

Les défaillances d'entreprises
dans le monde

Le Bulletin Économique N° 1200-1201

octobre-novembre 2013

www.eulerhermes.com

Recoller les morceaux

Moins de défaillances, sauf en Europe

* Notre savoir-faire au service de votre réussite

Direction des Études Économiques



EULER HERMES

Our knowledge serving your success*

A company of **Allianz** 

Sommaire

Direction des Études Économiques
du Groupe Euler Hermes

Le Bulletin Économique N° 1200-1201

Les défaillances dans le monde

Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes 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 risques pays: Silvia Pepino (Responsable), Andrew Atkinson, Ana Boata, Mahamoud Islam, Dan North, Manfred Stamer (Economistes pays), Nicolas Bargas, Rémy Carasse et Clémentine Cazalets (Assistants de recherche)

Études sectorielle et défaillances d'entreprises: Maxime Lemerle (Responsable), Bruno Goutard, Yann Lacroix, Marc Livinac, Didier Moizo (Conseillers sectoriels)

Édition: Martine Benhadj

Conception graphique: Claire Mabilbe

Administration et documentation: Lætitia Giordanella

Pour tous renseignements: Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense CEDEX – Tél.: +33 (0) 1 84 11 41 15 – Courriel: research@eulerhermes.com > Euler Hermes – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14468072,64 €, RCS Paris B 388236853

Impression: Évreux Compo à Évreux – Dépôt légal octobre-novembre 2013; issn 1162 – 2881 - Achevé de rédiger le 29 novembre 2013 ■

3 ÉDITORIAL

4 VUE D'ENSEMBLE

Recoller les morceaux
Moins de défaillances, sauf en Europe

7 Focus sectoriel

Europe de l'ouest: Quasi-stabilisation dans les services, décélération dans la construction et accélération dans l'industrie ... avec de fortes disparités selon les pays

8 Évolution des défaillances

42 pays, Bilan 2013, prévisions 2014

10 PRINCIPALES STATISTIQUES

11 AMÉRIQUE DU NORD

Deux nouvelles années de baisse des faillites

11 États-Unis: Regain de l'économie et diminution des défaillances, malgré les incertitudes

12 AMÉRIQUE LATINE

Reprise des faillites sur fond de résurgence des vulnérabilités

12 Brésil: 28% de hausse en 2 ans soit 370 faillites de plus

13 EUROPE DE L'OUEST

Une disparité de situations directement liée aux écarts de conjonctures

13 Autriche et Suisse: Deux des bonnes nouvelles, avec l'Allemagne et le Royaume-Uni

14 France-Allemagne: Le grand écart

15 Benelux: Belgique, Pays-Bas, Luxembourg
Trois nouveaux records de faillites en 2013

16 Europe du sud; Italie, Espagne, Portugal et Grèce: La trop faible reprise en 2014 ne permettra pas encore un repli des défaillances

17 Royaume-Uni et Irlande:

Le repli des faillites se conforte

18 Pays nordiques; Suède, Norvège, Danemark, Finlande: Les perspectives s'améliorent avec le regain attendu du commerce extérieur

19 Europe Centrale et de l'est:

Globalement un très haut niveau de défaillances d'entreprises

19 Russie: +5% de défaillances en 2014 après une bonne surprise en 2013

Turquie: une année 2013 particulièrement tourmentée

20 Pologne et Hongrie: La lumière au bout du tunnel? particulièrement tourmentée

21 Autres pays de l'Europe centrale et de l'est: Du mieux (relatif) en 2013, sauf pour la République tchèque et la Slovaquie

22 Afrique et Moyen-Orient

Hétérogénéités économiques et institutionnelles

22 Maroc: Des défaillances d'entreprises en hausse (+10% en 2014), coût de l'ajustement opportun des finances publiques

23 ASIE PACIFIQUE

Des défaillances d'entreprises encore en baisse, malgré des niveaux déjà faibles

23 Taïwan, Hong Kong et Singapour: Nouveaux records bas de liquidations

24 Chine, Japon: Deux bilans 2013 favorables pour deux situations différentes

25 Corée du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande: Poursuite des tendances: baisse de la sinistralité en Corée et Nouvelle-Zélande, hausse modérée en Australie

26 PRINCIPALES DÉFAILLANCES DANS LE MONDE EN 2013

28 LES BULLETINS ÉCONOMIQUES DE L'ANNÉE

29 AUTRES PUBLICATIONS

30 IMPLANTATIONS



Attention aux entreprises zombies!

LUDOVIC SUBRAN

Non ce n'est pas « *In [our] head* » comme le chante le groupe irlandais *The Cranberries* dans sa chanson *Zombie*, mais bien une réalité. Pour ce bulletin spécial Halloween, nous tenions à faire un focus sur ces 351 300 entreprises qui mettront la clé sous la porte en 2014, et ce seulement si l'on comptabilise celles de notre panel de 42 pays. D'ailleurs, au-delà de ces chiffres de faillites, ce seront des millions d'autres entreprises qui seront entre la vie et la mort. Au Maroc, il existe une belle métaphore pour décrire ces entreprises mortes vivantes : on y parle d'entreprises « en veilleuse ». En résumé, d'un côté, la bonne nouvelle de ce rapport est qu'en 2014, le nombre total de défaillances d'entreprises devrait diminuer légèrement (-1 % par rapport à 2013) grâce à l'étincelle de reprise qui crépite à l'horizon (3 % de croissance attendue, après 2,3 % en 2013). L'accalmie du côté de l'Europe, l'élan de croissance aux États-Unis, et les belles perspectives de débouchés chez les nouveaux émergents (les *Next-18* comme les présente notre bulletin économique sur les nouvelles routes du commerce mondial) devraient commencer à effacer les stigmates de la plus longue léthargie économique depuis le début du XX^e siècle. Pourquoi n'observe-t-on pas une plus forte baisse ? Certainement à cause des nouveaux risques pour le secteur privé, notamment celui de financement (risques de change et de *credit crunch*) lié à l'arrêt des politiques monétaires accom-

modantes. Ce risque touchera d'ailleurs les économies avancées comme les émergents en croissance rapide (Brésil, Inde, Turquie, Afrique du Sud). De l'autre côté, la mauvaise nouvelle est celle de la turbulence économique, 24 % plus élevée que celle observée dans les années d'avant la crise. Conséquence ? Des chaînes de valeur et des tissus industriels fragilisés, et donc des millions d'entreprises à la rentabilité et à la solvabilité hasardeuses (parce qu'un client ne paie pas, ou qu'un financement bancaire n'est pas renouvelé). Ces chroniques de morts annoncées trouvent leurs causes dans la zombification de l'économie. Les entreprises, sans fermer boutique, restent embourbées dans une demande qui ne se matérialise pas, aux prises avec des marges toujours sous pression (notamment déflationniste), et déboussolées par la fin des subventions qui les avaient portées jusque-là. Les entreprises survivent donc, mais les bras en avant, et les yeux fermés, telles des revenants qui errent entre deux exercices. Que faire contre ces entreprises zombies ? Sortir les gousses d'ail ? Les crucifix ? Ça c'est pour les vampires ! La seule solution est donc de vivre avec et de faire attention qu'elles ne mordent pas trop le poste client.

VUE
D'ENSEMBLE

Recoller **les morceaux**

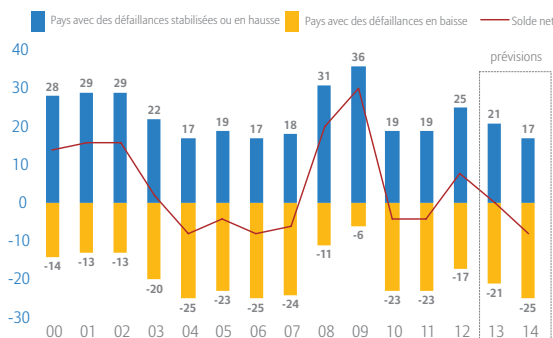
Moins de défaillances, sauf en Europe

MAXIME LEMERLE

En 2013, les défaillances d'entreprises ont confirmé leur rebond (+2 %) qui était globalement attendu avec le ralentissement de l'économie mondiale. Cette remontée, après trois années consécutives de repli, résulte toutefois de deux grandes évolutions opposées : d'un côté la poursuite d'une baisse des défaillances sur les continents nord-américain (-11 %) et asiatique (-4 %) ; de l'autre côté la multiplication des faillites en Amérique latine (+10 %) – mais depuis un bas niveau - et surtout en Europe centrale et de l'est (+6 %) et en Europe de l'ouest (+9 %), où les faillites ont continué de progresser dans les secteurs de l'industrie (+3 %) et de la construction (+1 %) - malgré les exceptions allemande et britannique. Ces deux tendances contraires devraient se modérer en 2014 où le ralentissement des pays émergents serait compensé par de meilleures perspectives dans les pays avancés. Les pays marqués par une baisse des faillites redeviendraient majoritaires en nombre dans notre échantillon mais notre Indice Global des Défaillances n'enregistrerait qu'un léger recul (-1 %) et près de 7 pays sur 10 afficheraient en 2014 toujours plus de défaillances qu'avant la crise de 2008.

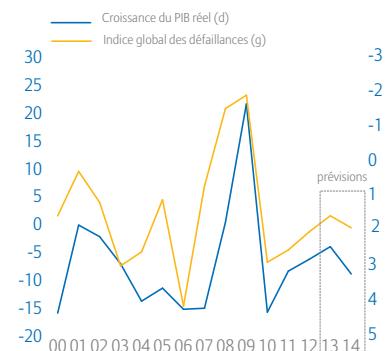


Evolution des défaillances par an, en nombre de pays



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Défaillances et croissance mondiale



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

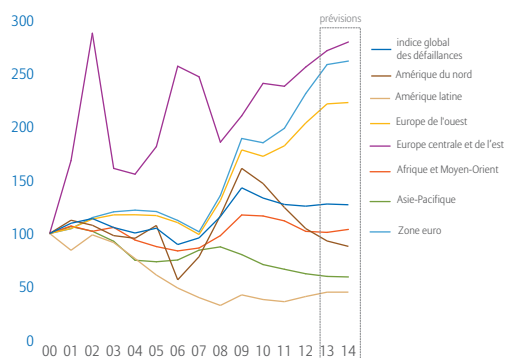


Bien que provisoire, le bilan des défaillances 2013 porte clairement la trace de la baisse de régime prolongée de l'économie mondiale, mais aussi et surtout de ses tensions et disparités.

Sur l'ensemble de l'année, alors que l'économie mondiale a de nouveau perdu 0,3 point de croissance (à +2,3%) et juste stabilisé le rythme des échanges commerciaux à leur bas niveau de 2012, notre Indice Global des Défaillances – voir note méthodologique page 30 – devrait afficher un rebond de +2 %. Avec ce rebond, après trois années de repli limité (-12 % en cumul) au regard de l'envolée constatée lors de la crise de 2008-2009 (+49 % entre 2007 et 2009), les faillites d'entreprises demeurent à un haut niveau d'un point de vue historique, avec un Indice Global qui s'affiche 25 % au-dessus de sa moyenne enregistrée avant la crise (2000-2007).

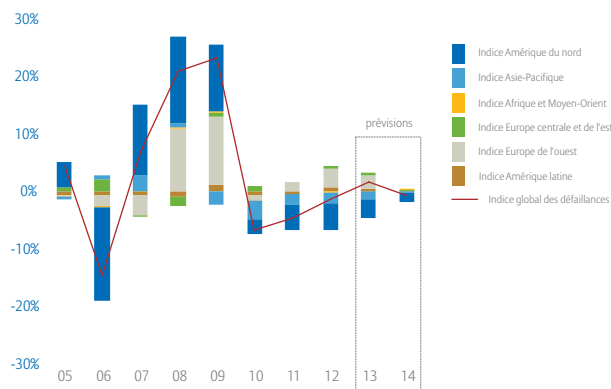
Ces chiffres d'ensemble masquent néanmoins de deux tendances contraires. Il s'agit d'un côté de la confirmation d'un mouvement de repli des défaillances dans les deux plus importantes régions économiques du monde : d'abord dans la région Amérique du nord (-11 %), tant aux États-Unis où la croissance économique a fait preuve de résilience, qu'au Canada, mais aussi dans la région Asie-Pacifique (-4 %) où le ralentissement de la croissance s'est avéré trop limité, en partie grâce au Japon soutenu par l'Abenomics, pour empêcher les défaillances d'entreprises d'atteindre des nouveaux points bas dans tous les pays – à l'exception de l'Australie. La deuxième tendance a été la poursuite d'une augmentation

Indices régionaux (base: 100 en 2000)



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Contribution des indices régionaux à la variation de l'indice global



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

des défaillances dans les trois autres grandes régions: d'abord en Amérique latine (+10 % après +13 % en 2012), dans le sillage d'une croissance économique plus faible que prévu et de perturbations financières en particulier au Brésil; ensuite en Europe centrale et de l'est (+6 % après +8 % en 2012), pour les mêmes raisons et une plus grande dépendance à l'Europe de l'ouest; et enfin justement en Europe de l'ouest (+9 %), pour la troisième année consécutive, où les évolutions des défaillances par pays reflètent assez bien la disparité – ou le changement – des situations conjoncturelles, avec des faillites en recul dans un petit groupe de pays autour de l'Allemagne et du Royaume-Uni et avec des faillites toujours en hausse dans un grand nombre de pays, en particulier dans le sud (Italie, Espagne, Grèce) et plus au centre (France, Pays-Bas, Belgique).

Au total, les évolutions constatées en 2013 ont surtout conforté les écarts en niveau de défaillances, avec, au regard de la sinistralité moyenne observée avant la crise (2002-2007), une situation nettement favorable pour l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine, et proche de la moyenne pour l'Amérique du nord, mais avec un niveau très élevé en Europe centrale et de l'est et surtout un nouveau niveau record en Europe de l'ouest. C'est dans cette dernière région que se trouve sans surprise l'essentiel des nombreux pays de notre échantillon (25 sur un total de 42) qui affichent à fin 2013 un volume de défaillances d'entreprises au-dessus du niveau moyen enregistré en 2008-2009.

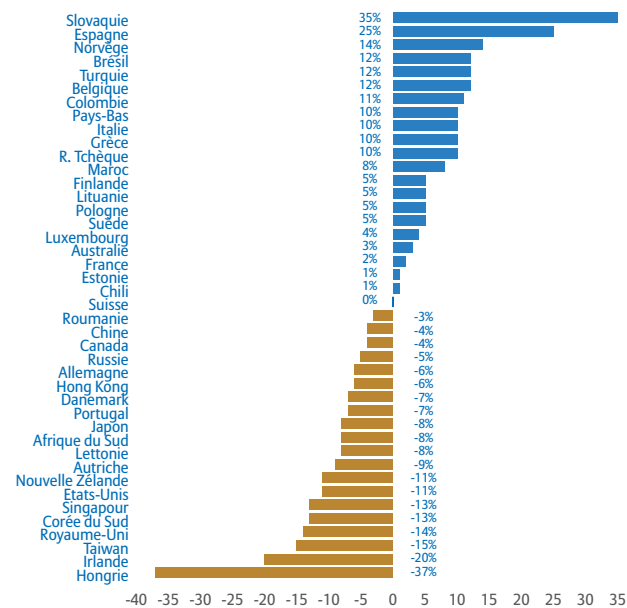
En 2014, le nombre de pays avec un repli des défaillances deviendrait majoritaire mais le recul de notre Indice Global resterait limité (-1 %), reflétant la persistance des difficultés d'entreprises et d'un haut niveau de défaillances en particulier en Europe.

Notre prévision pour les défaillances 2014 est légèrement plus optimiste que précédemment, avec un Indice Global attendu en léger retrait (-1 % contre +2 % initialement publiées). Cette révision tient d'une part à un effet de base – les nouvelles estimations 2013 et quelques changements méthodologiques – et plus fondamentalement aux ajustements de notre scénario macroéconomique – voir notre bulletin économique n° 1199. De fait, les perspectives restent quasiment inchangées pour l'Amérique du nord où le raffermissement de la croissance américaine, malgré la consolidation budgétaire, aidera à prolonger le repli des faillites (-5 %). L'Asie-Pacifique resterait la deuxième région affichant une baisse des défaillances, mais son tempo risque de s'atténuer (-1 %) avec la stabilisation de la croissance et les bas niveaux de faillites atteints en 2013. Pour les autres régions, exception faite de l'Afrique & Moyen-Orient, la tendance est simplement moins défavorable qu'en 2013: en Amérique latine, les vulnérabilités qui demeurent devraient brider la croissance et empêcher une franche amélioration sur le front des défaillances (+0 %); et l'Europe centrale et de l'est (+3 %) continuera de pâtir en particulier de la trop grande modération de la reprise en



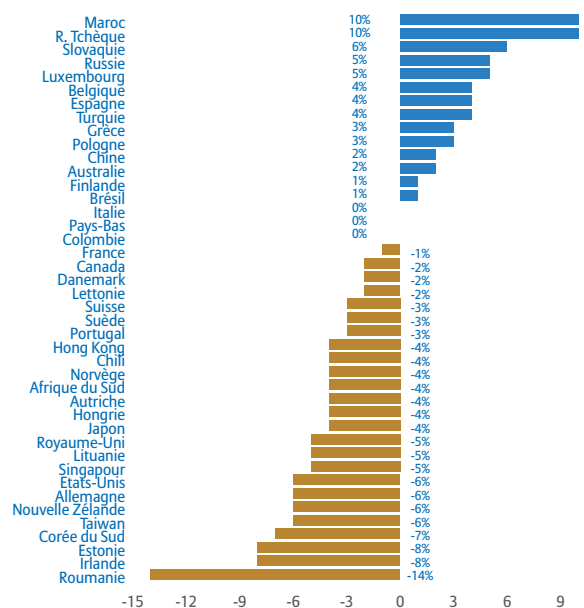
Europe de l'ouest où les défaillances peineront à se stabiliser (+1 %) du fait d'un contexte toujours difficile dans quelques pays significatifs (Italie, Espagne, Pays-Bas, Belgique). Au total, et pour la première fois depuis 2011, les pays affichant un recul des défaillances (25) seraient plus nombreux en 2014 que ceux enregistrant une hausse des faillites (17), même si pour 69 % des pays de notre échantillon (29 sur 42) le bilan à fin 2014 s'annonce toujours plus élevé qu'avant la crise mondiale déclenchée par la faillite de la banque américaine Lehman Brothers.

Défaillances en 2013 (évolution annuelle en %)



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Défaillances en 2014 (évolution annuelle en %)



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes



FOCUS SECTORIEL

Europe de l'ouest : quasi-stabilisation dans les services, décélération dans la construction et accélération dans l'industrie...

avec de fortes disparités selon les pays

Matrice des défaillances par région

NIVEAU 2013 (comparaison au niveau moyen de la période 2002-2007)

Très élevé/ Historique (>50%) ↑			Europe de l'ouest (zone euro)
Plus élevé ↗		Afrique et Moyen-Orient Index Global	Europe centrale et l'est
Proche de la moyenne →	Amérique du nord		
Peu élevé □	Asie-Pacifique		Amérique latine
	Peu élevé □	Plus ou moins →	en hausse ↗ En forte hausse ↑

ÉVOLUTION 2013 DES INDICES PAR RÉGION

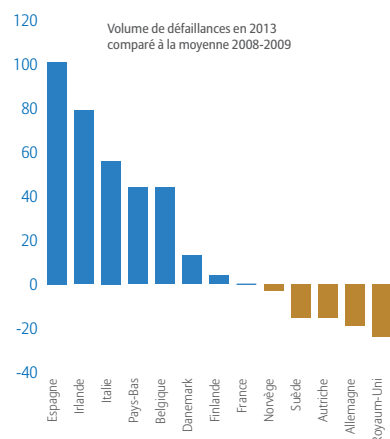
Sources : sources nationales, Euler Hermes

MAXIME LEMERLE

Pour l'Europe de l'ouest, les données sectorielles disponibles pour l'année 2013, généralement à fin septembre, ne donnent pas un bilan d'ensemble plus favorable. Dans les services, les défaillances sont en léger retrait (-0,4% sur un an) mais à la faveur d'un recul dans un petit nombre de pays et le secteur concentre toujours 69% des faillites. Dans la construction, qui totalise 21% des faillites, les défaillances n'affichent qu'une petite décélération (+0,9% après +1,3% en 2012) après un nombre équilibré de pays avec des faillites en baisse ou en hausse, comme dans l'industrie qui en revanche affiche une nou-

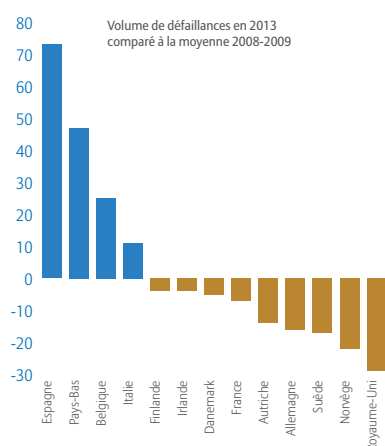
velle accélération des faillites (+2,7% après +1,6% en 2012). Au total, par rapport à la moyenne observée en 2008-2009, si un petit nombre de pays affiche en 2103 plus de défaillances dans l'industrie, une majorité de pays continue d'afficher un volume de défaillances plus élevé dans les services et dans la construction. Seuls trois pays se distinguent positivement dans les trois secteurs : le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Autriche ; mais quatre autres se distinguent négativement : l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas et l'Espagne.

Défaillances dans la construction (écart en %)



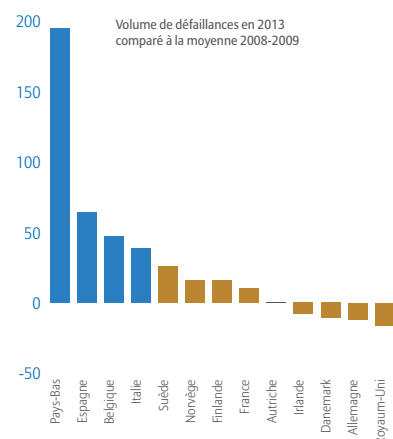
Sources : sources nationales, Euler Hermes

Défaillances dans l'industrie (écart en %)



Sources : sources nationales, Euler Hermes

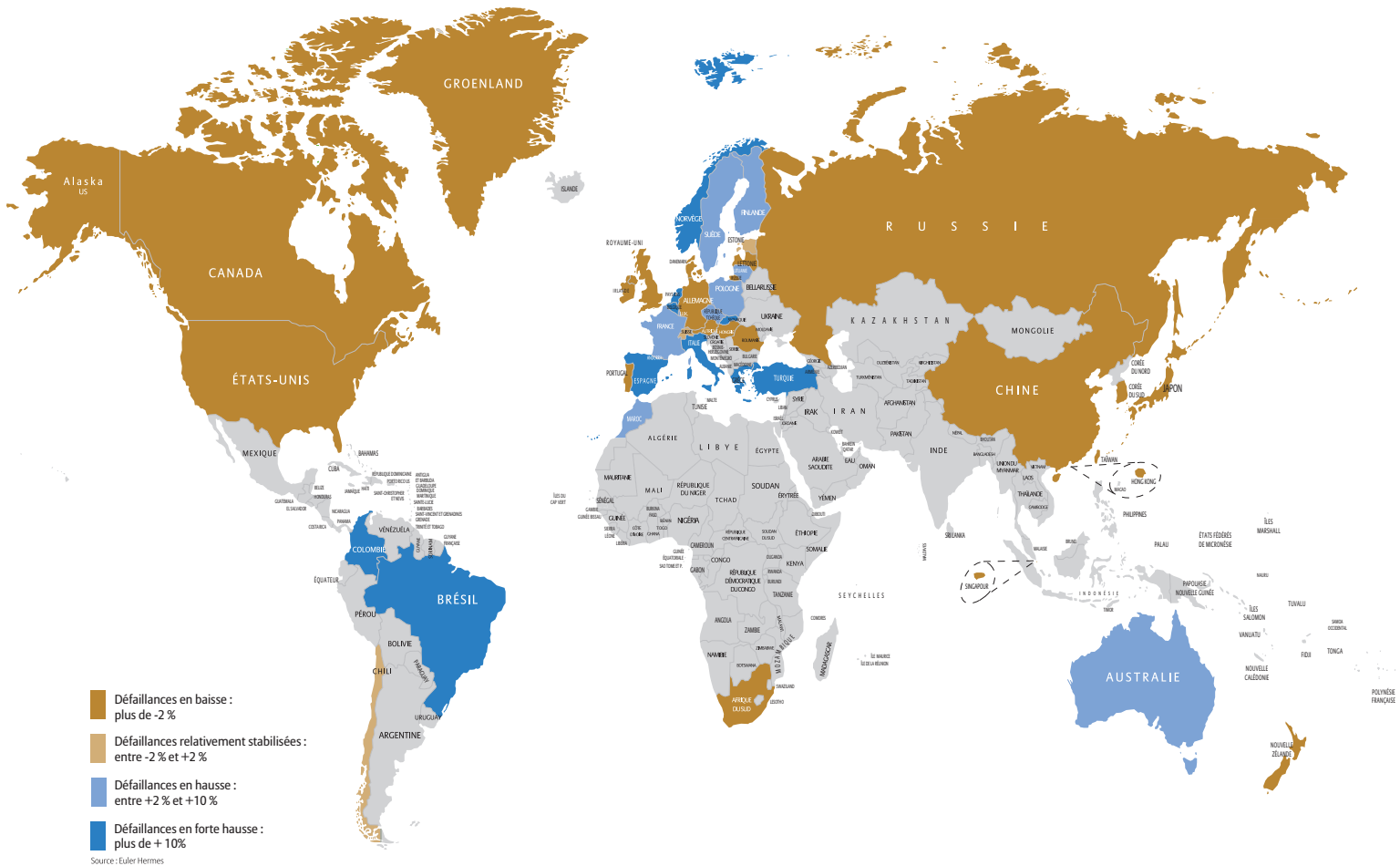
Défaillances dans les services (écart en %)



Sources : sources nationales, Euler Hermes

BILAN
2013

Évolution des défaillances



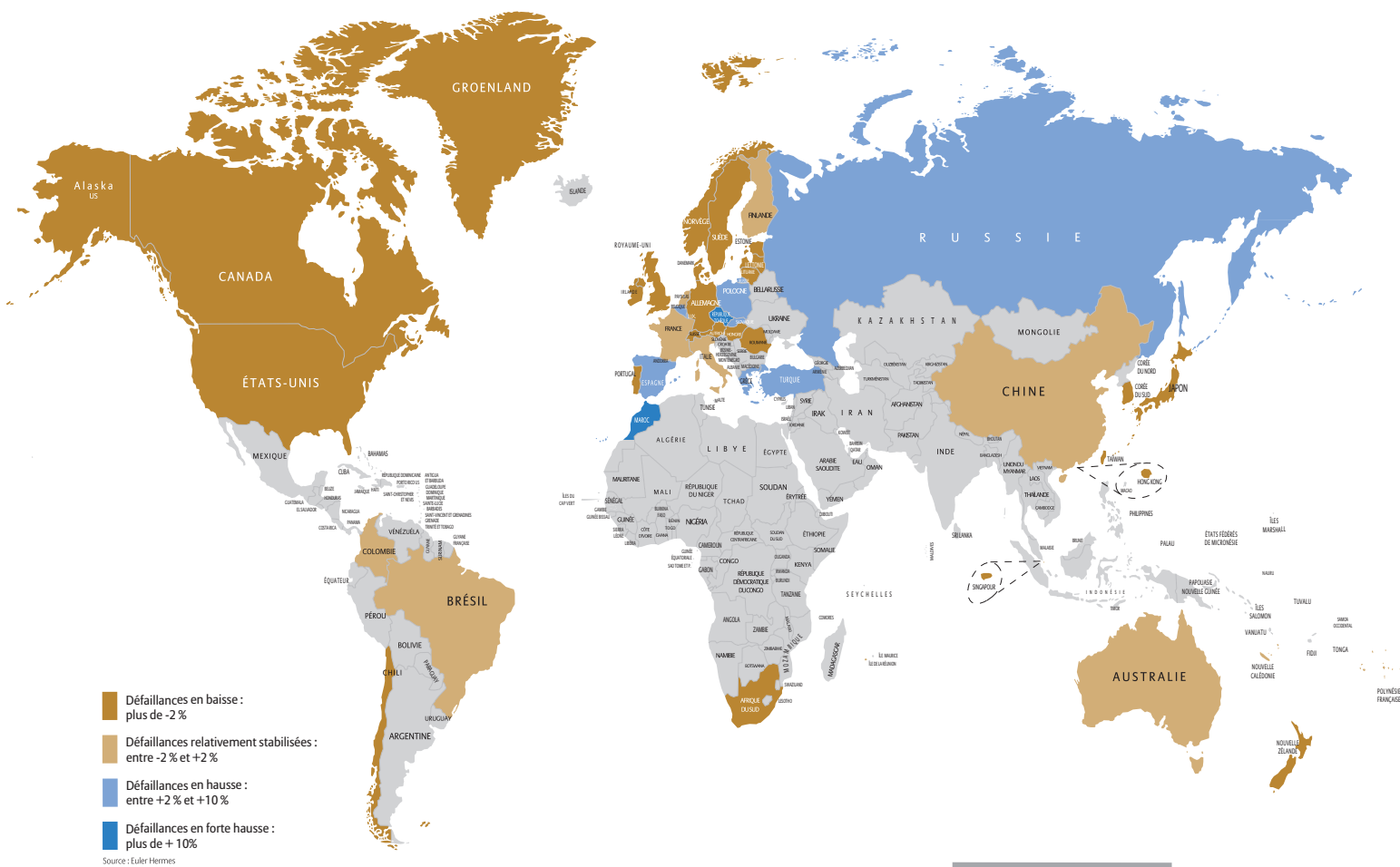
Après la crise
25 %
de sinistralité
en plus

+2 %
d'augmentation
de défaillances dans le
monde

dans le monde

-1 %
de diminution

des défaillances
d'entreprises



17 pays
connaîtront un rebond
des défaillances
d'entreprises en 2014

PRÉVISIONS
2014

Principales statistiques

	DÉFAILLANCES : STATISTIQUES PAR RÉGION ET PAR PAYS				Prévisions	
	Poids dans le PIB mondial	Poids dans l'Indice Global	2012		Évolution 2013	Évolution 2014
			Nombre	Évolution		
Indice global des défaillances *	83,1	100	126	-1%	2%	-1%
Indice Amériques du nord *	24,4	29,4	105	-16%	-11%	-5%
Etats-Unis	21,9	26,4	40075	-16%	-11%	-6%
Canada	2,5	3,1	3236	-11%	-4%	-2%
Indice Amériques latine *	4,2	5,1	41	13%	10%	0%
Brésil	3,3	4,0	1495	26%	12%	1%
Colombie	0,5	0,6	288	-10%	11%	0%
Chili	0,4	0,5	129	-3%	1%	-4%
Indice Europe de l'ouest *	22,9	27,6	204	12%	9%	1%
Allemagne	4,7	5,7	28297	-6%	-6%	-6%
France	3,6	4,4	61086	2%	2%	-1%
Royaume-Uni	3,4	4,1	30130	-8%	-14%	-5%
Italie	2,8	3,4	12442	2%	10%	0%
Espagne	1,9	2,3	7780	37%	25%	4%
Pays-Bas	1,1	1,3	8616	21%	10%	0%
Suisse	0,9	1,1	4513	-4%	0%	-3%
Suède	0,7	0,9	7471	7%	5%	-3%
Norvège	0,7	0,8	3814	-12%	14%	-4%
Belgique	0,7	0,8	10587	4%	12%	4%
Autriche	0,6	0,7	6041	3%	-9%	-4%
Danemark	0,4	0,5	5456	0%	-7%	-2%
Finlande	0,3	0,4	3476	1%	5%	1%
Grèce	0,3	0,4	1400	30%	10%	3%
Portugal	0,3	0,4	6688	41%	-7%	-3%
Irlande	0,3	0,4	1684	3%	-20%	-8%
Luxembourg	0,1	0,1	1053	8%	4%	5%
Indice Europe centrale et de l'est *	5,6	6,7	256	8%	6%	3%
Russie	2,8	3,4	10325	1%	-5%	5%
Turquie	1,1	1,3	16063	7%	12%	4%
Pologne	0,7	0,9	941	29%	5%	3%
République Tchèque	0,3	0,3	3764	46%	10%	10%
Roumanie	0,2	0,3	29769	31%	-3%	-14%
Hongrie	0,2	0,2	22389	13%	-37%	-4%
Slovaquie	0,1	0,2	1054	6%	35%	6%
Lituanie	0,1	0,1	1400	10%	5%	-5%
Lettonie	0,0	0,0	881	0%	-8%	-2%
Estonie	0,0	0,0	506	-19%	1%	-8%
Indice Afrique et Moyen-Orient *	0,7	0,8	102	-9%	-1%	3%
Afrique du Sud	0,5	0,6	2716	-24%	-8%	-4%
Maroc	0,1	0,2	6172	20%	8%	10%
Indice Asie-Pacifique *	25,2	30,4	62	-6%	-4%	-1%
Chine	11,5	13,8	2650	-13%	-4%	2%
Japon	8,3	10,0	12124	-5%	-8%	-4%
Australie	2,2	2,6	10632	1%	3%	2%
Corée du Sud	1,6	1,9	1228	-10%	-13%	-7%
Taiwan	0,7	0,8	254	-1%	-15%	-6%
Singapour	0,4	0,5	151	34%	-13%	-5%
Hong Kong	0,4	0,4	312	-6%	-6%	-4%
Nouvelle Zélande	0,2	0,3	2348	-7%	-11%	-6%

(*) Base 100: 2000; la colonne "nombre" correspond au niveau de l'indice

Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Amérique du nord

Deux nouvelles années de baisse des faillites

Les économies nord-américaines devraient enregistrer des rythmes de croissance plus soutenus en 2014 (+2,9 % aux États-Unis et +2,5 % au Canada) qu'en 2013 (respectivement +1,7 % et +1,8 %), notamment grâce à la résilience de la consommation privée, au regain de l'investissement et à une importante hausse des exportations. Dans ce contexte, les défaillances d'entreprises poursuivraient leur tendance baissière, entamée en 2010 aux États-Unis et en 1996 au Canada. Le volume de faillites des entreprises américaines, après une diminution de -11 % en 2013 (soit davantage que la précédente estimation à -7 %), se replierait à nouveau en 2014 (-6 %). Au Canada, la sinistralité des entreprises poursuivrait sa baisse (-4 % en 2013 et -2 % en 2014), un rythme plus modéré que les années précédentes mais en ligne avec les niveaux historiquement bas et le ralentissement des créations d'entreprise.

États-Unis

Regain de l'économie et diminution des défaillances, malgré les incertitudes

CLÉMENTINE CAZALETS

En 2013, l'activité économique est restée suffisamment résiliente pour que les défaillances d'entreprises entament leur quatrième année de baisse.

La croissance économique est restée au ralenti au T1, notamment du fait des coupes dans les dépenses publiques, du manque de vigueur de l'investissement et des faibles performances des exportations, mais elle a regagné en dynamisme à partir du au T2 tout en s'accompagnant d'un maintien à un très haut niveau du taux de marge des entreprises - dixit les Comptes Nationaux. Dans ce contexte favorable, la tendance à la baisse des défaillances d'entreprises ne s'est que modérée sur les neuf premiers

mois de l'année et le bilan final de l'année 2013 devrait afficher un nouveau retrait significatif (-11 %), d'autant que les 3 semaines de shutdown pourraient avoir eu un léger impact à la baisse sur les statistiques de fin d'année.

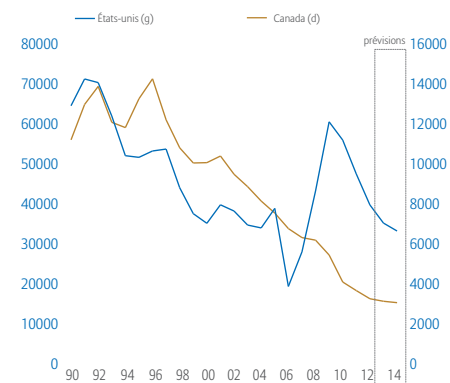
En 2014, les perspectives macroéconomiques apparaissent plus favorables, grâce notamment au rebond attendu de l'investissement et des exportations.

La reprise économique de la zone euro et les bonnes performances des autres pays partenaires (Canada, Mexique, Chine et Japon) suggèrent une demande externe en forte hausse (+8 % pour les exportations en 2014). De nombreux facteurs devraient jouer en faveur d'un regain de l'industrie : l'amélioration de la productivité, la faiblesse des coûts énergétiques, l'absence de hausse d'impôts ainsi que l'assouplissement continu des conditions d'obtention de crédit laissent supposer une reprise solide de l'investissement.

Certes, de nombreuses incertitudes risquent de peser sur l'activité économique : celle liées notamment aux politiques monétaires (ralentissement du programme d'assouplissement quantitatif de la Fed attendu au S1 2014) et budgétaires (la suspension du plafond légal de la dette publique ne sera valable que jusqu'au mois de février); la vigueur de la reprise du marché immobilier (qui fut un fort soutien à la croissance depuis le début de l'année), qui a été affaiblie par la récente hausse des taux d'intérêt (due aux craintes quant à un arrêt du QE); et le niveau de confiance des ménages, qui reste tributaire du climat d'incertitude et de l'importance du chômage structurel, si bien que la consommation privée serait résiliente mais toujours moins dynamique que durant la période d'avant-crise. Au final, la croissance économique atteindrait tout de même +2,9 % en 2014, permettant une poursuite de la tendance baissière des défaillances (-6 % attendu).

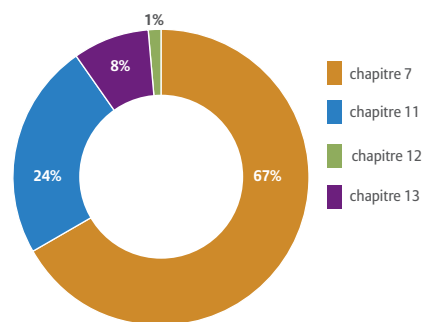
- ÉTATS-UNIS**
Principales défaillances 2013*
- ▶ Exide Technologies
 - ▶ RDA Holding Co.
 - ▶ Cengage Learning, Inc.
 - ▶ Central European Distribution Corp.
 - ▶ Supermedia, Inc.
 - ▶ Dex One Corporation
 - ▶ Furniture Brands International, Inc.
 - ▶ School Specialty, Inc.
 - ▶ Geokinetics, Inc.
 - ▶ Ormet Corporation
- (* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : US Court, Bureau du surintendant des faillites, Euler Hermes

Répartition des défaillances par procédure en 2013 (jusqu'au T3)



Source : Administrative Office of US Court

Amérique latine

Reprise des faillites sur fond de résurgence des vulnérabilités

Si elle affiche des performances économiques inégales – quoiqu'honorables selon les pays qui la constituent –, l'Amérique latine fait montre au global d'un ralentissement persistant de sa croissance depuis 2012 qui n'est pas sans conséquences pour les entreprises. Après un rutilant +4,2 % en 2011, le PIB de la région s'est réduit à +2,7 % en 2012 et ne devrait guère faire mieux au titre de 2013. Celui-ci est attendu à 2,9 % sous les effets des sorties de capitaux observées pendant l'année et des fragilités structurelles persistantes, autrement dit sous l'effet de la résurgence des vieux démons économiques de ses deux pays phares : au Brésil, un niveau de déficit de ses comptes courants élevé ; en Argentine, une inflation qui de nouveau dérape. Le contrecoup sur le tissu d'entreprises n'a pas tardé : les défaillances d'entreprises qui avaient atteint des points bas au Brésil et au Chili, malgré la crise de 2008-2009, ou qui commençaient à se replier en Colombie, ont renoué avec une tendance haussière. Pour l'ensemble de la région, la hausse de notre indice - qui fait une large part au Brésil — sera proche de +10 % en 2013 (après +13 % déjà en 2012). La légère reprise économique attendue en 2014 (+2,9 %) ne devrait permettre qu'une stabilisation du nombre de défaillances.

Brésil

28 % de hausse en 2 ans soit 370 faillites de plus

MARC LIVINEC

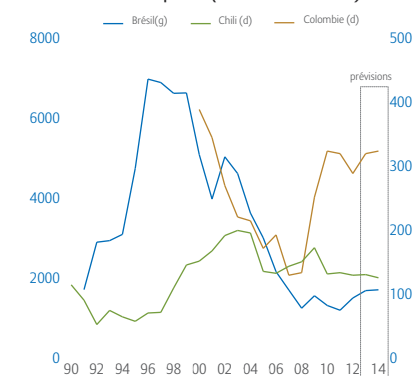
L'année 2013 se présente dans la lignée de 2012, du moins pour les défaillances d'entreprises.

Le mouvement de chute spectaculaire affiché sur la décennie précédente (2000-2010), avec un passage de 5 100 faillites en 2000 à 1 300 en 2010 n'est plus de mise. L'année 2012, par rapport à 2011, marquait déjà un très net rebond de +26 % des défaillances, en même temps que l'économie brésilienne enregistrait un brutal ralentissement, avec une croissance du PIB perdant 1,8 point en un an en revenant de +2,7 % à +0,9 %, dans le sillage d'un freinage des exportations et d'une politique forte de resserrement monétaire. L'année 2013 aura été plutôt une bonne surprise du point de vue

des performances macroéconomiques (+2,2 %), tant du côté de la demande domestique – avec une composante investissement dynamique — que de la tenue des exportations, mais force est de constater que cela n'a pas profité pleinement à toutes les entreprises. Les défaillances d'entreprises, au sens de « falencias decretadas » et de « recuperações judiciais deferidas » n'ont cessé de progresser et devraient atteindre un volume de 1 680 cas (+12 %) qui représente un niveau peu élevé en comparaison aux années 2000 mais néanmoins en net rebond sur la période récente. Trois raisons y concourent : d'abord le contrecoup du dynamisme des créations d'entreprises (+65 % sur la décennie écoulée), ensuite la montée de certains coûts (salaires, fiscalité) et enfin les multiples perturbations financières de l'année (taux de change, mouvements de capitaux, taux d'intérêt)... auxquelles on risque d'ajouter l'effet domino (probable) de la toute récente défaillance d'une des plus emblématiques entreprises du pays, OGX, que l'on pouvait croire immunisée contre la crise compte tenu de son positionnement dans le secteur de l'énergie. Pour 2014, le Brésil qui

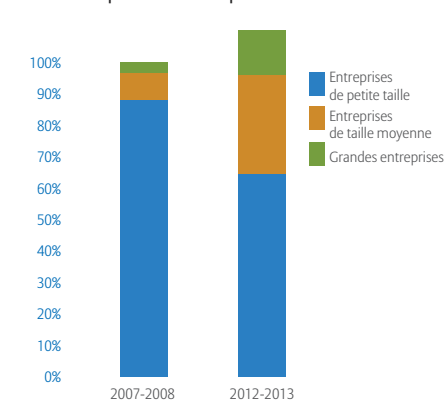
conserve autant ses vulnérabilités que ses atouts, avec une Coupe du monde de football et des échéances présidentielles qui favorisent les mesures de soutien à l'activité, devrait pouvoir stabiliser le niveau de ses défaillances.

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : Serasa Experian, Superintendencia de Quiebras, Superintendencia de Sociedades, Euler Hermes

Défaillances par taille d'entreprises



Sources : Serasa Experian, Euler Hermes

BRÉSIL

Principales défaillances 2013*

- ▶ OGX Petroleo e Gas Participacoes
- ▶ Mabe Brasil Eletrodomésticos Ltda
- ▶ V Brasil Distribuidora Ltda
- ▶ Industrial Rex Ltda
- ▶ Araujo Maia Comércio de Equipamentos Eletrônicos Ltda
- ▶ RCM Tubos e Conexões Ltda

(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Europe de l'ouest

Une disparité de situations directement liée aux écarts de conjonctures

La vision d'ensemble de l'Europe de l'ouest est globalement médiocre au regard des défaillances d'entreprises, toujours en hausse en 2013 (+9%), pour la troisième année consécutive, à un nouveau point haut historique (24% au-dessus de son niveau de 2009). Ces chiffres résumés à eux seuls l'ampleur des difficultés que la région traverse depuis la crise financière déclenchée par celle des subprimes américains. Pour autant, ces chiffres masquent aussi une forte hétérogénéité. Une majorité de pays peine certes à s'extraire de leur retombée en récession en 2012, ou de leur atonie prolongée, souvent à cause d'une panne de moteur de leur demande domestique (liée au processus de désendettement public et privé et au manque d'investissements) : leurs défaillances d'entreprises continuent d'être très nombreuses, voir records. Mais outre le cas particulier de l'Allemagne, les éclaircies économiques apparues au fil des trimestres ont aussi porté des fruits visibles sur les défaillances dans quelques pays comme le Royaume-Uni, et qui devraient s'étendre à d'autres en 2014. Le rythme de rétablissement de l'économie, en particulier de la zone euro, risque néanmoins d'être encore insuffisant pour inverser à la baisse l'évolution des faillites pour l'ensemble de la région (+1%).

Autriche et Suisse

Deux des bonnes nouvelles, avec l'Allemagne et le Royaume-Uni

MARC LIVINEC

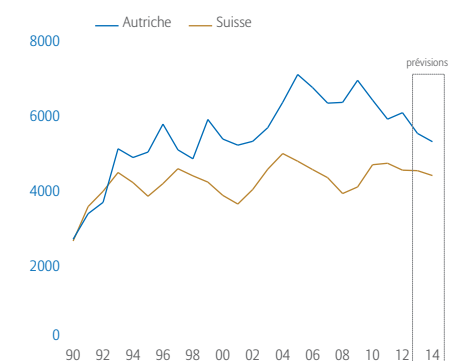
L'Autriche et la Suisse font parties des exceptions positives au sein de l'Europe de l'Ouest.

Déjà par leur PIB 2013, pour lequel leur taux de croissance s'affichera positif, malgré un tassement pour l'Autriche, à +0,4% et +1,7% respectivement; ensuite par l'évolution du nombre de leurs défaillances d'entreprises, en repli sensible pour l'Autriche sur l'ensemble de l'année (-9% après +3% en 2012) et en relative stabilisation en Suisse - exception faite des faillites au titre de l'art.731 CO qui ne sont pas liées stricto sensu à une insolvabilité pour des problèmes d'activité/rentabilité. Si elle s'appuie sur des mul-

tionales puissantes et très exportatrices (NESTLE dans l'agroalimentaire, ROCHE dans la pharmacie), la Suisse a subi le désagrément de la cherté de sa monnaie nationale par rapport aux autres devises en tant que valeur refuge le temps - notamment - que les marchés financiers assimilent le soutien indéfectible de la BCE à l'euro. Depuis, la tendance à la dépréciation du franc suisse par rapport à l'euro « profite » aux entreprises nationales vis-à-vis de la demande extérieure, tandis que la demande domestique, en particulier la consommation, a fait preuve de résilience. Dans ce contexte, et sur la base des perspectives macroéconomiques favorables pour 2014, nous tablons sur une baisse des défaillances suisses en 2014 (-3%). De son côté l'Autriche, de par son appartenance à la zone euro, a en partie subi le revers de la médaille de son voisin helvétique, l'appréciation de l'euro

ayant pénalisé jusqu'en 2012 les entreprises exportatrices. Toutefois, l'Autriche bénéficie surtout de sa proximité avec la rutilante économie allemande aux retombées favorables sur son propre tissu industriel, et par effet domino sur les autres secteurs. Les défaillances, en repli dans tous les grands secteurs de l'économie sur les trois premiers trimestres de 2013 (industrie, construction, transport et communication, services, hôtellerie-restauration), devraient continuer de baisser en 2014 (-4%).

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : OFS, Creditreform, KSV, Euler Hermes

AUTRICHE

Principales défaillances 2013*

- ▶ Alpine Group
- ▶ TAP dayli Vertriebs GmbH
- ▶ Niedermeyer GmbH
- ▶ Anafta Produktion GmbH
- ▶ Doubrava Gesellschaft m.b.H

(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

France-Allemagne

Le grand écart

MARC LIVINEC

L'opposition Allemagne-France est un bon résumé des disparités au sein de l'Europe de l'ouest

et en particulier au sein de la zone euro. Aucun des deux pays n'échappe aux vicissitudes et difficultés de la région mais leur capacité de résistance – et de rebond –, et celle de leurs entreprises, sont clairement inégales. Dans les deux pays, en ce qui concerne les défaillances d'entreprises, la dépendance au cycle économique s'est doublement réduite sur la période récente: il faut

moins de croissance pour stabiliser l'évolution des faillites et les sauts de croissance génèrent des moindres à-coups de faillites, une bonne nouvelle qui re-

flète notamment les progrès et l'expérience de gestion des difficultés des chefs d'entreprise. Mais cette amélioration a été bien plus forte en Allemagne, et cette dernière

creuse l'écart avec la France: stabiliser les défaillances ne lui nécessite que 0,5 % de croissance en moyenne, contre 1 % pour la France.

En Allemagne, la tendance au repli des défaillances devrait se poursuivre en 2014.

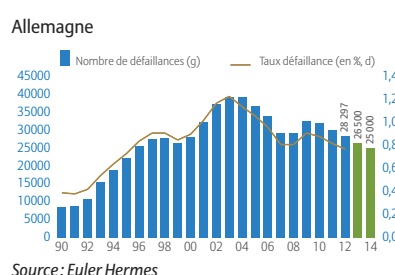
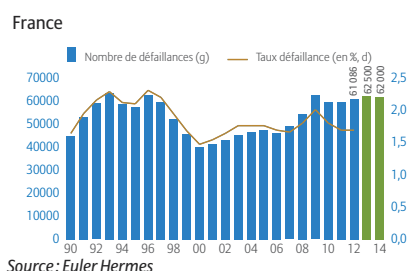
La croissance du PIB s'est à nouveau affaiblie en 2013 (+0,5 % contre +0,9 % en 2012) après une année 2011 de bonne facture (+3,3 %). Toutefois, elle est demeurée suffisante pour ne pas stopper le repli des faillites à l'œuvre depuis 2010,

des services aux entreprises. Elle devrait s'établir à -6 % sur l'ensemble de l'année 2013 et se confirmer en 2014, avec la reprise du PIB, avec environ 25 000 défaillances – soit un plus bas depuis 1996.

La France risque de ne connaître qu'une légère baisse des défaillances en 2014 (-1 %) après un nouveau rebond en 2013 (+2 %), signe d'un haut niveau de sinistralité.

La remontée des défaillances d'entreprises entamée mi 2012 s'est

Mory-Ducros en novembre, l'année va s'achever sur une note négative: un bilan de 62 500 défaillances (+2 %) dont les chiffres détaillés n'ont rien de rassurant pour le très court terme car ils dénotent un effet diffusion de la hausse des faillites à la plupart des secteurs, la plupart des régions et toutes les tailles d'entreprises, en particulier les PME et les très petites entreprises, alors que les plus grandes entreprises restent soumises à rude épreuve et peinent à juste stabiliser les défaillances. La perspective d'une croissance du PIB 2014 en sous-régime à +0,6 %, avec une persistance des incertitudes qui freine l'investissement des chefs d'entreprise, ne préfigure pas de franche amélioration sur le front des défaillances (-1 %).



malgré le tassement des profits d'exploitation et des taux de marge tels qu'établis via les Comptes Nationaux, et malgré quelques événements sectoriels d'importance comme (i) les défaillances retentissantes dans la distribution en 2012 (Schlecker, qui employaient plus de 30 000 personnes, et Neckerman) et (ii) la déroute de sa filiale solaire (symbolisé par la défaillance de Q-Cells), industrie dans laquelle l'Allemagne s'était pourtant jetée à corps perdu ne serait-ce que pour répondre aux exigences de la nouvelle politique énergétique du pays. La baisse des défaillances était nette à mi 2013, dernier chiffre officiel disponible, et plutôt bien répartie au sein des différents secteurs – à l'exception notoire de l'énergie et

poursuivie en 2013, avec un troisième trimestre (+4,5 % sur un an) qui a plus que confirmé la contre-performance du premier semestre (+2,1 %). Outre la faillite du groupe

Principales défaillances 2013*

ALLEMAGNE

- ▶ Baumarkt Praktiker Deutschland GmbH
- ▶ Baumarkt Max Bahr GmbH & Co. KG
- ▶ FlexStrom AG
- ▶ Alpine Bau Deutschland AG
- ▶ IT-Distribution Abwicklungs AG

FRANCE

- ▶ Mory-Ducros
- ▶ FagorBrandt
- ▶ Kem One
- ▶ GAD sas
- ▶ Groupe Partouche

(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Répartition sectorielle des défaillances 2013

secteurs	Allemagne *		France **	
	Nombre	Variation ***	Nombre	Variation ***
Agriculture, forêt, pêche, mines	173	-1,7%	1 281	6,8%
Industrie manufacturière	2 250	-0,2%	4 416	5,6%
Energie et utilities	207	2,5%	182	13,8%
Construction	4 622	-3,2%	15 425	5,2%
Commerce	5 604	-2,6%	13 994	8,2%
Transports	2 149	-0,6%	1 871	-2,0%
Information et communication	906	1,1%	1 572	0,1%
Hôtels et restaurants	3 244	-4,1%	6 940	16,0%
Finance, assurance et immobilier	1 990	-3,1%	3 622	4,6%
Services aux entreprises	5 727	0,7%	7 234	10,3%
Services aux particuliers	2 099	-1,3%	5 252	7,2%
Autres	657	3,6%	531	-72,8%
Total	29 628	-1,6%	62 320	4,8%

* cumul 12 mois à fin juin, ** cumul 12 mois à fin septembre;

*** variation par rapport aux 12 mois précédents - Sources: DeStatis, Euler Hermes

Benelux : Belgique, Pays-Bas, Luxembourg

Trois nouveaux records de faillites en 2013

MARC LIVINEC

2013 est une nouvelle année noire pour les entreprises du Benelux.

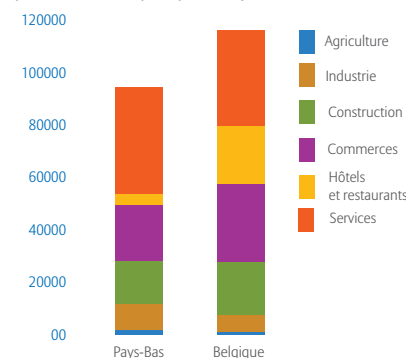
Aucun des trois pays ne présentera d'amélioration sur le front des défaillances d'entreprises, bien au contraire puisque tous trois afficheront un nouveau point haut historique. Leur situation macroéconomique s'est pourtant bel et bien améliorée au fil des trimestres, mais le tempo de ce redressement est encore bien trop limité en 2013, avec un PIB en croissance de +0,1 % aux Pays-Bas et de +0,3 % en Belgique au troisième trimestre, pour effacer aussi sec toutes les difficultés nées de la crise.

La situation de la Belgique est relativement plus défavorable au regard des perspectives de défaillances.

Les projections macroéconomiques sont certes meilleures (+1,0 % pour le PIB 2014 après +0,1 % en 2013), mais elles reposent essentiellement sur la consommation privée et les entreprises continueront de pâtir d'un désavantage compétitif résultant à la fois de salaires augmentant plus rapidement que la productivité

et d'un régime fiscal pas si attractif (pour les entreprises belges). La hausse du nombre des faillites a été sensible en 2013 (+12 %), pour la septième année consécutive, avec un niveau record de 11 860 défaillances auquel auront contribué en particulier les secteurs de l'industrie (+7 %), de la construction (+15 %) et du commerce (+13 %); elle risque

Répartition sectorielle des défaillances 2013 (cumul 12 mois à fin septembre)



Sources : INS/SPF, Memorial/Statec, CBS, Euler Hermes

de rester de mise en 2014 (+4 %), avec un niveau historique de 12 400 défaillances.

Le diagnostic n'est guère plus favorable au Luxembourg.

La croissance du nombre de ses faillites, qui était déjà de +8,2 % en

2012, s'est poursuivie à +4,5 % en 2013 malgré un PIB qui est resté en expansion (+1 % après +0,3 % en 2012). C'est dire si un régime fiscal bienveillant est loin de suffire à contrecarrer les effets négatifs de la crise économique persistante en Europe, surtout lorsqu'elle pénalise le secteur des services financiers. Déjà en 2012, l'analyse des défail-

lances d'entreprises luxembourgeoises par grande filière montrait l'hécatombe des entreprises rattachées aux intermédiaires financiers. Si l'explosion du nombre de leurs faillites passées (à +51 %) n'a pas vocation à se renouveler, il est à craindre que ce secteur n'ait à devoir encore panser ses plaies en 2014, alimentant une nouvelle hausse des défaillances (+5 %).

Aux Pays-Bas, les défaillances devaient se stabiliser sur 2014 grâce à la reprise du commerce mondial.

En attendant, les Pays-Bas font figure de mauvais élèves de la classe en

affichant une nouvelle année de forte récession en 2013 (-1 % après -1,3 % en 2012) qui s'accompagne de la poursuite d'une forte progression des faillites d'entreprises (+10 % à 9500 défaillances après +21 % en 2012), en particulier dans le secteur sinistré de la construction qui s'illustrant entre autres défaillance par celle de BVR Groep. C'est le contrecoup de sa dépendance aux performances économiques de ses partenaires commerciaux de zone euro à qui sont destinés plus de 60 % de ses exports; mais aussi de sa demande domestique en berne, du fait de la persistance d'un taux de chômage et d'un endettement financier élevés. Le retour de la croissance mondiale sur 2014 devrait toutefois rapidement profiter aux Pays-Bas, même si l'effet sur le PIB risque d'être juste suffisant pour stabiliser à son palier haut le nombre de ses faillites d'entreprises.

Principales défaillances 2013*

BELGIQUE

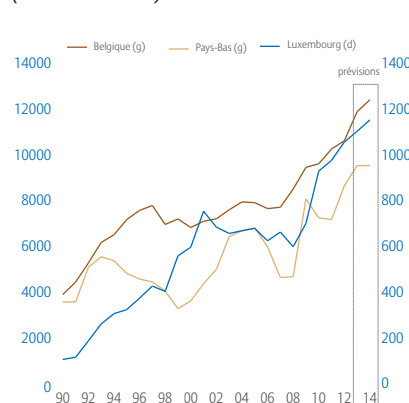
- ▶ Lintor
- ▶ O'Cool
- ▶ Verbinen Henry
- ▶ V & R Electrics Solar Company
- ▶ Alfacam

PAYS-BAS

- ▶ Gaudium B.V.
- ▶ OAD
- ▶ FLORIMEX INTERNATIONAL B.V.
- ▶ VAN LUIJN FOOD GROUP B.V.
- ▶ Free Record Shop B.V.

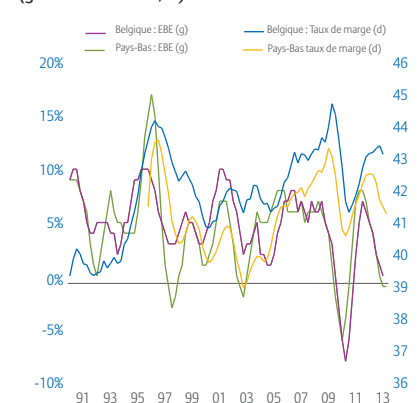
(*) à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : INS/SPF, Memorial/Statec, CBS, Euler Hermes

Taux de marge (en %) et profits des entreprises (glissement annuel, %)



Sources : Comptes nationaux, Euler Hermes

Europe du sud : Italie, Espagne, Portugal, Grèce

La trop faible reprise en 2014

ne permettra pas encore un repli des défaillances

CLÉMENTINE CAZALETS

2013 marquera une nouvelle année de récession pour les quatre pays, ainsi qu'une nouvelle année de hausse des défaillances d'entreprises pour trois d'entre eux.

Le Portugal devrait en effet afficher un repli du nombre de faillites 2013 (-7 %) malgré une nouvelle année de contraction de l'économie (-1,9%), avec une contribution négative de toutes les composantes de la croissance excepté le commerce extérieur. Cette surprise positive (après une première estimation en faveur d'une hausse des défaillances de +9 %) s'apparente à une correction après sept années consécutives de hausse jusqu'à un point haut historique en 2012 avec près de 6 700 défaillances enregistrées, soit plus de quatre fois les volumes de 2005-2006, mais il découle principalement de la mise en place d'une nouvelle procédure visant la sauvegarde des sociétés en difficulté. En Espagne, la sinistralité des entreprises s'annonce

aussi moins forte que prévu initialement, en partie grâce au moindre ralentissement de l'activité économique (avec une croissance du PIB attendue à -1,4%) mais l'augmentation des faillites reste significative (+25 %) et 2013 affichera un nouveau record avec environ 9 700 défaillances. En Grèce, les défaillances d'entreprises devraient enregistrer leur sixième année de hausse (avec un nouveau bond de +10 %), en même temps que leur sixième année de récession (-4,1 % attendus pour la croissance du PIB). Enfin, l'Italie risque de clôturer l'année 2013 avec un bilan légèrement plus défavorable qu'anticipé (+10 % au lieu de +7 %), en phase avec une contraction d'activité plus forte (avec un PIB en retrait de -1,8 % après -2,4 % en 2012).

Malgré la mise en place de réformes, l'environnement économique reste peu favorable pour les entreprises de ces quatre pays.

La contraction du crédit aux entreprises non-financières est forte et dure depuis plus de trois ans en Espagne (encore -19,9 % a/a au mois de septembre 2013), depuis plus de deux ans au Portugal (-7 %

et en Grèce (-4,9%), et depuis plus d'un an en Italie (-4,9%). La consolidation budgétaire, bien qu'à un rythme moins soutenu, doit se poursuivre dans les quatre pays et les dépenses des ménages restent fortement limitées par le processus de désendettement et les niveaux élevés de chômage (le taux de chômage atteignait 12,1 % au T2 en Italie, 16,9 % au Portugal, 25,8 % en Espagne et 26,6 % en Grèce). Au total, l'endettement excessif des secteurs public et privé pèse fortement sur la demande domestique, et sur les secteurs qui en sont les plus dépendants, comme la construction et le commerce de détail, fortement concernés par les faillites d'entreprises. En revanche, si les réformes structurelles ont pesé sur la demande interne, elles ont permis d'importants gains de compétitivité, qui facilitent le redressement des exportations.

En 2014, une quasi-stabilisation de l'activité économique est attendue dans les quatre économies, en parallèle d'une moindre dégradation de la sinistralité des entreprises, principalement grâce au regain des exportations.

En Espagne, l'économie renouerait timidement avec la croissance (+0,5 % en 2014) tandis que les défaillances augmenteraient à un rythme bien moins soutenu (+4%). En Grèce, la plupart des composantes de la croissance contribueraient positivement mais la poursuite de la consolidation budgétaire (les dépenses publiques se contracteraient de 4,5 %) empêcherait un retour à une expansion de l'activité (-0,3 %). Cette récession prolongée risque de nourrir une poursuite de la hausse des défaillances en 2014, à un rythme toutefois plus modéré (+3%). En Italie, la très légère croissance du PIB attendue (+0,3 %) grâce au dynamisme du commerce extérieur (seule composante qui contribuerait positivement), pourrait permettre une stabilisation des faillites. Seul le Portugal enregistrerait une nouvelle légère baisse des défaillances (-3 %), en parallèle d'un léger redressement de la croissance économique (+0,4 %), aussi basé sur le rebond des exportations.

Principales défaillances 2013*

ITALIE

- ▶ Exergia spa
- ▶ Seat Pagine Gialle spa
- ▶ Aligrup spa
- ▶ Bentini spa
- ▶ Leali spa

ESPAGNE

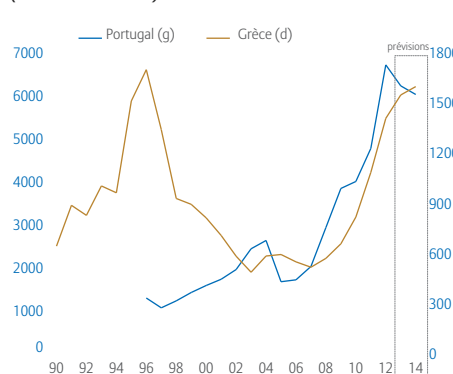
- ▶ Fagor
- ▶ Pescanova SA
- ▶ Siliken Manufacturing SL
- ▶ Freiremar
- ▶ 2L Ibérica Componentes Informáticos,

PORTUGAL

- ▶ GCT on line SA
- ▶ Sweatbusiness LDA
- ▶ Japocar
- ▶ Agro Pecuaria LDA
- ▶ Edifícios Europa

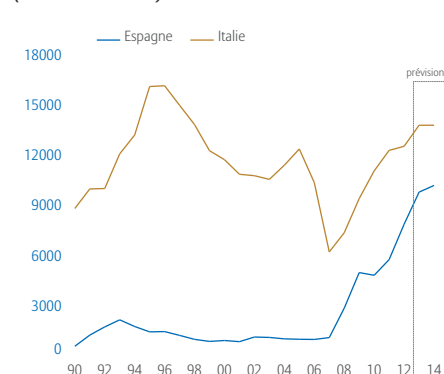
(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Portugal, Grèce - Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : INE, Istat, Cerved, Infocamere, Euler Hermes

Espagne, Italie - Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : COSEC, INE, EYSE, Euler Hermes

Royaume-Uni et Irlande

Le repli des faillites se conforte

CLÉMENTINE CAZALET

La baisse de sinistralité des entreprises britanniques et irlandaises est bel et bien entamée depuis mi-2012, aidée par l'amélioration graduelle de l'activité économique.

Au Royaume-Uni, le bilan de l'année 2013 va se révéler plus positif que prévu, avec une croissance du PIB qui attendrait +1,3 % notamment tirée par une consommation résiliente (+1,6 %) et des exportations plus dynamiques (+2,8 %).

Ainsi les défaillances d'entreprises, malgré un léger rebond au T2, resteront sur une tendance baissière et diminueront de -14 % en sur l'ensemble de 2013.

En Irlande, la croissance économique serait légèrement négative en 2013, en raison d'un début d'année difficile (les dépenses des ménages, l'investissement et les exportations ont fortement chuté au T1 2013), en partie compensé par un regain de la consommation privée et du commerce extérieur au T2. Pour autant, la sinistralité des entreprises sera en forte baisse en 2013, avec une chute des défaillances de -20 %. Ceci s'explique par deux raisons : un fort effet de base après cinq années d'envolée (le volume de faillites représente en 2013 tou-

jours plus de trois fois les niveaux d'avant-crise) et le comportement très prudent des entreprises en termes de solvabilité, comme le montre l'évolution contradictoire des profits d'exploitation au niveau macroéconomique (en hausse constante depuis deux ans) et de l'investissement (en chute depuis 2008, avec encore -9,9 % attendus en 2013).

Au Royaume-Uni, le fort soutien des autorités monétaires et fiscales contribuera à l'amélioration d'ensemble de la santé des entreprises.

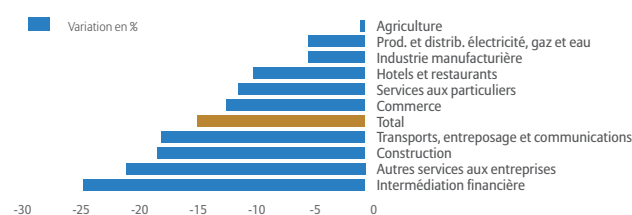
Dans le budget 2013, de nombreuses mesures ont été annoncées en soutien à la croissance, et notamment pour quelques secteurs stratégiques, tels que l'automobile, l'aéronautique ou l'énergie (1,6 milliard de livres distribué sur 10 ans). Le secteur de la construction (responsable pour 17 % des défaillances au premier semestre 2013) bénéficiera des augmentations de dépenses en infrastructures et du soutien au marché immobilier. Les entreprises profiteront aussi de la future baisse de l'impôt sur les sociétés, dont le taux sera réduit à 20 % en avril 2015.

Enfin, les autorités monétaires

devraient poursuivre leur politique accommodante : maintien du taux directeur à un niveau faible (actuellement 0,5 %) et poursuite du programme de rachat d'actifs ; mais

la consommation privée (après trois années consécutives de baisse), le regain de l'investissement et surtout un fort dynamisme du commerce extérieur (qui contribuerait pour

Royaume-Uni
Évolution des défaillances par secteur en 2013 (%)
juillet 2012 - juin 2013 / juillet 2011 - juin 2012



Sources : DTI, Euler Hermes

surtout, le prolongement du Programme de Financement de Prêts jusqu'en 2015 et l'assouplissement des conditions d'obtentions de crédit pour les PME.

La tendance à la baisse des défaillances d'entreprises se confirmerait en 2014, en parallèle d'un renforcement des performances économiques.

Au Royaume-Uni, la croissance attendrait +2,1 %, notamment tirée par la reprise de l'investissement (+3,4 % contre -3,2 % en 2013), la consommation publique et des exportations dynamiques. La croissance irlandaise (+1,4 % en 2014) serait tirée par une forte reprise de

1,3 point à la croissance). Ce niveau de performance économique laisse envisager une nouvelle baisse des faillites d'entreprises en 2014 dans les deux pays (respectivement -5 % au Royaume-Uni et -8 % en Irlande).

Principales défaillances 2013*

ROYAUME-UNI

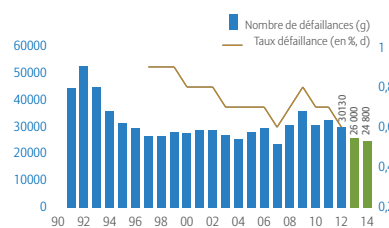
- ▶ Balli Group Plc
- ▶ HMV Group Plc
- ▶ Juniper (N°) Ltd
- ▶ 2E2 UK Ltd
- ▶ Broomco (3958) Ltd

IRLANDE

- ▶ Irish Bank Resolution Corporation
- ▶ Xtravision
- ▶ B & Q Ireland Limited
- ▶ Tougher Oil Distributors Limited
- ▶ Homebase House & Garden Ltd.

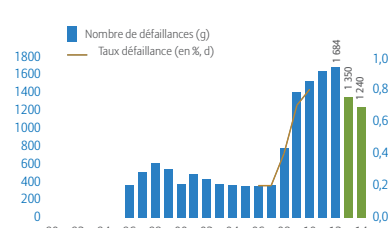
(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Royaume-Uni
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : DTI, Euler Hermes

Irlande
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : DTI, Euler Hermes

Pays nordiques : Suède, Norvège, Danemark, Finlande

Les perspectives s'améliorent avec le regain attendu du commerce extérieur

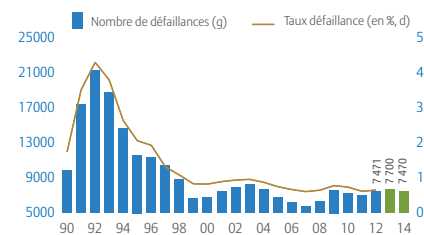
CLÉMENTINE CAZALETS

En 2013, le début de reprise économique n'aura pas été assez fort pour permettre une réelle amélioration de la sinistralité des entreprises.

L'évolution de l'environnement macroéconomique a été assez similaire au sein des quatre pays : après un début d'année aussi difficile que la fin d'année 2012, la croissance économique ne s'est que progressivement redressée, notamment tirée par un regain des exportations (Norvège, Danemark) ou la contribution des échanges extérieurs (Finlande), si bien que les chiffres annuels de croissance termineront pour 2013 soit à nouveau dans le rouge (Finlande), soit à un faible niveau (Danemark, Suède, Norvège). Le bilan se révèle plus hétérogène quant aux défaillances mais guère très favorable dans ce contexte peu porteur pour la rentabilité des entreprises. Au Danemark, l'évolution du nombre annuel de faillites est une bonne surprise pour 2013 (-7 %), mais celle-ci reste toutefois à relativiser par le niveau de ces défaillances qui demeure très élevé. Dans

les trois autres pays, la sinistralité des entreprises aura continué de progresser en 2013. En Suède, l'évolution des faillites a été revue à la

Suède - Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: SCB, Euler Hermes

baisse, notamment grâce une importante baisse au T3, mais elle demeure mal orientée au titre de l'année (+5 % contre +10 % prévus auparavant). En Finlande, la sinistralité des entreprises progressera légèrement plus qu'attendu (+5 % contre +3 % précédemment) et la Norvège verrait son nombre de défaillance rebondir significativement (+14 %), après trois années consécutives de forte baisse (-24 % entre 2009 et 2012).

Les secteurs restent inégalement touchés par les faillites d'entreprises, mais les plus dépendants des marchés domestiques – qui regroupent le plus grand nombre d'entreprises - demeurent les plus vulnérables.

C'est en particulier le cas du secteur de la construction qui est concentré 14 % des défaillances (sur les 12 derniers mois) au Danemark, 16 % en Suède, 24 % en Finlande et 26 % en Norvège. L'activité de commerce est également fortement touchée : au Danemark, 17 % des faillites

concernaient ce secteur au cours des 12 derniers mois, 18 % en Finlande, 19,5 % en Suède et 23 % en Norvège. Dans la plupart des quatre pays, les indicateurs avancés pour ces deux secteurs restent à des niveaux très faibles, suggérant que cette tendance devrait se prolonger. La reprise de la demande mondiale devrait permettre aux principaux secteurs exportateurs (matières premières, papier, pharmacie et électronique) de se montrer plus résistants.

La reprise des exportations, dans des pays très tournés vers l'extérieur, serait le moteur de la croissance économique et de la diminution des faillites d'entreprises.

En effet, les principaux partenaires commerciaux de la région (Allemagne, Pays-Bas, Royaume-Uni et États-Unis) devraient enregistrer des performances satisfaisantes en 2014. En Suède, l'expansion économique attendrait +2,3 % en 2014, portée par les exportations

et la hausse du stimulus fiscal (année d'élections) et permettant aux faillites d'entreprises de diminuer (-3 %) après trois années consécutives de hausse. L'évolution des défaillances en Norvège suivrait le rythme des exportations : ces dernières diminueraient de -1,5 % en 2013, expliquant en grande partie la forte progression des défaillances, puis se reprendraient en 2014 (notamment dans l'industrie du pétrole), permettant un retour à la baisse des faillites (-4 %). Au Danemark, tous les composants de la croissance participeraient à une accélération modérée de l'activité économique en 2014 et la tendance à la baisse des défaillances se poursuivrait (-2 %), mais le volume de faillites restera bien supérieur à la moyenne de long terme. Seule la Finlande continuerait de voir la sinistralité de ses entreprises augmenter : les défaillances augmenteraient de 2 %, marquant la 4e année consécutive de hausse, car le rebond du commerce extérieur ne devrait pas être suffisant pour compenser le manque de dynamisme de la demande intérieure.

Principales défaillances 2013*

SUÈDE

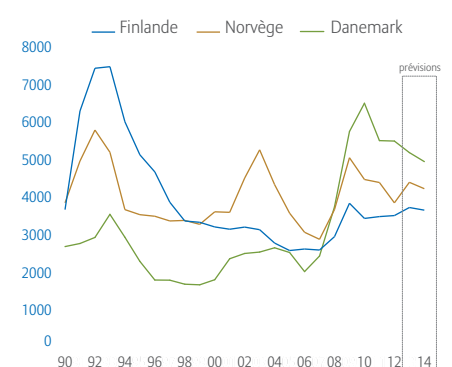
- ▶ Enverigo AB
- ▶ Arkivator AB
- ▶ Jms Mediasystem AB
- ▶ Transportledet AB
- ▶ Congrex (Sweden) AB

DANEMARK

- ▶ Dp Clean Tech Europe A/S
- ▶ P/F Landingarmidstød Føroya
- ▶ Eurotrucking A/S
- ▶ Aktieselskabet af 12. April 1989
- ▶ Bornpoultry A/S

(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



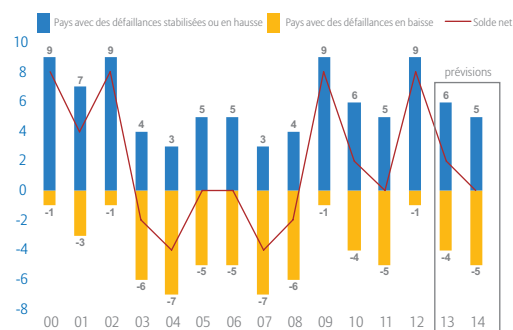
Sources: SSB, DST, Statistics Finland, Euler Hermes

Europe centrale et de l'est

Globalement un très haut niveau de défaillances d'entreprises

En Europe centrale et de l'est, la dynamique des défaillances d'entreprises reflète globalement l'intensité des difficultés conjoncturelles – et structurelles. Alors que l'expansion économique de la région a de nouveau déçu en 2013 (+1,5 % pour le PIB régional après un ralentissement en 2012 à +2,1 %), et après avoir lourdement souffert de la crise, les défaillances d'entreprises ont vite retrouvé le chemin de la hausse (+6 % en 2013 après +8 % en 2012), dans la plupart des secteurs, et risque de s'y maintenir en 2014 (+3 %) malgré un certain regain d'activité porté par la reprise de la demande, domestique et extérieure.

Evolution des défaillances par an, en nombre de pays



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Russie

+5 % de défaillances en 2014 après une bonne surprise **en 2013**

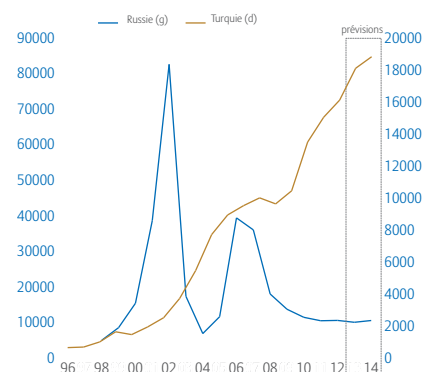
REMY CARASSE

L'activité économique russe devrait de nouveau ralentir en 2013 (+1,5 % contre +3,4 % en 2012), notamment suite à la décélération de la demande domestique (principal moteur de la croissance) et des exportations (la zone euro comptant pour 30 % des exportations russes). Les entreprises se portent pourtant relativement bien si l'on en juge par le critère des défaillances¹, en repli net et quasi ininterrompu depuis le pic de 2006 malgré la tendance au ralentissement de la croissance. Ce repli des faillites confirmé en 2013 (-5 %) doit néanmoins être relativisé par la qualité des statistiques – voir note de bas de page – et la faible dynamique des créations d'entreprises dans le pays. Dans ce contexte, les défaillances devraient augmenter en 2014 (+5 %), reflétant avec un effet retard l'atonie de la croissance économique 2013 malgré un léger rebond en 2014 (+3 %). Le commerce (28 % des défaillances à fin octobre 2013) et la construction (16 %) resteraient les secteurs les plus sinistrés.

¹ Notre série reprend les décisions d'ouvertures de procédures de faillite. Par ailleurs, la rupture de série entre 2002 et 2003 est dû à un changement dans la législation russe (de nombreuses compagnies éphémères étaient auparavant comptabilisées) et le niveau en 2006 s'explique par un contrôle beaucoup plus important de l'Etat et la prise en compte dans les statistiques de l'annulation des entités inactives.

² Compte tenu de la disponibilité des statistiques, les données choisies recensent les fermetures d'entreprises (fin de l'activité et entreprises rayées du registre du commerce).

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : Supreme Arbitration Court of the Russian Federation, TOBB, Euler Hermes

Turquie

une année 2013 particulièrement tourmentée

REMY CARASSE

La dynamique des fermetures d'entreprises² (+22 % l'an en moyenne entre 2000 et 2012) révèle des difficultés macroéconomiques et une vulnérabilité extérieure substantielle. À ce titre, l'année 2013 a été difficile (+12 %), dans le sillage des soubresauts qui ont alimenté l'aversion des investisseurs internationaux (troubles politiques et géopolitiques, fortes tensions financières). La Turquie a été l'un des pays les plus vulnérables aux récentes tensions sur les marchés émergents, suite à l'annonce de la Fed en mai dernier

d'un futur ralentissement de sa politique ultra-accommodante : les sorties de capitaux et la très forte dépréciation de la TRY qui s'en sont suivies ont pénalisé les entreprises endettées en devises, tandis que les entreprises exportatrices ont souffert du ralentissement de l'activité en zone euro. En 2014, bien que le risque d'une véritable crise monétaire semble encore éloigné, le nombre de fermetures d'entreprises devrait continuer d'augmenter (+4 %) dans un contexte macroéconomique encore trop fragile.

Pologne et Hongrie

La lumière au bout du tunnel ?

REMY CARASSE

En Pologne, le nombre officiel de défaillances d'entreprises reste relativement faible au regard de l'économie du pays et de sa démographie d'entreprises, mais il ne cesse d'augmenter depuis 2008, l'activité ayant été perturbée par un très fort ralentissement de la demande domestique (+1,8 % en rythme annuel moyen entre 2009 et 2012 contre +6 % entre 2005 et 2008) qui s'est conjugué avec la détérioration de la demande extérieure (près de la moitié des exportations polonaises étant destinées à la Zone euro et un quart à l'Allemagne). À ce titre, les années 2009 et 2012 avaient été particulièrement difficiles, avec une envolée des défaillances (respectivement +58 % et +29 %) alors que la demande domestique patinait (-1,1 % et +0,1 %) ainsi que les exportations (-6,8 % et +2,4 %). L'année

2013 est en passe de se terminer sur un bilan moins défavorable mais toujours en hausse (+5 %), avec des faillites en léger retrait pour la construction – qui reste le secteur le plus sinistré après avoir bénéficié des investissements liés à l'Euro 2012- mais en hausse dans les autres grands secteurs que sont l'industrie manufacturière (+11 % pour le cumul annuel à fin octobre), les services (+7 %) et surtout le commerce (+24 %).

En Hongrie, le nombre de défaillances est l'un des plus élevés de la région,

ayant crû de +16,2 % en rythme annuel moyen entre 2000 et 2012. L'économie hongroise reste très fragile, après avoir également été lourdement touchée par la crise (recul de plus de -10 % de la demande domestique et des exportations en 2009; respectivement -3,7 % et +2,0 % en 2012). La contrac-

tion de l'économie qui a suivi (au rythme de -1,4 % l'an en moyenne entre 2008 et 2012) s'est accompagnée d'une aussi forte augmentation des défaillances: +17,5 % en rythme annuel moyen. L'année 2013 est restée difficile, avec une croissance économique atone (+0,4 %) et des profits des entreprises et des taux de marge sur le repli. Dans ce contexte, plus de 14 000 cas de défaillances devraient être à nouveau recensés en 2013. C'est un bilan en net repli (après 22 389 cas en 2012), qu'il faut interpréter à la lumière de l'entrée en vigueur du changement intervenu dans la législation en mars 2012: l'introduction des « annulations forcées » dans la comptabilisation a permis de ne prendre en compte que les liquidations judiciaires dans les statistiques officielles, donnant donc une vision plus réaliste de la sinistralité des entreprises dans le pays.

En 2014, la dynamique des défaillances devrait être plus favorable pour les deux pays: ralentissement pour la Pologne (+3,0 %) et repli pour la Hongrie (-4,3 %). Ils profiteront effectivement d'une activité économique plus favorable (+2,2 % et +1 % respectivement en 2014 contre +1,2 % et +0,4 % en 2013) portée à la fois par la reprise de la zone euro et une demande domestique plus soutenue.

Principales défaillances 2013*

POLOGNE

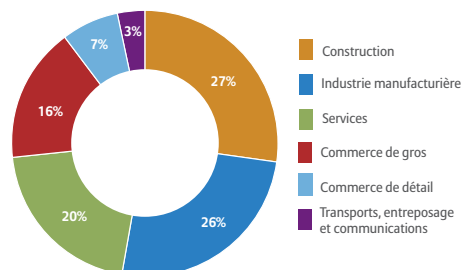
- ▶ PBC sa
- ▶ Bomi sa
- ▶ Poldim sa
- ▶ Rabat Service sa
- ▶ Przedsiębiorstwo Napraw Infrastruktury

HONGRIE

- ▶ CAR-INside Ipari
- ▶ MAL Magyar Alumínium Termelő
- ▶ Déli Fészek
- ▶ PLUSZ TRANZIT-HÚSKER
- ▶ Arzenál-Régió Ipari

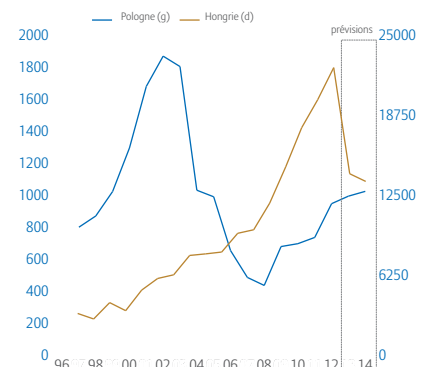
(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Pologne - Répartition sectorielle des défaillances 2013 (fin septembre)



Sources: Monitor Sadowy i Gospodarczy (MSiG), Euler Hermes

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: MSiG, KSH, Euler Hermes

¹ Les statistiques de défaillances utilisées pour la Pologne ne comptabilisent pas les très petites entreprises.

² L'annulation forcée est principalement appliquée dans le cas des entreprises « fictives » et qui n'ont pas d'activités commerciales réelles.

Autres pays d'Europe centrale et de l'est

Du mieux (relatif) en 2013, sauf pour la République tchèque et la Slovaquie

REMY CARASSE

La République tchèque et la Slovaquie sont les deux pays dont l'évolution attendue des défaillances reste clairement la plus défavorable à l'horizon 2014.

Pour la République tchèque, l'année 2013 sera une nouvelle année de récession (-1 % après -1,2 % en 2012). Les mesures d'austérité prises par les autorités ont en effet pesé sur la demande des ménages, et les entreprises s'en sont vues fortement fragilisées, alors que les Comptes Nationaux mettent en exergue une retombée des taux de marge à un plus bas depuis plus d'une décennie (53 %). Le nombre de défaillances, renforcé par une plus stricte application de la réglementation sur les faillites, devrait finir l'année en augmentation d'autant plus sensible (+10 %) qu'elle intervient après une augmentation moyenne de +37 % l'an de 2009 à 2012. Le rétablissement de l'économie attendu sur 2014 semble trop modéré (+1,5 %) pour inverser

la tendance haussière des défaillances qui risque de se prolonger (+10 %). Pour la Slovaquie, en revanche, la perspective est un peu moins défavorable. La reprise de l'économie en 2014 (+2 %) après une année 2013 difficile mais positive (+1 %) devrait faciliter si non encore un repli des défaillances au moins très nette décélération (+5,5 % après +35 % en 2012). Dans les cas, 2014 serait une nouvelle année de record des défaillances

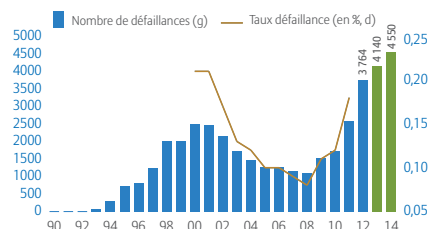
Pour les autres pays, l'horizon est plus dégagé concernant les défaillances.

Tous ont certes lourdement souffert de la crise de 2008-2009 et de ses conséquences souvent persistantes via la contraction des demandes internes et le ralentissement des demandes externes qui s'est accompagné d'une poussée des défaillances. Mais pour la plupart le nombre de défaillances devrait fléchir en 2014.

En Roumanie, après s'être envolées de +20 % entre 2009 et 2012, les faillites devraient confirmer en 2014, en l'amplifiant (-14 %), la baisse des faillites attendue sur l'année 2013 (-2,5 %); le pays profiterait

Quant aux trois pays baltes, après avoir également fait face à un nombre de défaillances record en 2009-2010 suite à une très forte récession (-15,5 % en 2009 en moyenne), ils enregistrent fin 2013 un nombre de faillites relativement faible. La tendance baissière se confirmera en 2014 grâce à des rythmes de croissance économique parmi les plus élevés de la région (+3,2 % en moyenne pour les trois pays baltes en 2014

République Tchèque
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: ISIR, CSO, Euler Hermes

d'une croissance économique plus soutenue (+2,4 % contre +1,9 % en 2013) grâce, cette fois-ci encore, à une conjoncture européenne plus favorable et une reprise de la demande domestique. Il faut cependant noter que le pays restera celui qui devrait enregistrer le plus de défaillances (25 000 en 2013 contre 29 769 en 2014), la majorité se concentrant dans le commerce et la construction, secteurs ayant été les plus fortement impactés par la crise.

moyenne pour l'ensemble des pays de l'Europe centrale et de l'est). Ainsi, l'Estonie et la Lettonie ont vu leurs défaillances chuter de -20 % et -15 % respectivement de 2010 à 2012. Seule la Lituanie a vu son nombre de défaillances de nouveau augmenter depuis 2012 suite au ralentissement de l'activité et des profits d'exploitations. La tendance devrait néanmoins s'inverser en 2014 et suivre celle de ses deux pays voisins.

Principales défaillances 2013*

RÉPUBLIQUE TCHÈQUE

- ▶ Plynostav a.s.
- ▶ Novinová a poštovní s.r.o.
- ▶ Agrigal s.r.o.
- ▶ KTA s.r.o.
- ▶ Fantasy Management a.s.

ROUMANIE

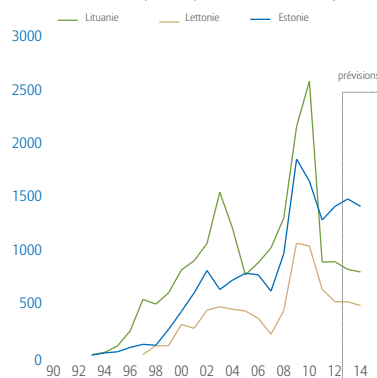
- ▶ Oltchim sa
- ▶ Mechel Targoviste sa
- ▶ Ductil Steel sa
- ▶ Grup Romet sa
- ▶ Ecoforest sa

SLOVAQUIE

- ▶ RKH Khakresvodokanal GUP
- ▶ Torgovijj Dom ZIL, ZAO
- ▶ Begokon p.v.o.d.
- ▶ Fenestra Sk s.r.o.
- ▶ Etop - Trading a.s.

(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Pays baltes
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: DEBM, Lursoft, Krediid Info, Euler Hermes

Autres pays
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: ISIR, Ministère de la Justice, Euler Hermes

Afrique et Moyen-Orient

Hétérogénéités économiques et institutionnelles

L'Afrique et le Moyen-Orient demeurent marqués par une forte hétérogénéité économique et des difficultés institutionnelles substantielles. Au Moyen-Orient, l'activité demeure contrainte par un contexte géopolitique tendu – croissance à +2,4 % en 2013 et +3,8 % en 2014 – tandis que l'Afrique enregistre une croissance légèrement plus soutenue – à +4 % en 2013 et +4,9 % en 2014. Mais dans la plupart des pays de la région, le manque de transparence et l'absence de données chiffrées restent problématiques, rendant difficile un suivi précis de la solvabilité des entreprises. L'Afrique du Sud s'en sort cependant bien, et devrait continuer de connaître une contraction des défaillances en 2013 (-8 %) et en 2014 (-4 %) – émergence d'une classe moyenne, demande mondiale en matières premières et attrait des capitaux étrangers – alors que le Maroc fait encore face à une dynamique haussière des défaillances, malgré une croissance économique assez résiliente.

Maroc

Des défaillances d'entreprises

en hausse (+10 % en 2014), coût de l'ajustement opportun **des finances publiques**

REMY CARASSE

L'économie marocaine a réussi à se démarquer de ses pays voisins en faisant preuve de résilience et de réactivité,

affichant +4,5 % de croissance l'an entre 2008 et 2012, et ce malgré la crise mondiale et l'instabilité politique régionale. L'activité a en réalité été portée par une forte demande domestique, soutenue par une politique monétaire et fiscale particulièrement expansionniste.

Malgré une croissance relativement soutenue, les entreprises ont lourdement souffert de cette vague de crises,

notamment du ralentissement de l'activité européenne (principal partenaire économique et commercial du pays). Les exportations vers la zone euro (60 % des exportations totales) n'ont crû que de +4,7 % entre 2008 et 2012 en rythme annuel moyen, contre +13,2 % entre 2003 et 2007; le crédit aux entreprises s'est fortement ralenti (+7,4 % en août 2013 contre +38 % en août 2008); et les coûts internes demeurent élevés (prix des matières premières, principaux produits im-

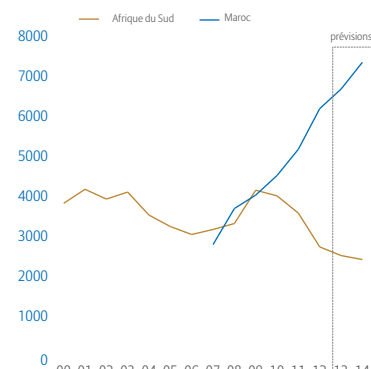
portés, et coûts unitaires du travail croissant). Les difficultés que les entreprises marocaines rencontrent depuis maintenant plusieurs années se sont en partie traduites par un plus fort nombre de défaillances¹ – +13,9 % entre 2008 et 2012 en rythme annuel moyen – tandis que les créations n'ont augmenté que de +3,4 % en moyenne annuelle sur la même période. La croissance des défaillances sera moindre en 2013 (+8 %) grâce à une activité plus vigoureuse qu'en 2012 (rebond de la production agricole et demande domestique plus forte).

En 2014, la dynamique haussière des défaillances risque de se poursuivre (+10 %),

en lien avec le resserrement budgétaire décidé par les autorités afin de pallier un déficit public devenu trop important: la consolidation des finances publiques aura en effet, à court terme, des répercussions sur la demande domestique, l'investissement et, a fortiori, sur la croissance du pays (stabilisation à +4,5 %, poussée d'autre part par la reprise européenne). Ce sont les très petites entreprises qui resteront

les plus fragiles et le risque portera essentiellement sur les services, comme lors des années précédentes. Les activités commerciales (notamment la réparation automobile et la distribution d'articles domestiques) continueront d'enregistrer le plus de défaillances (2 097 cas recensés en 2012) suivis par l'immobilier, la location et les services aux entreprises (plus de 1 285 cas en 2012).

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources: Inforisk, Statistics South Africa, Euler Hermes

Répartition sectorielle des défaillances 2013

Secteurs	en nombre*	variation**	part du secteur
Commerce réparations automobile et d'articles domestiques	2222	11,2 %	34,4 %
Immobiliers, location et services aux entreprises	1245	-1,5 %	19,3 %
Bâtiment et travaux publics	1076	19,8 %	16,6 %
Industries manufacturières	518	9,7 %	8,0 %
Transports et Communications	438	6,3 %	6,8 %
Hôtels et Restaurants	314	10,2 %	4,9 %
Services collectifs, sociaux et personnels	198	32,9 %	3,1 %
Education	163	19,9 %	2,5 %
Agriculture, chasse, sylviculture	101	9,8 %	1,6 %
Activités financières	85	-29,2 %	1,3 %
Industries extractives	50	177,8 %	0,8 %
Pêche, aquaculture	20	11,1 %	0,3 %
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	17	88,9 %	0,3 %
Santé et action sociale	14	-17,6 %	0,2 %
Services domestiques	6	100,0 %	0,1 %
Total	6467	10 %	100 %

(*) cumul 12 mois à octobre; (**) sur les 12 mois précédents
Sources: Inforisk, Euler Hermes

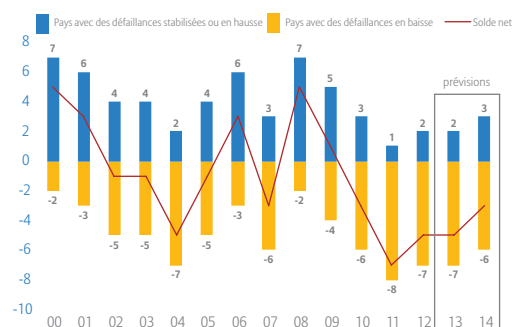
¹ Le décompte des défaillances présentées considère deux types d'événements: la dissolution suite à une faillite ou liquidation d'un associé, et la radiation pour cause de difficultés financières.

Asie Pacifique

Des défaillances d'entreprises encore en baisse, malgré des niveaux déjà faibles

La région Asie-Pacifique est celle qui enregistre les meilleures performances en termes de sinistralité officielle des entreprises, avec une baisse attendue des défaillances dans la plupart des pays (excepté en Australie, où les faillites augmenteront modérément en 2013 et 2014) mais aussi des volumes très faibles, d'un point de vue historique comme en volumes relatifs, notamment en Chine, Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour. L'indice de défaillance pour cette région, après quatre années de repli, devrait à nouveau baisser en 2013 (-4 %) et en 2014 (-1 %), et atteindre de nouveaux points bas. Les performances macroéconomiques ne sont pas étrangères à ce bilan. La région aura été moins performante en 2013, notamment du fait de la chute de la demande mondiale mais certains pays (Japon, Australie, Corée du Sud) enregistrent des résultats plus satisfaisants grâce au soutien des politiques budgétaires et/ou monétaires. En 2014, l'activité économique gagnerait en dynamisme dans l'ensemble de la région, avec les exportations comme principal moteur de croissance, mais toujours avec un risque baissier : le tempo de la croissance chinoise.

Evolution des défaillances par an, en nombre de pays



Sources : sources nationales, prévisions Euler Hermes

Taiwan, Hong Kong et Singapour

Nouveaux records bas de liquidations

CLÉMENTINE CAZALETS

Ces trois économies amènent des surprises positives en termes de sinistralité des entreprises, avec un net repli des défaillances attendu sur l'année 2013 qui s'est avérée économiquement moins défavorable qu'envisagé en début d'année 2013.

Ainsi, à Taïwan les liquidations d'entreprises (qui semblaient avoir atteint un plancher en 2012, à 260 cas) diminueront de -13% en 2013, en parallèle d'un léger renforcement de la croissance économique (+2% contre +1,3% en 2012), portée par la reprise de l'investissement et la résilience des dépenses des ménages. De même à Hong Kong, les liquidations seront en baisse de -6% en 2013, atteignant un nouveau point bas (292 cas), concordant avec une expansion de l'activité économique (croissance du PIB à +2,8 % en 2013 après 1,5 %), tirée par la forte consommation privée

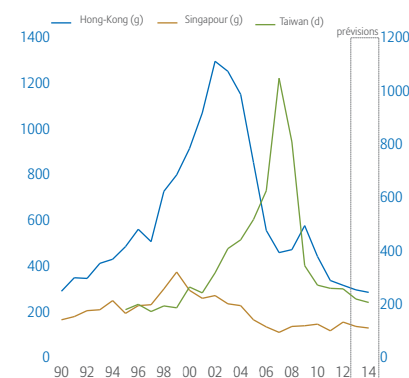
et le dynamisme des exportations. À Singapour, la sinistralité des entreprises enregistrera un fort repli en 2013, avec une diminution des liquidations d'entreprise de -13 %. La croissance économique enregistrerait une importante accélération (après le sensible ralentissement de 2012) grâce au fort soutien des politiques budgétaires.

Les liquidations d'entreprises resteront en baisse en 2014, à un rythme plus modéré.

La croissance économique devrait continuer d'accélérer en 2014 dans les trois économies, avec le commerce extérieur qui reprendrait son rôle de moteur de croissance, grâce à la reprise de la demande mondiale. Ainsi, la croissance du PIB taïwanais atteindrait +3 % en 2014 et les liquidations d'entreprises enregistreraient une baisse de -

6%. À Hong Kong, l'activité économique croîtrait à un rythme de +3,5 % et la sinistralité des entreprises diminuerait de -4 %. Enfin, Singapour enregistrerait une croissance économique de +3,8 %, permettant aux liquidations de poursuivre leur tendance baissière, de -5 % en 2014.

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : Official Receiver's Office, Judicial Yuan of the Republic of China, Insolvency and Public Trustee's Office, Euler Hermes

Chine, Japon

Deux bilans 2013 favorables pour deux situations différentes

CLÉMENTINE CAZALETS

L'évolution de la sinistralité des entreprises en 2013 s'est avérée plus positive qu'anticipé à la fin de l'hiver dernier pour ces deux pays, avec une baisse des défaillances en Chine et au Japon.

En Chine, la croissance de l'économie a connu un nouveau ralentissement en 2013 (+7,6 %) lié à la faiblesse de la demande extérieure et la décélération de l'investissement privé, illustrant la volonté du gouvernement d'orienter la croissance vers un modèle plus soutenable, avec un encadrement plus strict du crédit. Dans ce contexte, les entreprises sont globalement restées résilientes même si le nombre de défaillances, en recul pour la cinquième année (-4 %), ne démontre pas que les entreprises se tournent vers les procédures officielles de traitement des difficultés. Au Japon, le fort soutien apporté par les politiques monétaires et budgétaires, associé à la résilience de la consommation, a sans conteste dopé le dynamisme de l'activité économique (croissance du PIB attendue à 1,8 % en 2013). Cette efficacité du policy-mix mené par le gouvernement Abe a sensiblement

conforté la tendance baissière des faillites entamée en 2010 (-8 % attendus en 2013).

En Chine, la poursuite du rééquilibrage de la croissance (à un niveau plus bas mais plus soutenable) conduirait à une quasi-stabilisation des défaillances à un niveau faible en 2014.

Le gouvernement cherche en effet à orienter la croissance vers un modèle tiré par la consommation des ménages et non plus l'investissement. En 2014, le ralentissement de l'investissement privé devrait donc se poursuivre mais les dépenses des ménages ne prendraient pas encore totalement le relais. En revanche, le regain de la demande extérieure impliquerait une plus forte contribution du commerce extérieur et la croissance du PIB ne décélérerait que très légèrement, pour s'établir à +7,5%. Les nouvelles

mesures annoncées par le gouvernement impliquent un soutien aux PME et aux exportateurs (baisse des taxes), ainsi qu'à certains secteurs stratégiques (notamment les secteurs liés aux nouvelles énergies, les produits innovants et à haute valeur ajoutée) mais les défaillances officielles d'entreprises, tombées à un niveau particulièrement bas

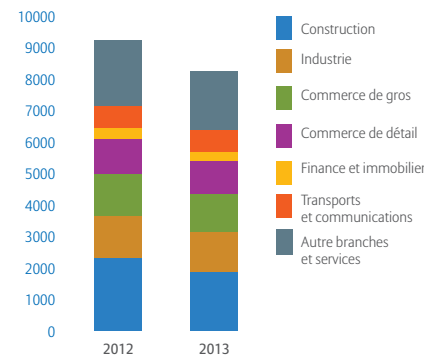
(2 600 faillites, soit un volume inférieur au point bas de 2004), pourraient connaître une légère hausse en 2014 (+2 %) – rappelons que le parc d'entreprises poursuit sur une pente ascendante.

En 2014, l'activité japonaise resterait résiliente grâce à des exportations plus dynamiques, et les faillites continueraient de diminuer, mais à un rythme moins soutenu.

Le soutien des politiques budgétaires et monétaires apporté à la

croissance en 2013 s'affaiblirait en 2014, au vu de la nécessité d'assainissement des finances publiques. Dans ce but, la taxe sur la consommation augmentera (de 5 % à 8 %) en avril 2014, ce qui impacterait fortement les dépenses des ménages. Afin de limiter la détérioration de la demande domestique, le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures de relance, incluant notamment un allègement de la pression fiscale sur les entreprises. Au final, les dépenses publiques ralentiront fortement (+0,6 % contre +3 % en 2013), de même que la consommation privée (+1 % contre +2,1 % en 2013). Les exportations deviendraient alors le principal moteur de la croissance grâce au regain de la demande externe, de la faiblesse du Yen et à la forte augmentation des carnets de commandes à l'exportation. La croissance du PIB atteindrait ainsi +1,4 % en 2014 et la tendance à la baisse des défaillances se poursuivrait (-4 %).

Répartition sectorielle des défaillances au Japon en 2012 et 2013 (3 premiers trimestres)



Sources : TSR, Euler Hermes

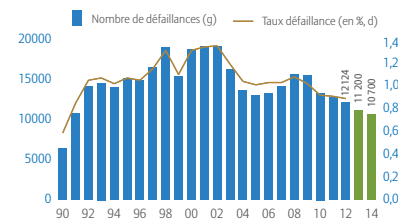
Principales défaillances 2013*

JAPON

- ▶ Kabutodekomu
- ▶ ITM Securities
- ▶ West Ones
- ▶ Index

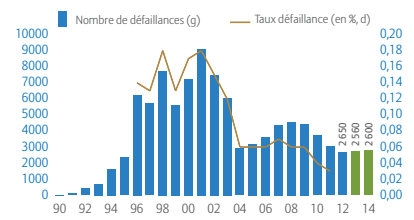
(* à fin octobre, par taille décroissante de chiffre d'affaires)

Japon Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : TSR, MIC, Euler Hermes

Chine Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : China Court, Sinotrust, NBS, Euler Hermes

Corée du sud, Australie, Nouvelle-Zélande

Poursuite des tendances : baisse de la sinistralité en Corée et Nouvelle-Zélande, hausse modérée en Australie

CLÉMENTINE CAZALET

En 2013, l'évolution de la sinistralité des entreprises sera globalement favorable dans les trois pays, avec un fort repli des défauts de paiements en Corée du Sud et en Nouvelle-Zélande, et une hausse modérée en Australie.

En effet, les faillites des entreprises australiennes poursuivront leur tendance haussière (quasi interrompue depuis 2002), avec un nombre de défaillances d'entreprises en augmentation de +3 % en 2013, en parallèle d'une croissance économique résiliente (+2,4 %) mais plus faible que précédemment. Cependant, cette évolution s'explique en grande partie par le fort dynamisme de la démographie des entreprises (avec un parc en croissance supérieure à 4 % chaque année) et le taux de défaillance ne progresse pas. En Nouvelle-Zélande, le nombre de faillites diminuera plus fortement que prévu (-11 % contre -2 % lors de la précédente estimation), en lien avec un renforcement plus rapide de la croissance économique et une diminution des surcapacités. L'évolution des défauts de paiements en Corée du Sud, seul proxy disponible pour le suivi des défaillances, révèle un repli plus fort qu'attendu (-13 % en 2013) avant que les perspectives macroéconomiques ne s'orientent plus favorablement, avec un raffermissement de la croissance économique désormais chiffré à +2,5 % (après +2 % en 2012). Et cette amélioration s'est diffusée aux trois grands secteurs : industrie (-22 %), construction (-33 %) et services (-10 %).

En 2014, l'environnement macroéconomique gagnerait en dynamisme, avec pour principal risque baissier le ralentissement de la croissance chinoise.

L'expansion économique se conforterait dans les trois pays, principalement grâce à un renforcement de la demande domestique, alors que le commerce extérieur resterait dynamique. Ainsi, en Australie, la croissance économique atteindrait +2,8 % en 2014, principalement tirée par la reprise de l'investissement. La remontée de la confiance des entreprises, ainsi que les politiques monétaires accommodantes viennent soutenir ce scénario. En

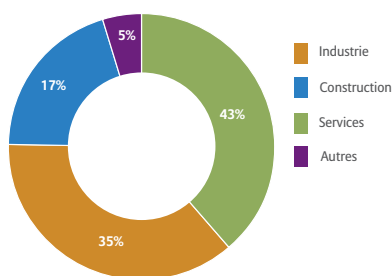
de la demande chinoise (25 % des exportations coréennes et australiennes sont à destination de la Chine, 13 % pour les exportations néo-zélandaises) : le processus de rééquilibrage de la croissance chinoise pourrait jouer négativement sur la contribution du commerce extérieur dans la croissance de ces pays.

Sur le plan de la sinistralité des entreprises, les mêmes tendances devraient se poursuivre en 2014.

Le nombre de faillites d'entreprises en Australie progresserait de nouveau, mais à un rythme faible (+2 %), atteignant un nouveau point haut

(11 130 faillites) alors que le taux de défaillance stagnerait autour de 0,05 %. En Nouvelle-Zélande, les défaillances poursuivraient leur tendance à la baisse entamée en 2009 (-6 %, soit 1 980 défauts). Enfin en Corée du sud, les défauts d'entreprises atteindraient un nouveau point bas (seulement 990 défaillances) en diminuant de nouveau (-7 %).

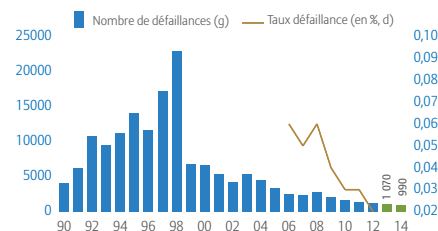
Corée du sud -
Répartition sectorielle des défaillances 2013 *
(* cumul annuel à fin septembre)



Sources : Central Bank of Korea, Euler Hermes

Nouvelle-Zélande, le regain de dynamisme (+2,8 % attendus en 2014) serait dû à un renforcement de la demande domestique et des exportations toujours soutenues par les faibles coûts de main-d'œuvre. Enfin, la Corée du Sud verrait son PIB croître de +3,5 %, grâce à l'important soutien des politiques monétaires et budgétaires et au dynamisme de la consommation privée. Cependant, ces trois économies sont fortement dépendantes

Corée du sud
Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : Central Bank of Korea, KOSTAT, Euler Hermes

Défaillances d'entreprises (données annuelles)



Sources : Central Bank of Korea, Euler Hermes

ANNEXE

1

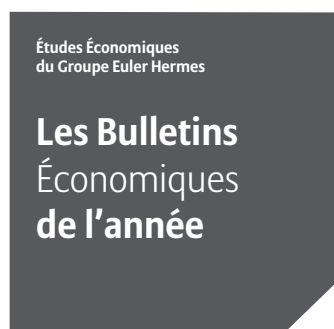
Principales défaillances dans le monde en 2013*

SOURCE :
EULER HERMES

Date	Pays	Société	Dernier chiffre d'affaires	Secteur
NOVEMBRE	France	Mory Ducros	770	Messagerie
	Corée du sud	Tongyang Inc	1 221	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil
OCTOBRE	Espagne	Fagor	1 167	Fab. d'appareils domestiques
	France	FagorBrandt	648	Industrie manufacturière
	Pologne	Mix Electronics sa	290	Commerce de gros de biens de consommation
	Irlande	Latzur T/A Wear	40	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
	Danemark	Eurotrucking A/S	12	Transports, entreposage et communications
	Danemark	Oht A/S	7	Commerce
SEPTEMBRE	Etats-Unis	Furniture Brands International, Inc.	812	Fab. de meubles
	Pays-Bas	OAD	620	Commerce
	France	Groupe Partouche	451	Casino
	Portugal	GCT on line SA	310	Commerce
	France	Europeenne Food	246	Commerce de gros alimentaire
	Pologne	Ideon sa	214	Prod. et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'eau chaude
	Pologne	Fota sa	107	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures
	Suède	Enverigo AB	87	Commerce de gros de biens de consommation
	Roumanie	Alpine sa	53	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil
	Portugal	Proval SA	46	Industrie manufacturière
	Suède	Congrex (Sweden) AB	39	Services
AOÛT	Slovaquie	Begokon p.v.o.d.	31	Industrie
	Suède	Teriberka Fishery AB	28	Commerce de détail de produits alimentaires, boissons et tabac
	Brésil	Araujo Maia Comércio de Equipamentos Eletronicos Ltda	14	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
	Belgique	O'Cool	89	Commerce de gros
	Suède	Arkivator AB	77	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
	Portugal	J. Araujo & Peixoto LDA	51	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises
	Belgique	Frost Invest	49	Alimentaire
	Roumanie	Galli Gallo srl	34	Agriculture, chasse et sylviculture
	Belgique	Metal Parts Belgium	31	Fab. de produits métallurgiques de base
	Suède	Rexinus AB	29	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
	Slovaquie	Etop - Trading a.s.	20	Industrie
JUILLET	Hongrie	PLUSZ TRANZIT-HÜSKER	17	Commerce de gros de produits agricoles, d'élevage ou alimentaires
	Danemark	P/F Landingarmidstød Føroya	14	Industrie manufacturière
	Slovaquie	Pongratz.s.r.o.	13	Industrie
	Slovaquie	Adata s.r.o.	7	Industrie
	Etats-Unis	Cengage Learning, Inc.	1 509	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés
	Allemagne	Baumarkt Praktiker Deutschland GmbH	1 217	Commerce
	Italie	Seat Pagine Gialle spa	749	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés
	Allemagne	Baumarkt Max Bahr GmbH & Co. KG	611	Commerce
	Royaume-Uni	Juniper (N°) Ltd	578	Activités extractives
	Allemagne	Alpine Bau Deutschland AG	449	Construction
	Autriche	TAP dayli Vertriebs GmbH	370	Commerce de détail non spécialisé en magasin
JUN	Allemagne	Gehrlicher Solar AG	323	Industrie manufacturière
	Japon	Vinyls Italia spa	252	Fab. de produits chimiques de base
	Japon	West Ones	203	Activités sportives et récréatives
	Italie	Tekfor spa	177	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs
	Pays-Bas	VAN LUIN FOOD GROUP B.V.	157	Agriculture, chasse et sylviculture
	Pays-Bas	De Harens Smid B.V.	99	Commerce
	France	Affinage de Lorraine	86	Industrie manufacturière
	Autriche	Anafta Produktion GmbH	70	Fab. d'autres produits chimiques
	Suède	Jms Mediasystem AB	54	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés
	Irlande	Homebase House & Garden Limited	54	Commerce de gros de biens de consommation
	Belgique	Appe Benelux	43	Chimie
MAI	Autriche	Doubrava Gesellschaft m.b.H	42	Fab. de machines d'usage spécifique
	Pays-Bas	GSH NETHERLANDS HOLDING B.V	36	Construction
	Autriche	Käsemacher Gruppe	21	Fab. de produits alimentaires et de boissons
	Hongrie	Arzenál-Régió Ipari	14	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures
	Danemark	Bab Scandinavia ApS	8	Commerce
	Corée du sud	STX Pan Ocean Co Ltd	3 870	Transports maritimes et côtiers
	Autriche	Alpine Group	3 124	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil
	Etats-Unis	Exide Technologies	2 252	Fab. d'autres produits chimiques
	Japon	ITM Securities	1 089	Intermédiation monétaire
	Allemagne	MAGE Industrie Holding AG	318	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises
	Allemagne	Aluminiumschmelzwerk Oetinger GmbH	269	Industrie manufacturière
AVRIL	Japon	Index	189	Prod. de logiciels
	France	Overlap	149	Services IT
	Irlande	Xtravision	115	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
	France	Vetsoca	114	Commerce de détail
	France	Laundry Rousset sas	105	Équipement du foyer
	France	Sendin	103	Construction
	Pays-Bas	Stichting Ruwaard van Puttenziekenhuis	64	Santé et action sociale
	Portugal	Évicar	50	Commerce
	Portugal	Transportes Encarnação SA	49	Transports, entreposage et communications
	Belgique	Arpadis Chemicals	48	Chimie
	Autriche	Autohof Kufstein GmbH	40	Commerce de détail de carburants pour automobiles
MARS	Pologne	Pol Drog Chluchow sp	38	Travaux d'installation
	Belgique	Mickey Weinstock en Co	37	Matières premières
	Brésil	Mabe Brasil Eletrodomesticos Ltda	498	Fab. d'appareils domestiques
	Corée du sud	STX Construction Co. Ltd	391	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil
	Allemagne	IT-Distribution Abwicklungs AG	365	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises
	France	Groupe Continental Nutrition	270	Alimentation pour animaux
	Italie	Leali spa	260	Sidérurgie et première transformation de l'acier
	France	Huis Clos	146	Industrie manufacturière
	Portugal	Sweatbusiness LDA	134	Commerce
	Pays-Bas	Free Record Shop B.V.	131	Commerce
	France	Groupe Fabri	88	Industrie manufacturière
FÉVRIER	Pays-Bas	Bouwbedrijf JM Deurwaarder B.V.	69	Construction
	Belgique	V&R Electrics Solar Company	59	Construction
	Pologne	Carbologic	56	Commerce de gros
	Hongrie	Déli Fészék	41	Activités d'action sociale
	Suède	Transportledet AB	40	Transports terrestres
	Suède	Heavycast Karlstad AB	30	Fonderie
	Danemark	Dp Clean Tech Europe A/S	26	Industrie manufacturière
	Slovaquie	Fenestra Sk s.r.o.	23	Industrie
	Hongrie	Zalai Baromifeldolgoz	9	Fab. de produits alimentaires et de boissons
	Russie	RKH Khakresvodokanal GUP	7	Assainissement et enlèvement des ordures voirie et activités similaires
	JANVIER	Etats-Unis	Central European Distribution Corporation	1 351
Espagne		Pescanova SA	621	Pêche
Allemagne		FlexStrom AG	550	Prod. et distribution d'électricité, de gaz et d'eau

(*) liste non exhaustive; tableau chronologique inverse établi à partir des 10 plus grosses défaillances identifiées par Euler Hermes en 2013 pour les pays suivants: États-Unis, Canada, Brésil, Japon, Corée du sud, Allemagne, France, Royaume-Uni, Italie, Espagne, Pays-Bas, Suisse, Suède, Belgique, Autriche, Danemark, Finlande, Portugal, Irlande, Russie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Hongrie, Slovaquie.

Date	Pays	Société	Dernier chiffre d'affaires	Secteur	
AVRIL	Italie	Sixty spa	214	Fab. d'articles d'habillement	
	Pays-Bas	FLORIMEX INTERNATIONAL B.V.	187	Agriculture, chasse et sylviculture	
	Espagne	Freiremar	183	Pêche	
	Autriche	Niederemeyer GmbH	105	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
	France	Goss International France	97	Industrie manufacturière	
	Belgique	Alfacam	54	Services	
	Suède	Konga Bruk AB	34	Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs	
Danemark	Bornpoultry A/S	8	Produits alimentaires		
	Automobilfirmaet af 21/2 2013 A/S	7	Commerce		
MARS	Royaume-Uni	Balli Group Plc	2 041	Construction et menuiserie métalliques Fab. de citernes, réservoirs et générateurs de vapeur	
	Etats-Unis	Supermedia, Inc.	1 026	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés	
	Etats-Unis	Dex One Corporation	985	Activités de services aux entreprises	
	Italie	Energia spa	766	Prod., collecte et distribution d'électricité	
	France	Kem One	700	Industrie manufacturière	
	Etats-Unis	Geokinetics, Inc.	452	Activités extractives	
	Royaume-Uni	Broomco (3958) Ltd	317	Activités de services aux entreprises	
	Italie	Aligrup spa	309	Commerce de détail non spécialisé en magasin	
	Royaume-Uni	Night Realisations Plc	307	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
	Allemagne	B.COM Computer AG	305	Commerce	
	Italie	Bentini spa	298	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil	
	Allemagne	Autowelt König GmbH & Co. KG	256	Construction	
	Italie	SGI srl	256	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures	
	Hongrie	CAR-INside Ipari	234	Fab. de textiles	
	Roumanie	Ductil Steel sa	233	Sidérurgie et première transformation de l'acier	
	France	Multitec	87	Travaux d'installation	
	Portugal	Agro Pecuaría LDA	72	Agriculture, chasse et sylviculture	
	Brésil	V Brasil Distribuidora Ltda	61	Commerce de gros de produits agricoles, d'élevage ou alimentaires	
	Pologne	Pieceexport Piecbud	60	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil	
	Pologne	Waspol sa	46	Commerce de gros de produits agricoles, d'élevage ou alimentaires	
	République tchèque	Novinová a poštovní s.r.o.	46	Activités de poste et de courrier	
	Roumanie	Laminorul sa	43	Sidérurgie et première transformation de l'acier	
	Irlande	Monsoon	40	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
	Pologne	Tabor Szynowy Opole sp	39	Construction de matériel ferroviaire roulant	
	Pologne	Wilbo sa	35	Fab. de produits alimentaires et de boissons	
	Autriche	Angerlehner Hoch und Tiefbau Ges.m.B.H	35	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil	
	République tchèque	Agrigal s.r.o.	29	Commerce de gros de machines, équipements et fournitures	
	République tchèque	KTA s.r.o.	16	Travaux d'installation	
	République tchèque	Fantasy Management a.s.	16	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
	Pays-Bas	Hogenboom Telecom B.V.	12	Transports, entreposage et communications	
	Danemark	Aktieselskabet af 12. April 1989	10	Commerce	
	Irlande	Sunday Business Post	10	Activités d'agence de presse	
République tchèque	Otčenášek s.r.o.	9	Commerce de gros		
République tchèque	Corntrade Holding s.r.o.	9	Fab. d'autres ouvrages en métaux activités de services du travail des métaux		
Hongrie	ALLU-PRINT IPARI	9	Construction et menuiserie métalliques Fab. de citernes, réservoirs et générateurs de vapeur		
Danemark	Selskabet Cvr Nr. 28574614 A/S	7	Commerce		
FÉVRIER	Japon	Kabutodekomu	3 893	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil	
	Irlande	Irish Bank Resolution Corporation	2 304	Intermédiation monétaire	
	Etats-Unis	RDA Holding Co.	2 041	Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés	
	France	GAD sas	455	Viande (production/transformation)	
	Etats-Unis	Ormet Corporation	443	Métallurgie et première transformation des métaux précieux et des métaux non ferreux	
	Roumanie	Oltchim sa	341	Fab. de produits chimiques de base	
	Roumanie	Mechel Targoviste sa	244	Sidérurgie et première transformation de l'acier	
	Royaume-Uni	Republic Retail Ltd	212	Commerce de détail non spécialisé en magasin	
	Roumanie	Grup Romet sa	176	Fab. d'autres ouvrages en métaux activités de services du travail des métaux	
	Italie	Scapa Italia spa	165	Commerce de gros de biens de consommation	
	Roumanie	Ecoforest sa	112	Sidérurgie et première transformation de l'acier	
	Belgique	Lintor	109	Alimentaire	
	Roumanie	Aromet sa	104	Sidérurgie et première transformation de l'acier	
	Portugal	Japocar	100	Commerce	
	Pays-Bas	BVR Bouw en Ontwikkeling B.V.	99	Construction	
	Hongrie	MAL Magyar Aluminium Termelő	87	Métallurgie et première transformation des métaux précieux et des métaux non ferreux	
	France	Spanghero sas	79	Viande (production/transformation)	
	Belgique	Verbinnen Henry	72	Alimentaire	
	Espagne	Construcciones Vera, SA	58	Travaux de finition	
	Roumanie	Dobrogea Grup sa	51	Fab. de produits alimentaires et de boissons	
	Brésil	Industrial Rex Ltda	44	Fab. d'autres ouvrages en métaux activités de services du travail des métaux	
	Suède	Regeneris Nordic AB	34	Entretien et réparation de machines de bureau, de machines comptables et de matériel informatique	
	Hongrie	METALLOLOBUS Félgymártmány	12	Fab. d'autres ouvrages en métaux activités de services du travail des métaux	
	Slovaquie	Naceva - Slovakia s.r.o.	12	Commerce	
	Slovaquie	K - Vyroba s.r.o.	7	Industrie	
	JANVIER	Royaume-Uni	HMV Group Plc	1 048	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés
		Etats-Unis	School Specialty, Inc.	555	Commerces de détail autres qu'en magasins
Royaume-Uni		2E2 UK Ltd	485	Activités informatiques et rattachées	
France		Virgin Store	305	Commerce de détail	
Royaume-Uni		New Exchange Ltd	287	Activités de services aux entreprises	
Royaume-Uni		The Jessop Group Ltd	283	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
Royaume-Uni		Blockbuster Entertainment	277	Commerces de détail de produits neufs en magasins spécialisés	
Espagne		Siliken Manufacturing SL	240	Fab. d'autres matériels électriques	
Espagne		2L Ibérica Componentes Informáticos, SL	148	Fab. de machines de bureau, de machines comptables et de matériel de traitement de l'information	
France		Groupe Axsol Twintec	100	Construction	
Irlande		B & Q Ireland Limited	94	Commerce de gros de biens de consommation	
Espagne		Hormigones y Construcciones Aragón SL	83	Préparation des sites	
Pays-Bas		Schoenenreus B.V.	82	Commerce	
Pologne		Vistalex sa	81	Construction	
Irlande		Tougher Oil Distributors Limited	76	Prod., collecte et distribution d'électricité	
Portugal		Edifícios Europa	57	Immobilier, locations et activités de services aux entreprises	
Pologne		Pmb sa	53	Fab. de produits alimentaires et de boissons	
République tchèque		Plynostav a.s.	47	Travaux d'installation	
Portugal		Sociedade de Construções Jose Coutinho	41	Construction	
Autriche		GriffnerHaus AG	40	Construction d'ouvrages ou de parties d'ouvrages génie civil	
Pays-Bas		DE VRIES KOZIJNEN B.V.	27	Construction	
Irlande		Mountview Foods	20	Agriculture, chasse et sylviculture	
République tchèque		Dkcg a.s.	16	Location de machines et équipements	
République tchèque		Westtransport a. s.	12	Transports terrestres	
Hongrie		TEMPERO Építőipari	10	Travaux de finition	
République tchèque		Viola plus s.r.o.	10	Activités de services aux entreprises	
Hongrie		SERVIND BUDAPEST	9	Fab. d'autres produits chimiques	



Déjà parus :

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

- **Les défaillances d'entreprises dans le monde**
La vraie crise, celle des faillites d'entreprises

N° 1195-1196

- **Conjoncture, risques économiques et défaillances**
Le monde à la croisée des chemins

N° 1197

- **Secteurs internationaux**
Concilier (dés) illusions économiques et risques financiers

N° 1198

- **Les dossiers**
Méditerranée : Une mer d'opportunités malgré les vagues

N° 1199

- **Conjoncture et risques économiques**
Reprise à feu doux

N° 1200-1201

- **Les défaillances d'entreprises dans le monde**
Recoller les morceaux
Moins de défaillances, sauf en Europe

À paraître :

N° 1202

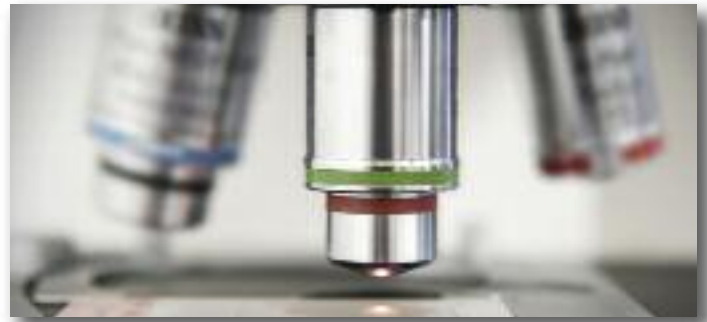
- **Les dossiers**

Études Économiques
du Groupe Euler Hermes

Autres publications disponibles

Disponible
en versions française et/ou anglaise,
allemande

Economic Insight



Dernières parutions :

- Italian companies benefit from exports but continue to face high non-payments in the domestic market ▶ **November 14, 2013 (En)**
- Cracks in the U.S. Housing Market ? ▶ **November 5, 2013 (En)**
- Emballément dans la construction au Qatar, entre risques et opportunités ▶ **30 octobre 2013 (Fr, En)**
- Construction boom in Qatar, between risk and opportunities ▶ **October 30, 2013 (En)**
- Russia, a promising land for Agrifood ▶ **October 18, 2013 (En)**
- La sidérurgie mondiale souffre d'importantes surcapacités ▶ **10 octobre 2013 (Fr, En)**
- Hungary : despite overall economic fragility, some sectors have retained strength ▶ **September 2013 (En)**
- En France a fin juillet 2013, toujours aucun signe d'amélioration du côté des défaillances d'entreprises, bien au contraire ▶ **29 août 2013 (Fr)**
- Chine : mini *credit crunch* pour maxi économie ? ▶ **19 août 2013 (Fr, En)**
- La zone euro a besoin d'une politique de crédit ▶ **31 juillet 2013 (Fr, En)**
- Accord transatlantique : plus qu'une histoire de maïs et de foie gras ? ▶ **1^{er} juillet 2013 (Fr, En)**
- Europe : le chômage des jeunes, une cicatrice économique ▶ **1^{er} juillet 2013 (Fr, En)**
- United States : structural unemployment as a long-term impediment to growth ▶ **25 June 2013 (En)**
- En France, la remontée des défaillances d'entreprises se diffuse à la grande majorité du tissu économique ▶ **24 juin 2013 (Fr)**

Disponible
en version anglaise uniquement

Country Risk Analysis



Dernières parutions :

- Angola ▶ Last review : 2013-09-19
- Azerbaijan ▶ Last review : 2013-09-19
- Bangladesh ▶ Last review : 2013-09-19
- Cambodia ▶ Last review : 2013-09-19
- Egypt ▶ Last review : 2013-09-19
- Hungary ▶ Last review : 2013-09-19
- India ▶ Last review : 2013-09-19
- Indonesia ▶ Last review : 2013-09-19
- Jordan ▶ Last review : 2013-09-19
- Kenya ▶ Last review : 2013-09-19
- Lebanon ▶ Last review : 2013-09-19
- Malaysia ▶ Last review : 2013-09-19
- Malta ▶ Last review : 2013-09-19
- Mozambique ▶ Last review : 2013-09-19
- Nigeria ▶ Last review : 2013-09-19
- Philippines ▶ Last review : 2013-09-19
- Poland ▶ Last review : 2013-09-19
- Qatar ▶ Last review : 2013-09-19
- Romania ▶ Last review : 2013-09-19
- South Africa ▶ Last review : 2013-09-19
- Sri Lanka ▶ Last review : 2013-09-19
- Uganda ▶ Last review : 2013-09-19

Disponible
en version anglaise uniquement

Weekly Export Risk Outlook



Implantations

Siège social :
Groupe Euler Hermes
1, place des Saisons
92 078 Paris La Défense - France
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50

www.eulerhermes.com

► Afrique du Sud

Contacteur Italie

► Allemagne

Euler Hermes 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

Solunion
Av. Corrientes 299 - 2° Piso
C1043AAC CABA,
Buenos Aires
Tél. : + 54 11 4320 7157/77

► Australie

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

► Autriche

Prisma Kreditversicherungs-AG
Himmelpfortgasse 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 Consulting (Shanghai) 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, filial af
Euler Hermes Europe S.A. Belgium
Amerika Plads 19
2 100 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

Solunion
Avda. General Perón, 40
28020 Madrid
+34 902 400 903
www.solunionseguros.com

► 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. (Trade Debt
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
92 048 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 3665 8901

► Hongrie

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

► Inde

Euler Hermes India Pvt.Ltd
5th Floor, Vaibhav Chambers
Opposite Income Tax Office
Bandra Kurla Complex- Bandra (East)
Mumbai 400 051
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
Allianz House
Elm Park
Merrion Road
Dublin 4
Tél. : + 353 (0) 1 518 7900

► **Israël**

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

► **Italie**

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

► **Japon**

Euler Hermes Deutschland AG, Japan
Branch
Kyobashi Nishshoku 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**

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd.,
Malaysia Branch
Suite 3B-13-7, Level 13, Block 3B
Plaza Sentral, Jalan Stesen Sentral 5
50470 Kuala Lumpur
Tél. : +603 2264 8556 (or 8599)

► **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.
Torre Polanco
Calzada Mariano Escobedo No. 476, Piso 15
Colonia Nueva Anzures
Delegación Miguel Hidalgo
Mexico D.F.C.P. 11590
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 Nederland 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. : +7 495 981 28 33 ext.4000

► **Singapour**

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd
12 Marina View
#14-01 Asia Square Tower 2
Singapore 018961
Tél. : +65 6297 8802

► **Slovaquie**

Euler Hermes Europe SA, poboka
poist'ovne z ineho clenkeho statu
2012: Plynárenská 7/A
82109 Bratislava
Tél. : +421 2 582 80911

► **Sri Lanka**

Contacteur Singapour

► **Suède**

Euler Hermes Sverige filial
Klarabergsviadukten 90 - P.O. Box 729
101 64 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
Tél. : +41 44 283 65 85 (Reinsurance)

► **Taiwan**

Contacteur Hong Kong

► **Thaïlande**

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd
323 United Center Building, 30 th Floor
Silom Road.
Bangrak, Bangkok 10500
Tél. : +66 2 638 9000

► **Tunisie**

Contacteur Italie

► **Turquie**

Euler Hermes Sigorta A.s.
Maya Akar Center
Buyukdere Cad. No:100 K:7,
34394, Esentepe / Istanbul
Tél. : +90 212 2907610

► **Vietnam**

Contacteur Singapour

Le Bulletin Économique

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques
du Groupe Euler Hermes

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex

E-mail : research@eulerhermes.com - Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 50

Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes.

Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.

www.eulerhermes.com

Le Bulletin
Économique

