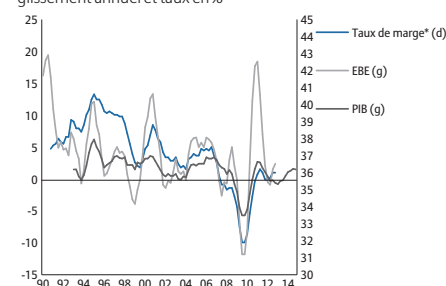
	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	94	-8,7%	2,7%
Industrie	394	4,0%	11,4%
Construction	877	-1,1%	25,3%
Commerce	627	-0,8%	18,1%
Hôtels et restaurants	323	-2,7%	9,3%
Transports & communic.	216	-12,6%	6,2%
Autres branches et services	924	13,7%	26,6%
Autres	16	-69,8%	0,5%
<b>Total</b>	<b>3 471</b>	<b>0,7%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Statistics Finland

### Croissance et profits des entreprises

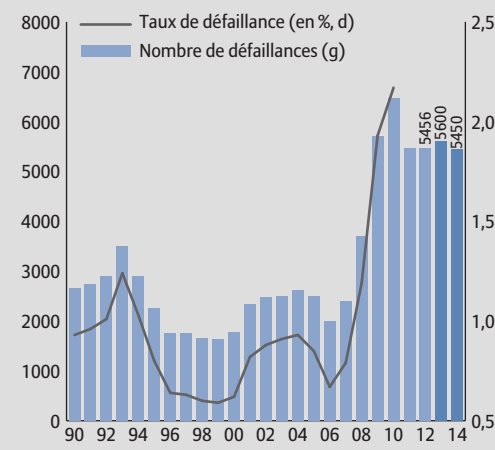
glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

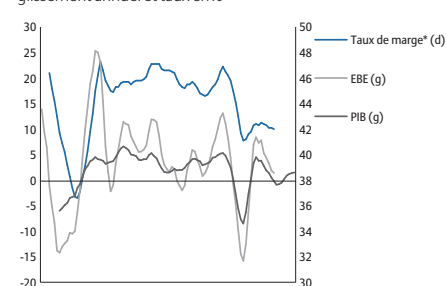
### Défaillances d'entreprises



Sources : DST, Euler Hermes

### Croissance et profits des entreprises

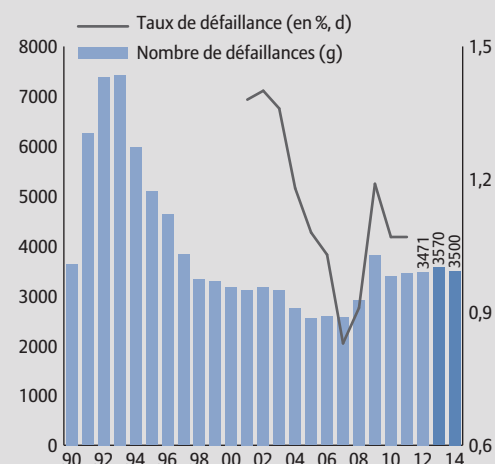
glissement annuel et taux en %



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée

Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : Statistics Finland, Euler Hermes

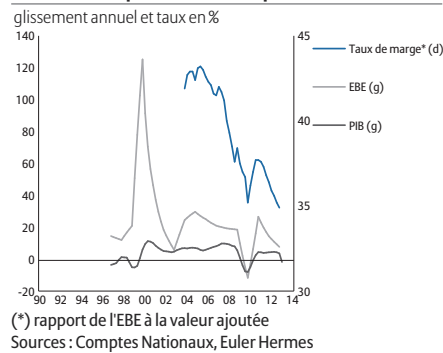
# Russie

## Plus de faillites malgré la manne pétrolière

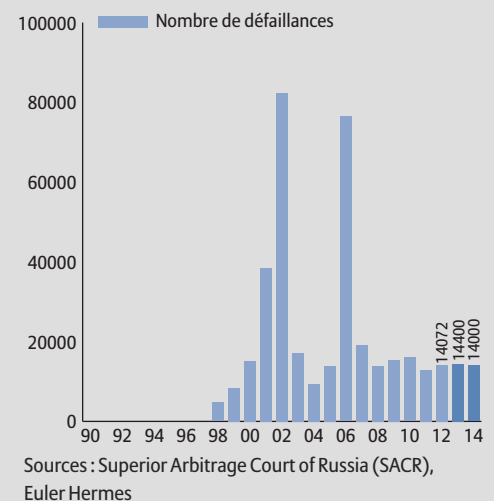
La croissance économique russe, portée par les prix des matières premières exportées, s'est poursuivie à un rythme moins soutenu en 2012 (+3,4% contre +4,3% en 2011), suite à l'impact de la crise de la zone euro, son principal marché à l'exportation. *De facto*, la consommation des ménages est la seule composante du PIB à avoir conservé son dynamisme (+6,6% soit le même *tempo* qu'en 2011), soutenue en particulier par les mesures électorales, puisque l'investissement des entreprises a sensiblement décéléré (+6,0% contre +8,4% en 2011). En 2013 et 2014, l'économie devrait faire preuve de résilience avec un rythme d'expansion supérieur à +3,5% l'an, proche de son potentiel. La consommation privée et l'investissement resteraient les principales sources de croissance du PIB ; les exportations reprendraient à un rythme plus soutenu, notamment grâce à la bonne tenue de l'activité en

Chine, un des principaux partenaires commerciaux de la Russie, mais la poussée des importations pèsera sur la contribution nette des échanges à la croissance. Dans cet environnement conjoncturel toujours dépendant de la demande mondiale de matières premières, les défaillances d'entreprises, après un rebond de +10% en 2012, seraient en décélération en 2013 (+2%) avant de connaître un possible repli en 2014 (-3%). *\_VR/ML*

### Croissance et profits des entreprises



### Défaillances d'entreprises



# Pologne

## Les faillites au plus haut depuis 8 ans

La Pologne a connu en 2012 un ralentissement important de son activité économique (avec un PIB en recul de -2,5 pp à +2%) qui traduit la modération de la demande extérieure issue des principaux partenaires du pays (ses voisins) et surtout la forte baisse de régime de la demande interne. Cette dernière tient notamment à la fin des investissements liés à l'Euro 2012, mais aussi à la dégradation des fondamentaux côté consommation des ménages (emploi, salaires, confiance). D'un point de vue global (macroéconomique), les entreprises semblent avoir pris les mesures d'ajustement nécessaires, ce qui a permis de maintenir la croissance de l'EBE malgré la modération de la valeur ajoutée. D'un point de vue microéconomique toutefois, alors que les statistiques de défaillances ne comptabilisent pas les entreprises de petite taille, les "grandes" entreprises ont été plus nombreuses à échouer : au

total 941 faillites ont été enregistrées en 2012, soit un point haut après quatre années de hausse. La faiblesse des prévisions pour 2013, avec un PIB à nouveau en modération (à moins de +1,5%), avant une amélioration plus nette sur 2014 (+2,5%), ne permet pas d'anticiper une inflexion des défaillances ; celles-ci risquent de croître fortement en 2013 (+10%) et plus modérément en 2014 (+2%). *\_LP/ML*

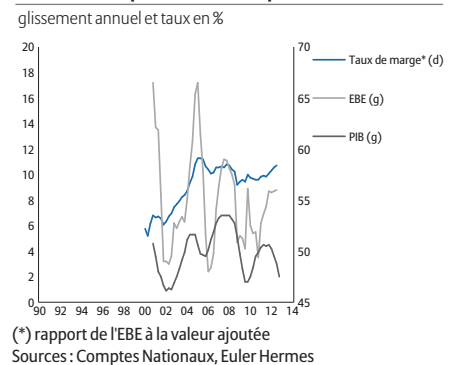
### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation	part
		(*)	du secteur
Construction	273	87,0%	29,0%
Industrie manuf	220	0,9%	23,4%
Services	191	27,3%	20,3%
Transports & communic	35	105,9%	3,7%
Commerce de gros	138	-0,7%	14,7%
Commerce de détail	84	40,0%	8,9%
<b>Total</b>	<b>941</b>	<b>28,9%</b>	<b>100%</b>

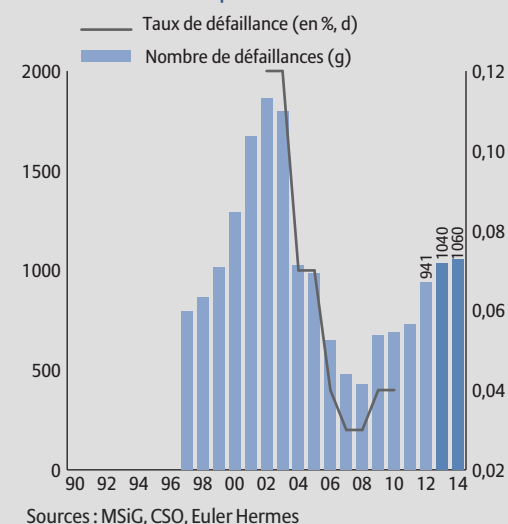
(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11

Source : Monitor Sadowy i Gospodarczy (MSiG)

### Croissance et profits des entreprises



### Défaillances d'entreprises



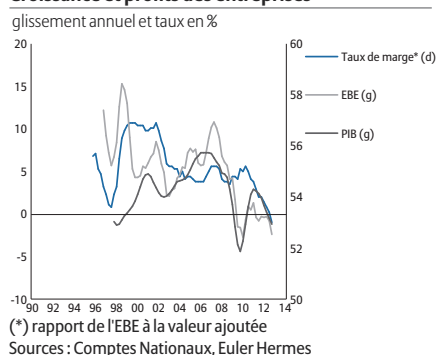
# République tchèque

## Pas de meilleures perspectives avant 2015

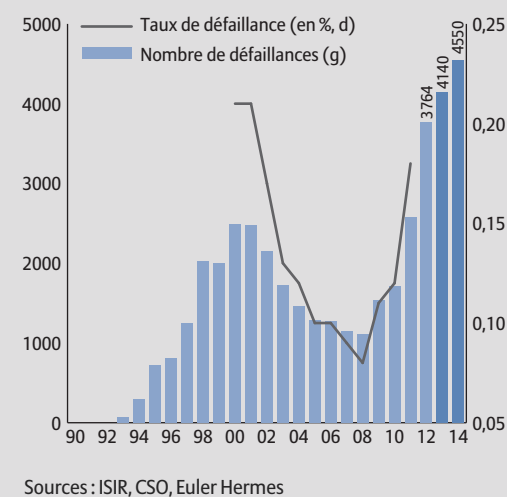
L'économie tchèque est clairement retombée en récession en 2012 (-1,2%), avec quatre trimestres successifs de contraction du PIB. La résilience des exportations – destinées pour un tiers au voisin allemand – n'a pas compensé la rechute de la demande domestique, en particulier celle de la demande des ménages suite aux mesures d'austérité et à la faiblesse des salaires. Les profits d'exploitation, à peine revenus à leur niveau d'avant crise, ont entamé un repli, entraînant le taux de marge des entreprises à son plus bas niveau (53%, soit 2 pp en-dessous de sa moyenne affichée depuis 1995). Dans ce contexte défavorable, renforcé par l'application plus dure de la réglementation sur les faillites, les défaillances d'entreprises ont atteint un niveau historique en 2012 (avec 3764 cas après une nouvelle hausse de +46% par rapport à 2011 et plus qu'un doublement en deux ans). La reprise économique attendue sur 2013, trop

graduelle et modérée, ne permettra qu'une décélération des faillites (+10%), d'autant que le parc d'entreprises a enregistré une croissance soutenue sur la décennie passée (+25%); celle-ci restera d'ailleurs un frein à une inversion de tendance des faillites en 2014 malgré une croissance du PIB plus nette (+2%).\_VR/ML

### Croissance et profits des entreprises



### Défaillances d'entreprises



# Roumanie

## La lumière au bout du tunnel ?

Malgré la crise politique et le plan d'austérité en cours, la Roumanie a fait preuve de résilience en 2012 : la croissance est ressortie légèrement plus élevée (+0,7%) qu'estimée en premier lieu (+0,3% après +2,5% en 2011). Le chemin reste toutefois long pour effacer la crise de 2009 (contraction du PIB de -7,1%) et améliorer la situation sur le front des défaillances. Au total, la hausse des défaillances a atteint +31% en 2012, n'épargnant que l'industrie (-4%) et le secteur agricole (-24%) qui bénéficie du soutien massif des fonds européens de développement. La crise politique de 2012 a miné non seulement la confiance des ménages et des entreprises locales, mais aussi celle des investisseurs étrangers. Pourtant, la Roumanie offre toujours une fiscalité avantageuse (avec un taux d'imposition à 16%) et une productivité élevée relativement aux autres pays d'Europe de l'Est. En 2013, les relais de croissance résideront essentielle-

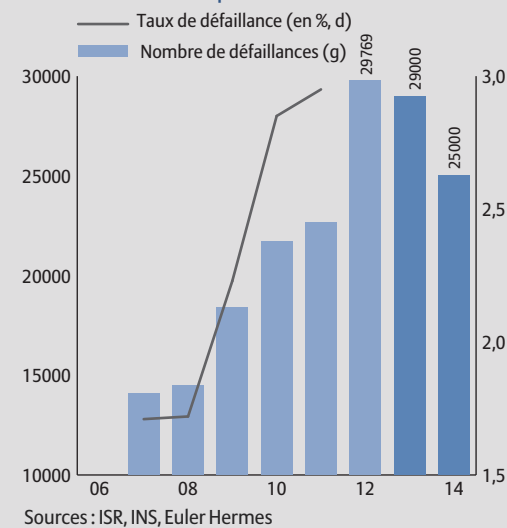
ment dans la consommation privée (+1,6%) et publique (+1,4%) au vu des faibles perspectives d'exportation (+0,9%). Ce contexte ne permettrait toutefois qu'une amélioration graduelle de la situation des entreprises, avec un premier repli modeste des défaillances dès 2013 (-3%) qui devrait s'accroître en 2014 (-14%).\_LP/ML

### Répartition sectorielle des défaillances 2012

	en nombre	variation (*)	part du secteur
Agriculture	607	-24,0%	2,0%
Industrie	3 112	-3,9%	10,5%
Eau, électricité, gaz	217	-8,1%	0,7%
Construction	5 508	55,2%	18,5%
Commerce	11 851	35,0%	39,8%
Hôtel & restauration	1 815	31,0%	6,1%
Transports & communic.	2 671	36,0%	9,0%
Intermédiaires financiers	200	-11,9%	0,7%
Services aux entreprises	2 442	31,2%	8,2%
Services aux particuliers	646	5,9%	2,2%
Divers	700	ns	2,4%
<b>Total</b>	<b>29 769</b>	<b>31,4%</b>	<b>100%</b>

(\*) janv-dec 12/ janv-dec 11  
Source : ISR

### Défaillances d'entreprises

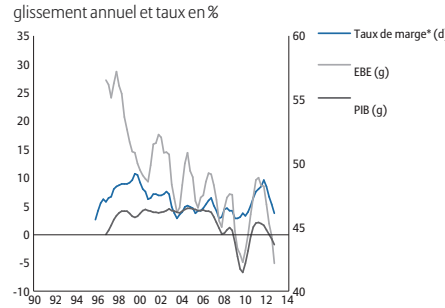


# Hongrie

## Toujours et encore en hausse

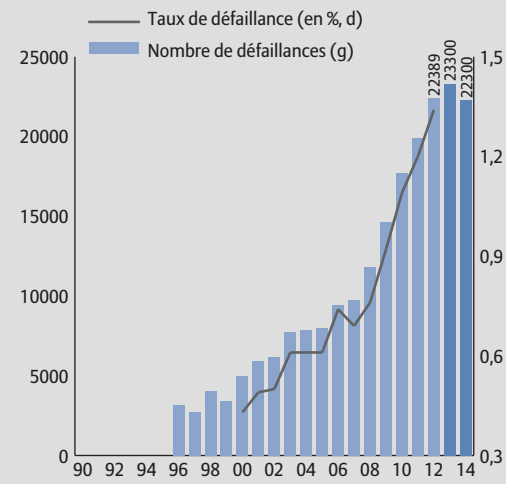
La rechute en récession de l'économie (-1,8% en 2012), après une reprise modérée et tardive, ne facilite pas la vie des entreprises. Face à des déterminants internes déprimés et des relais de croissances externes fragiles, les faillites ont atteint un nouveau record historique en 2012 après une nouvelle poussée de 13%. Celui-ci devrait être d'autant plus dépassé en 2013 (+4%), nouvelle année difficile pour la croissance, que la démographie d'entreprise est restée dynamique (+35% en 10 ans). *\_VR/ML*

### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



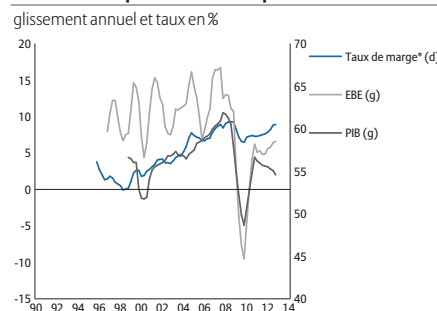
Sources : KSH, Euler Hermes

# Slovaquie

## Déjà 4 années de hausse des défaillances

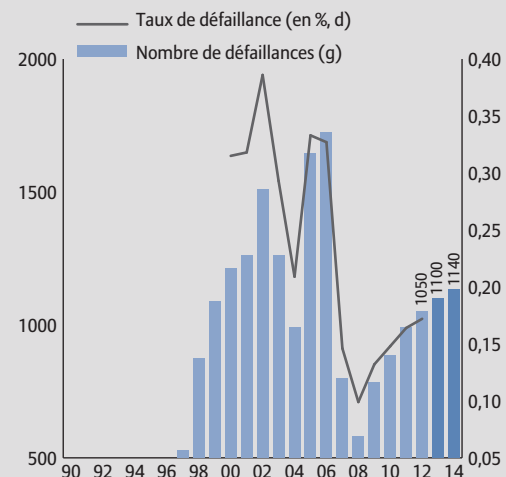
Le retour à l'expansion a permis des profits d'exploitation record au niveau national mais il ne profite pas à tous les agents. Malgré le tassement des procédures de restructuration, les faillites progressent toujours, portant la hausse des défaillances (+6% en 2012). Cette dernière se poursuivrait en 2013 (+5%) et en 2014 (+3%), tirée par une demande interne déprimée (chômage, baisse du pouvoir d'achat) et la modération des exportations, en particulier celles d'automobiles (22% du total) et à destination de l'Europe. *\_LP/ML*

### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



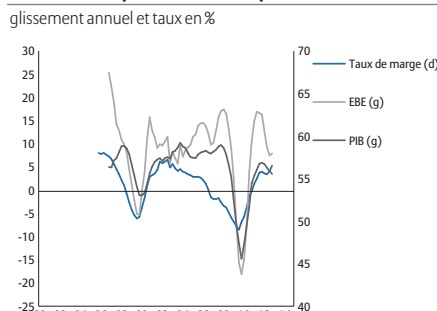
Sources : Ministère de la Justice, Euler Hermes

# Lituanie

## Sensible sursaut des défaillances

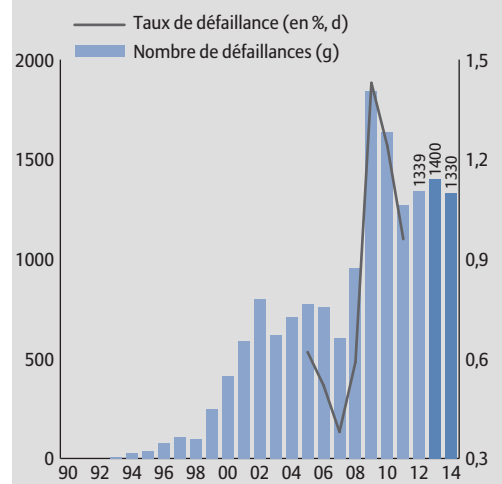
Le repli des défaillances observé en 2010 et 2011 n'a pas résisté à la baisse de régime de l'économie en 2012. La décélération de l'activité (-1,4pp) et des profits d'exploitation (-4,7pp) s'est accompagnée d'un rebond des faillites (+5,2%), en particulier dans les secteurs de l'industrie et du commerce qui totalisent ensemble 40% des défaillances du pays. Les perspectives économiques restent positives (+2% en 2013 et +3,2% en 2014), mais insuffisantes pour inverser la tendance des faillites avant 2014 (+5% en 2013). *\_VR/ML*

### Croissance et profits des entreprises



(\*) rapport de l'EBE à la valeur ajoutée  
Sources : Comptes Nationaux, Euler Hermes

### Défaillances d'entreprises



Sources : DEBM, Statistics Lithuania, Euler Hermes





## Note méthodologique

- ▶ **Le concept de défaillance d'entreprise est variable d'un pays à l'autre, ce qui rend les comparaisons internationales délicates.** Les disparités entre les pays ont deux causes principales. D'abord, les procédures officielles n'ont pas partout le même poids. Certains pays, où les procédures amiables dominent (par exemple l'Espagne ou l'Italie), présentent des nombres de défaillances d'entreprises très faibles, qui sous-estiment la réalité des entreprises en difficulté. Ensuite, les entrepreneurs individuels sont tantôt inclus dans les défaillances d'entreprises, tantôt comptabilisés dans la masse des faillites personnelles (comme par exemple aux États-Unis), sans qu'on puisse distinguer les faillites à titre purement privé des faillites d'entreprises. Dans ce cas, le nombre des défaillances d'entreprises est significativement minoré. En outre, la frontière entre les entrepreneurs individuels et les très petites entreprises varie beaucoup d'un pays à l'autre. Pour chaque pays, nous avons retenu une définition d'entreprise correspondant, autant que possible, à la définition utilisée dans le recensement des défaillances pour calculer un taux de défaillance. Ainsi, le nombre d'entreprises retenu pour les États-Unis correspond aux sociétés seulement, et ne tient pas compte des entrepreneurs individuels (estimés à 20 millions environ), mais pour la plupart des pays néanmoins, le nombre des entreprises et le nombre des défaillances intègrent les entrepreneurs individuels. Le nombre d'entreprises ne dépend d'ailleurs pas directement de la taille du pays : le Japon, par exemple, compte plus d'entreprises que les États-Unis, même s'il pèse, par la population et le PIB, moitié moins.
- ▶ **Le taux de défaillance est le rapport entre le nombre des défaillances et le nombre d'entreprises.** Il permet en théorie de faciliter la comparaison entre les pays. Les pays qui recensent plus d'entreprises que les autres risquent de recenser plus de défaillances que les autres. En revanche, ils devraient avoir le même taux de défaillance, toutes choses égales par ailleurs. Dans la réalité, les taux de défaillance offrent une forte dispersion. Il est en moyenne de 0,8% sur les pays développés, avec des niveaux plus proche de 0,3% dans les pays méditerranéens (Espagne, Portugal, Italie) ou au contraire très supérieurs à la moyenne dans certains pays comme la France, la Belgique, le Luxembourg ou l'Autriche. Le taux de défaillance est un indice de la sinistralité officielle. Mais il ne reflète pas forcément le niveau de la sinistralité effective : dans nombre de pays, les défaillances se règlent en dehors des tribunaux.
- ▶ **Pour dépasser l'hétérogénéité des situations et des statistiques nationales, nous surveillons l'évolution historique des défaillances et des taux de défaillance, plutôt que leur nombre absolu.** Pour chaque pays, nous avons calculé un indice des défaillances, en retenant une base 100 en 2000. Puis nous calculons un Indice Global des Défaillances (IGD), comme la somme pondérée de ces indices nationaux. Chaque pays est pondéré par le poids de son PIB en valeur (aux taux de change courants) au sein des pays retenus dans cette étude qui représentent plus de 85 % du PIB mondial en utilisant les taux de change courants 2011.\_

# Principales défaillances dans le monde

## en 2012 - 2013

Date	Pays	Sociétés	Dernier CA connu en millions €	Activité
04/2013	États-Unis	Central European Distribution Corporation	1351	Fabrication de boissons
04/2013	Espagne	Pescanova SA	621	Pêche
04/2013	Allemagne	SHW Casting Technologies GmbH	79	Fonderie
03/2013	Canada	EFFIGI Inc.	-	Commerce de gros de biens de consommation
03/2013	Royaume-Uni	Balli Group Plc	1318	Construction et menuiserie métalliques; fabrication de citernes, réservoirs et générateurs de vapeur
03/2013	États-Unis	Supermedia, Inc.	1026	Edition
03/2013	États-Unis	Dex One Corporation	985	Activités de services aux entreprises
03/2013	Royaume-Uni	Dreams Plc	307	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
03/2013	Italie	Bentini spa	298	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages; génie civil
03/2013	Italie	SGI srl	256	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures
03/2013	Allemagne	B.COM Computer AG	253	Activités informatiques et rattachées
03/2013	Hongrie	CAR-INside Ipari	238	Fabrication d'autres articles textiles
03/2013	Roumanie	Ductil Steel s.a.	233	Sidérurgie et première transformation de l'acier
03/2013	Belgique	Lintor	109	Alimentaire
03/2013	France	Multitec	87	Travaux d'installation
03/2013	Pologne	Waspol sa	46	Commerce de gros
03/2013	R. Tchéque	Novinová a poštovní, s.r.o.	46	Activités de poste et de courrier
03/2013	Pologne	Tabor Szynowy Opole s a	39	Construction de matériel ferroviaire roulant
03/2013	Portugal	Conforlimpa (tejo)	38	Commerce
03/2013	Autriche	Angerlehner Hoch und Tiefbau Ges.m.B.H	35	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages; génie civil
03/2013	R. Tchéque	AgriGal, s.r.o. v likvidaci	29	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures
03/2013	Finlande	Avilon Fibres Oy	18	Fabrication d'étoffes et d'articles de bonneterie
03/2013	R. Tchéque	KTA, s.r.o.	16	Travaux d'installation
03/2013	R. Tchéque	Fantasy Management, a.s.	16	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
03/2013	Danemark	Bab Scandinavia ApS	8	Santé et action sociale
03/2013	Danemark	Syd-Stål Aabenraa A/S	4	Fabrication d'ouvrages en métaux
03/2013	Autriche	EuroBioFuels AG	1	Fabrication d'autres produits chimiques
02/2013	Canada	Bargain! Shop Holdings Inc.	-	Commerce de détail
02/2013	Canada	John Forsyth Shirt Company Ltd	-	Fabrication d'articles d'habillement autres qu'en fourrure
02/2013	États-Unis	RDA Holding Co.	2041	Imprimerie et activités annexes
02/2013	Italie	Energia spa	485	Prod., collecte et distribution d'électricité
02/2013	France	GAD sas	459	Viande (production/transformation)
02/2013	Roumanie	Oltchim sa	341	Fabrication de produits chimiques de base
02/2013	Roumanie	Mechel Targoviste sa	244	Sidérurgie et première transformation de l'acier
02/2013	Italie	Scapa Italia spa	187	Commerce de gros de biens de consommation
02/2013	France	Spanghero sas	118	Viande (production/transformation)
02/2013	Hongrie	MAL Magyar Alumínium Termelő	111	Métallurgie et première transformation des métaux précieux et des métaux non ferreux
02/2013	Pays-Bas	BVR Bouw en Ontwikkeling B.V.	99	Construction
02/2013	France	Bijoux gl	75	Fabrication d'articles de joaillerie et bijouterie
02/2013	Belgique	Verbinnen Harry	72	Alimentaire
02/2013	Espagne	Construcciones Vera, S.A.,	58	Travaux de finition
02/2013	Roumanie	Dobrogea Grup sa	51	Travail des grains, fabrication de produits amylacés et d'aliments pour animaux
02/2013	Finlande	Uudenmaan Kuljetus Oy	45	Transports terrestres
02/2013	Allemagne	Hess AG	43	Fabrication de lampes électriques et d'appareils d'éclairage
02/2013	Allemagne	Dronco AG	32	Fabrication de machines d'usage général
02/2013	Portugal	Héstia de braga - mobiliario contemporâneo lda	32	Industrie manufacturière
02/2013	Finlande	Winwind Oy	23	Fabrication de moteurs, génératrices et transformateurs électriques
02/2013	Portugal	Imponilhas	20	Commerce
02/2013	Hongrie	MÉTALLOGLOBUS Félgyártmány	13	Fabrication d'autres ouvrages en métaux; activités de services du travail des métaux
02/2013	Finlande	Tapio Kumpu-Huhtala Oy	12	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures
02/2013	Danemark	Project 12 ApS	5	Hotels et restaurants
01/2013	Royaume-Uni	HMV Group Plc	1048	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
01/2013	États-Unis	School Specialty, Inc.	555	Commerces de détail autres qu'en magasins
01/2013	Royaume-Uni	2E2 UK Limited	335	Activités informatiques et rattachées
01/2013	Italie	Aligrup spa	309	Commerce de détail non spécialisé en magasin
01/2013	France	Virgin stores	305	Commerce de détail
01/2013	Royaume-Uni	New Exchange Limited	287	Activités de services aux entreprises
01/2013	Espagne	Siliken Manufacturing SL	240	Fabrication d'autres matériels électriques
01/2013	Espagne	2L Ibérica Componentes Informáticos, S.L.,	148	Fabrication de machines de bureau, de machines comptables et de matériel de traitement de l'information
01/2013	Danemark	Sparekassen Lolland A/S	88	Intermédiation financière
01/2013	Espagne	Hormigones y Construcciones Aragón S.L.,	83	Préparation des sites
01/2013	Pays-Bas	Schoenenreus B.V.	82	Commerce
01/2013	Pologne	Vistalex sa	81	Fabrication de produits métallurgiques de base
01/2013	Portugal	Edifícios Europa	57	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises
01/2013	Pologne	Energomontaż-południe sa	54	Travaux d'installation
01/2013	Allemagne	Adam GmbH	54	Edition, imprimerie et repro. de supports enregistrés
01/2013	Pologne	Pmb sa	53	Viande (production/transformation)
01/2013	R. Tchéque	Plynostav - regulace plynu, a.s.	47	Travaux d'installation
01/2013	Portugal	Sociedade de Construções Jose Coutinho	41	Construction
01/2013	Autriche	GriffnerHaus AG	40	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages; génie civil
01/2013	Belgique	Grandeco Wallfashion Group	30	Pâtes et papiers
01/2013	Finlande	Meteco Oy	13	Fabrication de machines d'usage général
01/2013	Danemark	Eurotrucking A/S	12	Transport routier
01/2013	Belgique	Duro Home	12	Construction
01/2013	Belgique	Kroon-Service Logistics	11	Transport et logistique
01/2013	Hongrie	TEMPERO Építőipari és Uszodatechnikai	10	Travaux de finition
01/2013	Hongrie	SERVIND BUDAPEST	9	Fabrication d'autres produits chimiques
12/2012	Italie	Lucchini spa	1202	Sidérurgie et première transformation de l'acier
12/2012	Autriche	STADLER Güterverkehrs-Ges.m.B.H.	169	Transports terrestres
12/2012	Autriche	ACC Austria GmbH	164	Fabrication de machines d'usage spécifique
12/2012	Roumanie	Romstrade srl	120	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages; génie civil
12/2012	Belgique	Photo Hall Multimedia	88	Distribution
12/2012	Belgique	Solar Living	63	Construction
12/2012	Finlande	Uudenmaan Kuljetus Oy	45	Transports terrestres
12/2012	Slovaquie	EXIsport s.r.o.	38	Commerce
11/2012	Canada	Farley Windows Inc.	-	Fabrication d'articles en matières plastiques
11/2012	Royaume-Uni	Comet group plc	1774	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
10/2012	Suisse	Hello AG	-	Transports aériens
10/2012	Finlande	Maskun Kalustetalo Oy	162	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
10/2012	Hongrie	Kapuvári Hús Húsipari	59	Prod., transformation et conservation de viande, de poisson, de fruits, de légumes, d'huiles et de graisses
09/2012	Royaume-Uni	Geneva Holdings Limited	3352	Activités de services aux entreprises
09/2012	Corée du Sud	Kukdong Engineering and Construction Co Ltd	309	Construction

Source : Euler Hermes

Liste non exhaustive : tableau chronologique inverse établi à partir des 5 plus grosses défaillances connues en 2013 et en 2012 pour les pays suivants : États-Unis, Canada, Brésil, Japon, Corée du Sud, France, Allemagne, Suisse, Autriche, Italie, Espagne, Portugal, Royaume-Uni, Pays-Bas, Pologne, Belgique, Suède, Danemark, Finlande, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Hongrie.

Date	Pays	Sociétés	Dernier CA connu en millions €	Activité
09/2012	Italie	RDB spa	169	Fabrication de produits minéraux non métalliques
09/2012	Pologne	Rabat Service sa	136	Commerce de gros
09/2012	Pologne	Przedsiębiorstwo Napraw Infrastruktury	134	Construction
09/2012	Corée du Sud	Woonjin Poly Silicon co.,Ltd	130	Fabrication de produits chimiques
09/2012	Autriche	Bogner Edelstahl Ges.m.b.H.	89	Fonderie
09/2012	Hongrie	Székesfehérvári Fűtőerőmű	23	Prod. et distribution de vapeur et d'eau chaude
08/2012	Brésil	Atende Atacado Distribuidor E Logistica Ltda	346	Commerce de gros
08/2010	Allemagne	P + S Werften GmbH	222	Construction et réparation de navires
08/2012	Brésil	Engelfort Construtora Ltda	204	Commerce de gros
08/2012	Danemark	Aktieselskabet af 9. August 2012	67	Imprimerie et activités annexes
08/2012	Belgique	Prodac	49	Construction
07/2012	Etats-Unis	Patriot Coal Corporation	1457	Extraction et agglomération de houille
07/2012	Japon	Sanko Steamship	830	Transports maritimes et côtiers
07/2012	Pologne	Bomi sa	173	Commerce de détail de produits alimentaires, boissons et tabac
07/2012	Portugal	J.Soaes Correia-armazens de ferro s.a.	71	Commerce
07/2012	Danemark	Arnold D. Kristensen A/S	28	Commerce de gros de bois
07/2012	Slovaquie	Metalco Group s.r.o.	16	Commerce
07/2012	Slovaquie	Jozef Kravec	13	Commerce
07/2012	Slovaquie	Lencos spol. s r.o.	11	Industrie
07/2012	Japon	Fuji Stadium Golf Club	6	Activités sportives et récréatives
06/2012	Canada	Cinram International Income Fund	-	Reprod. de supports enregistrés
06/2012	Autriche	CE Gas Marketing & Trading G, BH	699	Prod., collecte et distribution d'électricité
06/2012	Roumanie	Hidroelectrică" sa	671	Prod., collecte et distribution d'électricité
06/2012	France	Doux sa	431	Viande (production/transformation)
06/2012	France	Ets Doux frais	306	Viande (production/transformation)
06/2012	Finlande	FNsteel Oy Ab	300	Sidérurgie et première transformation de l'acier
06/2012	Corée du Sud	Byucksan Engineering & Construction co Ltd	289	Construction
06/2012	Autriche	M-Oil Trading GmbH	270	Commerce de détail de carburants pour automobiles
06/2012	Pologne	PBG sa	231	Construction
06/2012	Canada	Northstar Aerospace Inc.	217	Construction aéronautique et spatiale
06/2012	Pologne	Poldim sa	141	Construction
06/2012	Finlande	Oy Air Finland Ltd	79	Transports aériens réguliers
06/2012	Portugal	Ensul Mecí	76	Construction
06/2012	Roumanie	Scop Computers sa	72	Commerce de gros
06/2012	Danemark	Selskabet af 1. Juni 2012 A/S	68	Commerce, entretien et réparation de véhicules automobiles et de motos
05/2012	Etats-Unis	Hawker Beechcraft Acquisition Company LLC	1845	Construction aéronautique et spatiale
05/2012	Etats-Unis	Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company	981	Edition
05/2012	Espagne	Empresa Municipal de Gestión Inmobiliaria de Alcorcón (Emgia S.A.)	289	Activités immobilières à forfait ou sous contrat
05/2012	Hongrie	ELCOTEQ Magyarorszag Elektronikai Kft.	248	Fabrication de machines et d'appareils électriques
05/2012	Italie	Ghizzoni spa	245	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil
05/2012	Danemark	Timber Sterling A/S	243	Transports aériens réguliers
05/2012	Corée du Sud	Poonglim Industrial co Ltd	240	Construction
05/2012	Pays-Bas	Eurocommerce Holding BV	238	Construction
05/2012	Belgique	Belgian Refining Corporation	184	Matières premières
05/2012	Italie	Eldo Italia spa	162	Commerce de détail non spécialisé en magasin
05/2012	Allemagne	Sovello GmbH	148	Fabrication de tubes et composants électroniques
05/2012	Pays-Bas	Phanos NV	117	Construction
05/2012	Brésil	Patrzão Hipermercados Ltda	96	Commerce de détail de produits alimentaires, boissons et tabac
05/2012	Portugal	Iberazónia	83	Commerce
05/2012	Japon	NIS Group	33	Intermédiation financière
04/2012	Canada	Boutique Le Pentagone Inc.	-	Commerce de détail
04/2012	Royaume-Uni	The Game Group Plc	2366	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
04/2012	Allemagne	Q-Cells SE	1354	Fabrication de tubes et composants électroniques
04/2012	Brésil	Ad Oro S/A	154	Elevage d'animaux
04/2012	Italie	GDM - spa	150	Commerce de détail non spécialisé en magasin
04/2012	Roumanie	R.H.S. Company s.a.	76	Commerce de gros
04/2012	Slovaquie	Prefa Sucany, a.s.	16	Industrie
03/2012	Canada	Aveos Performance Aeronautique Inc.	-	Activités annexes et auxiliaires des transports; agences de voyages
03/2012	Canada	Sino-Forest Corp.	-	Sylviculture, exploitation forestière et activités annexes
03/2012	Pays-Bas	Smulder Group Holdco BV	302	Construction
03/2012	Espagne	Joca Ingeniería y Construcciones S.A.	204	Architecture, ingénierie et autres activités techniques
03/2012	Espagne	Periflex España S.L.	155	Fonderie
03/2012	Allemagne	SIAG Schaaf Industrie AG	144	Fabrication de machines d'usage général
03/2012	Portugal	FDO	118	Construction
03/2012	Pays-Bas	Selexyz Boekhandels BV	58	Commerce
03/2012	Finlande	Finndomo Oy	54	Prod. de bois et d'articles en bois et en liège (sauf Fabrication de meubles); Fab. d'articles de vannerie
03/2012	R. Tchéque	OKZ Holding, a.s.	49	Travaux d'installation
02/2012	Japon	Elpida Memory	4286	Fabrication de composants électroniques
02/2012	Royaume-Uni	Quinn Group (ROI) Limited	2213	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil
02/2012	Espagne	SPANAIR S.A.	607	Transports aériens réguliers
02/2012	France	Surcouf	337	Commerce de produits électroniques
02/2012	Hongrie	Malév Magyar Légiközlekedési	299	Transports aériens réguliers
02/2012	Pays-Bas	Solar Scheuten Nederland BV	191	Construction
02/2012	Roumanie	Minimax Discount s.r.l.	96	Commerce de détail de produits alimentaires, boissons et tabac
02/2012	Portugal	Invictus	83	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises
02/2012	Belgique	Neochim	69	Chimie
02/2012	R. Tchéque	Eiffage Construction Česká republika, s. r.o.	59	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil
02/2012	Hongrie	HEROSZ Építőipari	52	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages ; génie civil
02/2012	R. Tchéque	A.M.T. Group, a.s.	29	Commerce, entretien et réparation de motos et accessoires
02/2012	Danemark	Aktieselskabet af 26. Januar 2012	27	Imprimerie et activités annexes
02/2013	Slovaquie	Naceva - Slovakia, spol. s r.o.	12	Commerce
01/2012	Japon	Taiheyo Ariesu	-	Activités sportives et récréatives
01/2012	Suisse	Petroplus Holdings AG	16168	Fabrication de produits pétroliers raffinés
01/2012	Allemagne	Schlecker	4700	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
01/2012	Etats-Unis	Eastman Kodak Company	4562	Fabrication d'instruments d'optique et de matériel photographique
01/2012	Etats-Unis	Hostess Brands Inc.	2045	Fabrication de produits alimentaires
01/2012	Royaume-Uni	Petroplus Refining teeside Limited	1396	Transports terrestres
01/2012	Canada	Catalyst Paper Corp.	1173	Fabrication de papier, de carton et d'articles en papier et en carton
01/2012	France	Sernam services	317	Activités de poste et de courrier
01/2012	Espagne	Ezentis Infraestructuras SAU	166	Architecture, ingénierie et autres activités techniques
01/2012	Espagne	Ezentis Infraestructuras SAU	166	Architecture, ingénierie et autres activités techniques
01/2012	Brésil	Rigor Alimentos Ltda	116	Elevage d'animaux
01/2012	Japon	Taiheyo Club	93	Activités sportives et récréatives
01/2012	R. Tchéque	Tenzo, a.s.	29	Fabrication d'autres ouvrages en métaux; activités de services du travail des métaux
01/2012	R. Tchéque	Palmer & Johnson Realty, s.r.o.	29	Activités immobilières sur biens propres ou loués

Source : Euler Hermes

# Défaillances d'entreprises dans le monde

statistiques par pays et par régions

## Nombre de défaillances par pays et indices par régions Euler Hermes

Prévisions

	% du PIB mondial (**)	poïds (***)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Indice global des défaillances (*)</b>	<b>85,4</b>	<b>100</b>	<b>92</b>	<b>86</b>	<b>107</b>	<b>134</b>	<b>126</b>	<b>120</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>133</b>
<b>Régions Euler Hermes</b>											
<b>Indice Amériques (*)</b>	29,2	34,2	55	73	105	142	130	111	95	90	85
États-Unis	22,5	26,4	19 695	28 322	43 546	60 837	56 282	47 806	40 075	37 410	35 290
Brésil	3,7	4,3	2 153	1 694	1 240	1 551	1 308	1 189	1 495	1 790	1 790
Canada	2,6	3,0	6 742	6 293	6 164	5 420	4 072	3 643	3 236	3 110	3 050
Chili	0,4	0,4	132	143	150	172	131	133	129	130	125
<b>Indice Asie-Pacifique (*)</b>	25,4	30,2	72	81	86	80	71	67	63	64	65
Chine	10,9	12,8	3 630	4 358	4 555	4 448	3 715	3 043	2 626	2 730	2 800
Japon	8,8	10,3	13 245	14 091	15 646	15 480	13 321	12 734	12 124	11 800	12 100
Australie	2,2	2,6	7 737	7 521	9 113	9 437	9 601	10 481	10 632	10 940	11 160
Corée du Sud	1,7	2,0	2 529	2 294	2 735	1 998	1 570	1 359	1 228	1 240	1 210
Taiwan	0,7	0,8	622	1 044	805	341	268	256	260	275	285
Hong Kong	0,4	0,4	552	455	468	573	438	333	312	320	315
Singapour	0,4	0,5	130	106	132	135	142	113	151	153	148
Nouvelle Zélande	0,2	0,3	3 419	3 233	2 105	3 049	2 886	2 537	2 345	2 300	2 250
<b>Indice France (*)</b>	4,1	4,8	115	122	135	155	148	148	151	154	152
France	4,1	4,8	46 375	49 132	54 730	62 709	60 018	59 839	60 958	62 200	61 500
<b>Indice Allemagne-Autriche-Suisse (*)</b>	6,9	8,1	121	106	105	116	115	109	104	105	103
Allemagne	5,3	6,2	34 137	29 160	29 291	32 687	31 998	30 099	28 297	28 700	28 100
Suisse	0,9	1,1	4 528	4 314	3 892	4 067	4 658	4 697	4 513	4 420	4 250
Autriche	0,6	0,7	6 707	6 295	6 315	6 902	6 376	5 869	6 041	6 280	6 300
<b>Indice Pays méditerranéens et Afrique (*)</b>	6,9	8,1	91	80	165	268	266	310	393	520	582
Italie	3,3	3,8	10 272	6 126	7 272	9 314	10 971	12 197	12 442	13 300	13 300
Espagne	2,2	2,6	916	1 033	2 894	5 175	4 990	5 910	7 799	10 900	12 500
Afrique du Sud	0,6	0,7	1 680	2 314	4 763	6 078	4 020	3 536	2 928	2 800	2 700
Portugal	0,4	0,4	1 690	2 001	2 907	3 815	3 977	4 746	6 727	7 300	7 400
Grèce	0,4	0,5	542	510	563	650	810	1 077	1 400	1 540	1 590
<b>Indice Europe du Nord (*)</b>	13,0	15,3	190	103	112	149	145	141	148	151	146
Royaume-Uni	3,6	4,2	25 130	23 653	30 170	36 196	30 833	32 718	29 940	27 700	26 000
Russie	2,8	3,2	76 447	19 238	13 916	15 473	16 009	12 794	14 072	14 400	14 000
Pays-Bas	1,2	1,5	5 941	4 602	4 635	8 040	7 211	7 140	8 616	9 220	9 110
Pologne	0,8	0,9	648	480	430	673	691	730	941	1 035	1 055
Belgique	0,8	0,9	7 617	7 677	8 472	9 421	9 579	10 224	10 587	11 800	12 000
Suède	0,8	0,9	6 160	5 792	6 298	7 638	7 274	6 958	7 471	8 220	8 470
Norvège	0,7	0,8	3 032	2 845	3 637	5 013	4 435	4 355	3 814	3 710	3 480
Danemark	0,5	0,6	1 987	2 401	3 709	5 710	6 461	5 468	5 456	5 600	5 450
Finlande	0,4	0,5	2 587	2 560	2 916	3 803	3 400	3 446	3 471	3 570	3 500
Irlande	0,3	0,4	354	363	773	1 406	1 525	1 638	1 684	1 630	1 500
République tchèque	0,3	0,4	1 278	1 148	1 110	1 530	1 713	2 571	3 764	4 140	4 550
Roumanie	0,3	0,3	na	14 104	14 483	18 421	21 692	22 650	29 769	29 000	25 000
Hongrie	0,2	0,2	9 447	9 723	11 804	14 636	17 700	19 884	22 389	23 300	22 300
Slovaquie	0,1	0,2	1 723	800	582	784	887	990	1 050	1 100	1 140
Luxembourg	0,1	0,1	621	659	595	697	926	973	1 053	1 050	1 000
Lituanie	0,1	0,1	759	606	957	1 844	1 637	1 273	1 339	1 400	1 330
Lettonie	0,0	0,0	872	1 010	1 291	2 149	2 574	879	881	930	900
Estonie	0,0	0,0	352	202	423	1 055	1 029	623	506	510	490

(\*) Indices base 100 : 2000

(\*\*) pondération PIB 2011 à taux de change courants

(\*\*\*) poids dans l'indice global des défaillances

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes



# Contributions

Ce numéro a été préparé en collaboration  
avec les entités suivantes du groupe Euler Hermes :

<b>RÉGION EULER HERMES AMÉRIQUES</b>	
États-Unis	Dan North
Canada	Dorothy Verwey
Brésil	Marcelo Oliveira, Felipe Tanus
<b>RÉGION EULER HERMES ASIE-PACIFIQUE</b>	
Japon	Keisuke Moriyama
Chine	Edwin Gao
Corée du Sud	William Chan
Taiwan	William Chan
Singapour	Raymond Tan
Hong Kong	William Chan
Australie	Collin Lyon
<b>RÉGION EULER HERMES FRANCE</b>	
France	Maxime Lemerle
<b>RÉGION EULER HERMES DACH*</b>	
Allemagne	Romeo Grill
Suisse	Mark Schulz
Autriche	Marion Koll
<b>RÉGION EULER HERMES PAYS MÉDITERRANÉENS ET AFRIQUE</b>	
Italie	Andrea Pignagnoli
Espagne	Jose Luis Montero
Grèce	Katerina Panagiotou
Portugal	João Sales
<b>RÉGION EULER HERMES EUROPE DU NORD</b>	
Royaume-Uni	Robin K Jootun
Pays-Bas	Freek Fit
Belgique et Luxembourg	Paul Becue
Suède	Alexis Spanos, Anders Bjorkman
Norvège	John Justad
Danemark	Stinus Christiansen
Finlande	Tiina Björkqvist
Russie	Svetlana Chaprasova
Pologne	Grzegorz Blachnio
République tchèque	Daniel Sery
Roumanie	Mihaela Bancu
Hongrie	Gabor Harsany
Slovaquie	Martin Bak

\* Allemagne, Autriche, Suisse



## Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes — 1, place des Saisons — 92048 Paris La Défense Cedex — France  
Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50 — Fax : +33 (0) 1 84 11 50 17 — www.eulerhermes.com

### ► Afrique du Sud

Contacteur Italie

### ► Allemagne

Euler Hermes Deutschland AG  
Euler Hermes Rating Deutschland AG  
Friedensallee 254  
22763 Hambourg  
Tél. : +49 40 88 34-0

Garanties fédérales pour Crédits  
à l'Exportation  
Friedensallee 254  
22763 Hambourg  
Tél. : +49 40 88 34 90 00

Euler Hermes Collections GmbH  
Zeppelinstr. 48  
14471 Postdam  
Tél. : +49 331 27890-000

### ► Arabie Saoudite

Contacteur Émirats Arabes Unis

### ► Argentine

Euler Hermes Argentina S.A.  
Av. Corrientes 299 - 2° Piso  
C1043AAC CABA,  
Buenos Aires  
Tél. : +54 11 4320 7157/77

### ► Australie

Euler Hermes Australia Pty Ltd  
Agents Pty Ltd.  
Level 9, Forecourt Building  
2 Market Street  
Sydney, NSW 2000  
Tél. : +61 2 8258 5108

### ► Autriche

Prisma Kreditversicherungs-AG  
Himmelfortgasse 29  
1010 Vienne  
Tél. : +43 5 01 02-0

Euler Hermes Collections GmbH  
Sweigniederlassung Österreich  
Handelskai 388  
1020 Vienne  
Tél. : +43 1 90 81 771

### ► Bahreïn

Contacteur Émirats Arabes Unis

### ► Belgique

Euler Hermes Europe S.A. (N.V.)  
Avenue des Arts — Kunstlaan, 56  
1000 Bruxelles  
Tél. : +32 2 289 3111

### ► Brésil

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.  
Avenida Paulista, 2,421 — 3° andar Jardim Paulista  
São Paulo / SP 01311-300  
Tél. : +55 11 3065 2260

### ► Canada

Euler Hermes Services Canada, Inc.  
1155 Boulevard René-Lévesque Ouest  
Bureau 1702  
Montréal Québec H3B 3Z7  
Tél. : +514 876 9656

### ► Chili

Euler Hermes Seguro de Crédito S.A.  
Ave. Presidente Kennedy 5735  
Of. 801, Torre Poniente  
Las Condes  
Santiago  
Tél. : +56 2 246 1786

### ► Chine

Euler Hermes Shanghai Information  
Consulting Co., Ltd.  
Unit 2103, Taipint Finance Tower,  
N°488 Middle Yincheng Road, Pudong  
New Area, Shanghai, 200120  
Tél. : +86 21 6030 5900

### ► Colombie

Euler Hermes Colombia  
Calle 72 6-44 Piso 3 - Edificio APA  
Bogota  
Tél. : +571 326 4640

### ► Corée du Sud

Euler Hermes Credit Underwriters (HK) Ltd.  
Korea Liaison Office  
Rm 1411, 14/F, Sayong - Platinum Bldg  
156, Cheokseon-dong,  
Chongro-ku,  
Séoul 110-052,  
Tél. : +82 2 733 8813

### ► Danemark

Euler Hermes Danmark, filiale de  
Euler Hermes Europe S.A. Belgique  
Amerika Plads 19  
2100 Copenhague O  
Tél. : +45 88 33 3388

### ► Émirats Arabes Unis

Euler Hermes  
c/o Alliance Insurance (PSC)  
Warba Centre, 4th Floor  
Office 405  
PO Box 183957  
Dubai  
Tél. : +971 4 211 6005

### ► Espagne

Euler Hermes Crédito,  
Sucursal en España de Euler Hermes France, S.A.  
Paseo de la Castellana, 95  
Planta 14  
Edificio Torre Europa  
28046 Madrid  
Tél. : +34 91 417 77 67

### ► Estonie

Contacteur Finlande

### ► États-Unis

Euler Hermes North America Insurance Company  
800 Red Brook Boulevard  
Owings Mills, MD 21117  
Tél. : +1 410 753 0753

Euler Hermes UMA Inc. (Collections)  
600 South 7th Street  
Louisville, KY 0201-1672  
Tél. : +1 800-237-9386

### ► Finlande

Euler Hermes Europe S.A.  
Suomen sivuliike  
Mannerheimintie 105  
00280 Helsinki  
Tél. : +358 10 850 8500

### ► France

Euler Hermes France SA  
Euler Hermes Collections  
Euler Hermes World Agency  
1, Place des Saisons  
92048 Paris La Défense  
Tél. : +33 1 84 11 50 50

### ► Grèce

Euler Hermes Emporiki SA  
16 Laodikias Street & 1-3 Nymfeou Street  
115 28 Athènes  
Tél. : +30 210 69 00 000

### ► Hong Kong

Euler Hermes Hong Kong Services Ltd  
Suites 403-11, 4/F  
Cityplaza 4  
12 Taikoo Wan Road  
Island East  
Hong Kong  
Tél. : +852 2867 0061

### ► Hongrie

Euler Hermes Europe S.A.  
Magyarorszagi Fióktelepe  
Kiscelli u. 104  
1037 Budapest  
Tél. : +36 1 453 9000

# Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes — 1, place des Saisons — 92048 Paris La Défense Cedex — France  
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50 — Fax : + 33 (0) 1 84 11 50 17 — www.eulerhermes.com

## ► Inde

Euler Hermes India Pvt.Ltd  
4th Floor, Voltas House  
23, J N Heredia Marg  
Ballard Estate  
Mumbai 400 001  
Tél. : + 91 22 6623 2525

## ► Indonésie

PT Asuransi Allianz Utama Indonesia  
Summitmas II. Building, 9th Floor  
Jl. Jenderal Sudirman Kav 61-62  
Jakarta 12190  
Tél. : +62 21 252 2470 ext. 6100

## ► Irlande

Euler Hermes Ireland  
The Arch - Blackrock Business Park  
Carysfort Avenue  
Blackrock  
Co. Dublin  
Tél. : + 353 1 200 0400

## ► Israël

ICIC  
2, Shenkar Street  
68010 Tel Aviv  
Tél. : +97 23 796 2444

## ► Italie

Euler Hermes Europe S.A.  
Rappresentanza per l'Italia  
Via Raffaello Matarazzo, 19  
00139 Rome  
Tél. : + 39 06 8700 1

## ► Japon

Euler Hermes Deutschland AG,  
Japan Branch Office  
Kyobashi Nisshoku Bldg 7th floor  
8-7, Kyobashi, 1-chome,  
Chuo-Ku  
Tokyo 104-0031  
Tél. : + 81 3 35 38 5403

## ► Koweït

Contacteur Émirats Arabes Unis

## ► Lettonie

Contacteur Pologne

## ► Lituanie

Contacteur Pologne

## ► Malaisie

Contacteur Singapour

## ► Maroc

Euler Hermes Acmar  
37, bd Abdelatif Ben Kaddour  
20 050 Casablanca  
Tél. : + 212 5 22 79 03 30

## ► Mexique

Euler Hermes Seguro de Crédito S.A.  
Blvd. Manuel Avila Camacho #164,  
8° piso Col. Lomas de Barrilaco  
Deleg. Miguel Hidalgo  
Mexico DF CP 11010  
Tél. : + 52 55 5201 7900

## ► Norvège

Euler Hermes Norge  
Holbergsgate 21 P.O. Box 6 875  
St. Olavs Plass  
0130 Oslo  
Tél. : + 47 2 325 6000

## ► Nouvelle Zélande

Euler Hermes New Zeland Ltd  
Level 1, 152 Fanshawe Street  
Auckland 1010  
Tél. : + 64 9 354 2995

## ► Oman

Contacteur Émirats Arabes Unis

## ► Pays-Bas

Euler Hermes Kredietverzekering NV  
Pettelaarpark 20  
5216 PD's-Hertogenbosch  
Tél. : + 31 73 688 9999

## ► Philippines

Contacteur Singapour

## ► Pologne

Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A.  
ul. Domaniewska 50 B  
02-672 Varsovie  
Tél. : + 48 22 363 6363

## ► Portugal

COSEC Companhia de Seguro de Créditos, S.A.  
Avenida da República, n° 58  
1069-057 Lisbonne  
Tél. : + 351 21 791 37 00

## ► Qatar

Contacteur Émirats Arabes Unis

## ► République tchèque

Euler Hermes Europe S.A.  
organizacni slozka  
Molákova 576/11  
186 00 Prague 8  
Tél. : + 420 266 109 511

## ► Roumanie

Euler Hermes Europe SA Bruxelles  
Sucursala Bucuresti  
Str. Petru Maior Nr.6  
Sector 1,  
011264 Bucarest  
Tél. : + 40 21 302 0300

## ► Royaume-Uni

Euler Hermes UK  
1 Canada Square  
Londres E14 5DX  
Tél. : + 44 20 7 512 9333

## ► Russie

Euler Hermes Credit Management OOO  
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,  
Moscou, 119049  
Tél. : + 7 495 98128 33 ext.4000

## ► Singapour

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd  
3 Temasek Avenue # 03-02 Centennial Tower  
Singapour 039190  
Tél. : + 65 6297 8802

## ► Slovaquie

Euler Hermes Europe SA, poboka poist'ovne z ineho  
clenskeho statu  
Plynárenská 1  
82109 Bratislava  
Tél. : + 421 2 582 80 911

## ► Sri Lanka

Contacteur Singapour

## ► Suède

Euler Hermes Sverige filial  
Klarabergsviadukten 90 P.O. Box 729  
111 34 Stockholm  
Tél. : + 46 8 55 51 36 00

## ► Suisse

Euler Hermes Deutschland AG,  
Sweigniederlassung Zürich  
Tödistrasse 65  
8002 Zürich  
Tél. : + 41 44 283 65 65 (Kreditversicherung)  
Tél. : + 41 44 283 65 85 (Reinsurance)

## ► Taïwan

Contacteur Hong Kong

## ► Thaïlande

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd  
323United Center Building, 30 th Floor  
Silom Road.  
Bangrak, Bangkok 10500  
Tél. : + 66 2638 9000

## ► Tunisie

Contacteur Italie

## ► Turquie

Euler Hermes Türkiye  
Iz Plaza Giz, Ayazaga Yolu - Eski Büyükdere Cad. No 9 Kat : 14  
Maslak/Istanbul  
Tél. : + 90 212 290 76 10

## ► Vietnam

Contacteur Singapour

# Les Bulletins Économiques

de l'année...



- N° 1176** ▶ **Les dossiers**  
L'économie verte, comment concilier croissance et réduction des émissions de CO<sub>2</sub>
- N° 1177-1178** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
Sur le fil
- N° 1179** ▶ **Secteurs internationaux**  
Aller chercher la croissance là où elle se trouve
- N° 1180** ▶ **Les défaillances d'entreprises en France**  
Derrière la baisse d'ensemble, d'importantes disparités et fragilités
- N° 1181** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
On ne chasse pas le brouillard avec un éventail
- N° 1182** ▶ **Les dossiers**  
Délais de paiement : le grand écart
- N° 1183-1184** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
Trop de temps perdu à gagner du temps
- N° 1185** ▶ **Secteurs internationaux**  
Des secteurs de nouveau mis à l'épreuve
- N° 1186** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
En 2013, on prend les mêmes et on recommence
- N° 1187** ▶ **Les dossiers**  
La réindustrialisation aux États-Unis
- N° 1188** ▶ **Les dossiers**  
Transports : un monde à deux vitesses
- N° 1189-1190** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
Sixième année de crise, même les Mayas n'avaient pas prévu ça !
- N° 1191** ▶ **Secteurs internationaux**  
Mais où donc est passée la demande ?
- N° 1192** ▶ **Les dossiers**  
Les Routes du Commerce : ce qui a changé, ce qui va changer
- N° 1193** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
L'Europe, toujours à la recherche d'un second souffle
- N° 1194** ▶ **Défaillances internationales**  
La vraie crise, celle des faillites d'entreprises
- À paraître :
- N° 1195** ▶ **Les dossiers**  
L'observatoire de la méditerranée