

Les défaillances d'entreprises
dans le monde

Le Bulletin Économique N° 1235-1236 Été 2017

www.eulerhermes.fr

CE DOCUMENT

est un extrait de notre Bulletin
économique N° 1235-1236
(Été 2017).

Pour recevoir ce numéro et
vous abonner à nos
publications, merci
d'adresser votre demande à :
research@eulerhermes.com

Faites vos jeux !

Délais de **paiement**, **accumulation
de cash** et grandes **défaillances**

* Notre savoir au service de votre réussite

Études économiques



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

A company of **Allianz** 

Sommaire

Direction des Études Économiques
d'Euler Hermes Group

Le Bulletin Économique N° 1235-1236

Les défaillances d'entreprises
dans le monde

Le bulletin **Économique d'Euler Hermes Group** est publié mensuellement par la Direction des Études économiques d'Euler Hermes Group. Il est destiné aux clients d'Euler Hermes Group, 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: Ana Boata, Stéphane Colliac, Mahamoud Islam, Dan North, Daniela Ordóñez, Manfred Stamer (Économistes pays)

Études sectorielles et défaillances d'entreprises: Maxime Lemerle (Responsable), Farah Allouche, Marc Livinac, Didier Moizo (Conseillers sectoriels)

Support: Laetitia Giordanella (Assistante), Ilan Goren (Gestionnaire de contenus), Julien Aymé-Dolla, Georges Dib, Laura Mesbahi (Assistants de recherche)

Édition: Martine Benhadj

Conception graphique: Claire Mabilie
Photo crédit: Images courtesy of Pixabay (public domain under Creative Commons CC0)

Pour tous renseignements: Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél.: +33 (0) 1 84 11 50 46 –

Courriel: research@eulerhermes.com

> Euler Hermes Group – Société

anonyme à directeur et conseil de surveillance au capital de 13 645 323,00 €, RCS Nanterre 552 040 594

Impression: Talesca Imprimeur de Talents – Dépôt légal Été 2017; issn 1 162 – 2 881 ■ *Achévé de rédiger le 29 juin 2017*

3 ÉDITORIAL

4 DÉLAI DE PAIEMENT DES CLIENTS Qui joue le rôle de la banque invisible ?

5 Une entreprise sur quatre dans le monde doit attendre au moins 88 jours pour voir ses créances clients converties en cash

7 Europe occidentale: nette amélioration du délai de paiement clients dans les pays méditerranéens

7 Chine, Turquie et Arabie Saoudite: la détérioration se poursuit

8 Stabilité générale aux États-Unis, mais avec des poches de risque

9 L'aéronautique sous pression

10 LES LIQUIDITÉS AUX BILANS DES ENTREPRISES Qui est plein aux As ?

11 La trésorerie figurant à l'actif du bilan des entreprises cotées a atteint le nouveau record de 7 000 milliards USD

12 30 % des liquidités mondiales sont détenues par des entreprises américaines

12 En Chine, le montant des réserves a doublé depuis 2010

13 L'accumulation de liquidités augmente de +2,4 % en Europe occidentale

13 Le secteur des TIC: en haut de la pile

14 DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES Misez sur le bon numéro !

15 Vers une hausse de 1 % des défaillances au plan mondial en 2018

16 Déjà 74 défaillances de grandes entreprises au T1 2017

17 Les défaillances majeures représentent un chiffre d'affaires de 8,7 milliards EUR aux États-Unis et 3,8 milliards EUR en Europe

18 Des signes d'alerte dans les services et dans le commerce de détail

20 RETROUVEZ-NOUS SUR LE WEB

21 NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS

22 IMPLANTATIONS



© Image dice. image courtesy of pixabay.com under CC0

Rester impassible

LUDOVIC SUBRAN

Un jour quelqu'un m'a expliqué que pour réussir à faire passer des informations déplaisantes dans un rapport, il n'y a que deux options : le pimenter d'un peu de sexe ou d'un peu de jeu. Nous avons finalement opté pour la deuxième possibilité car les perspectives économiques restent un sujet interdit aux moins de 18 ans.

Les nouvelles ne sont pas brillantes : en effet, la reprise économique s'accompagne de surprises désagréables. Certes, les chiffres d'affaires augmentent mais les coûts de production aussi et l'effet ciseaux sur les entreprises peut devenir important. Si le crédit reste bon marché, l'heure est venue de cesser d'abreuver le secteur privé de liquidités aussi abondantes. Quant au risque politique, bien entendu, les paris sont ouverts.

Du comportement de paiement jusqu'aux faillites majeures en passant par l'accumulation de liquidités, les entreprises devront prendre quelques risques si elles veulent faire sauter la banque cette année. Mais attention à ne pas jouer aux dés le risque d'impayés !

Premièrement, la situation relative aux délais de paiement reste tendue : une société sur quatre dans le monde ne convertit sa créance client en trésorerie qu'au bout de 88 jours et, dans certains pays comme la Chine, le délai moyen de paiement (ou DSO pour *'Days Sales Outstanding'* en anglais) a atteint en 2016 son niveau le plus élevé des 9 dernières années (89 jours). Les entreprises des secteurs industriels amont (aéronautique, biens d'équipement, chimie, BTP ou encore TIC) doivent faire face à la malédiction de la reprise économique qui les pousse à jouer le tout pour le tout lorsque la croissance se profile à l'horizon, au risque de compromettre le financement de leur besoin en fonds de roulement pour saisir leur part du gâteau de la reprise.

Deuxièmement, les sociétés non financières sont assises sur un hallucinant magot de 7 000 milliards USD de liquidités inscrites à leur bilan, en hausse de +34% par rapport à 2010, qui représente désormais 10% du PIB mondial, soit deux fois plus qu'avant la crise. On peut voir ce matelas de sécurité comme un verre à demi plein (car il y a beaucoup d'argent disponible à investir) ou à demi vide (car les placements rentables se font plutôt rares). Actuellement, les sociétés asiatiques sont celles qui en détiennent la plus grande part et le secteur technologique devance celui du pétrole et du gaz ainsi que l'industrie automobile. Personne n'a envie de laisser retomber le soufflé quand il s'agit de placer l'argent des actionnaires.

Enfin, alors que le nombre total de défaillances d'entreprises devrait se stabiliser sur 2017-2018, les dépôts de bilan majeurs (c'est-à-dire les faillites de sociétés dont le chiffre d'affaires dépasse les 50 millions d'euros) ont augmenté de +68% et leur coût de +34% avec un chiffre d'affaires cumulé parti en fumée de 19 milliards d'euros. L'économie la plus touchée est celle des États-Unis puisqu'on y recense 8 des 20 plus gros dépôts de bilan du premier trimestre 2017. D'un point de vue sectoriel, les entreprises ayant le plus souffert sont celles opérant dans les services et le commerce de détail, trop occupées par la digitalisation pour se rendre compte qu'elles étaient au bord du gouffre.

Toutes les entreprises n'ont pas un as dans la manche. Elles doivent donc se couvrir pour profiter au maximum de la reprise, surtout en Europe. Au moment d'abattre leurs cartes, les dirigeants des entreprises devront rester impassibles car personne n'a envie de savoir qu'elles jouent à la roulette russe.

DÉLAI DE
PAIEMENT
DES CLIENTS

Qui joue le rôle de la **banque invisible** ?

MARC LIVINEC, JULIEN AYME-DOLLA

- Selon les prévisions d'Euler Hermes, le délai moyen de paiement des clients (DSO en anglais pour « *Days Sales Outstanding* ») se stabilisera autour de 64 jours à l'échelle mondiale en 2017.
- En 2016, une société sur quatre dans le monde était réglée à 88 jours en moyenne – une modeste amélioration de 2 jours par rapport à 2015.
- La situation en Chine doit être surveillée de très près car le DSO y a atteint en 2016 son niveau le plus élevé des 9 dernières années (à 89 jours).
- En Europe occidentale, le DSO a continué d'augmenter, mais à un rythme plus lent (+1 jour). Le délai client s'est amélioré dans les pays méditerranéens où il était supérieur à la moyenne régionale et l'écart entre les pays les moins performants et les plus performants de la zone s'est donc réduit.
- Globalement, les secteurs industriels amont comme les biens d'équipement, la chimie, le BTP ou les technologies de l'information et de la communication (TIC) affichent des DSO supérieurs à la moyenne mondiale. En revanche, dans la métallurgie, le DSO ne dépasse pas 56 jours.
- Les entreprises qui opèrent dans les secteurs davantage en lien avec la vente au détail comme l'alimentaire, les transports ou l'équipement du foyer sont normalement réglées plus vite que la moyenne mondiale de 64 jours.
- L'activité en forte croissance du secteur aéronautique tire violemment à la hausse son DSO et son besoin en fonds de roulement (BFR) depuis 2012 (de respectivement +8 et +16 jours).





© las vegas. image courtesy of pixabay.com under CC0

64 jours

Délai moyen de paiement des clients dans le monde

Oja ajpnalneoa oqn mqUpna
ZUjo ha ikjZa Zkep UppajZna
Uq ikejo 55 fkqno lkqn rken
oao XnyUjXao Xheaipjo
Xkjanpeao aj XUod

Selon notre échantillon Bloomberg de 27 000 sociétés cotées, le délai moyen de paiement des clients (DSO en anglais) fluctue autour de 64 jours depuis 2010 au plan mondial. En 2016, 25 % des sociétés de l'échantillon devaient attendre

88 jours ou plus pour recouvrer leurs créances clients tandis que 25 % étaient payées sous 31 jours. La moitié des entreprises voyaient leurs factures payées dans un délai de 1 à 3 mois. L'élément positif tient à ce que la limite supérieure du DSO s'est réduite de 2 jours en 2016, passant de 90 à 88 jours. Il n'en demeure pas moins que le temps nécessaire pour recouvrer les créances clients reste très hétérogène selon les pays et les secteurs.

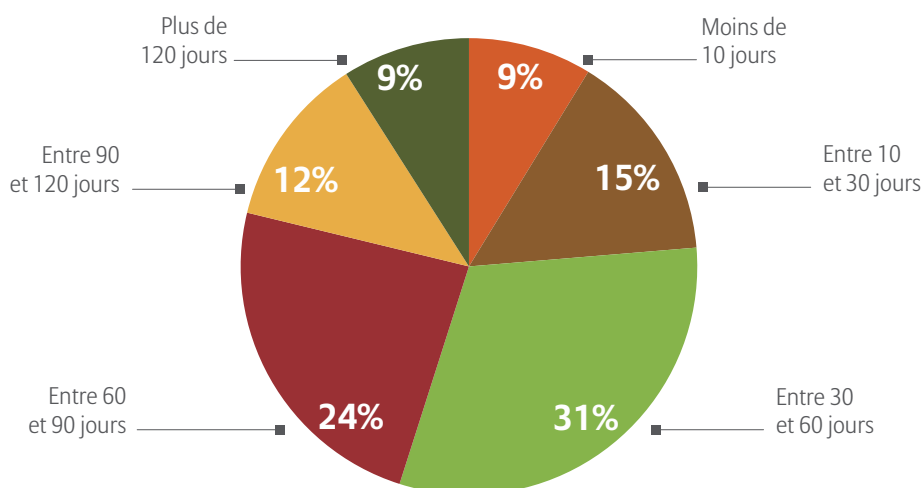
Le DSO peut varier considérablement d'un pays à l'autre. Alors que la moyenne mondiale était de 64 jours à fin 2016, il convient de distinguer quatre grands groupes de pays :

► Les quatre pays où une entreprise attend le plus longtemps avant d'être réglée sont la Turquie, l'Italie, la Grèce et la Chine (respectivement 80, 85, 88 et 89 jours en 2016).

► Les six pays où le DSO est supérieur à la moyenne mondiale sont l'Inde et l'Arabie Saoudite (67 jours), suivies du Portugal et du Japon (69 jours), de la France (73 jours) et enfin de l'Espagne (75 jours).

► Les six pays où le DSO se maintient dans une fourchette de dix jours en dessous de la moyenne mondiale sont le Royaume-Uni (53 jours), l'Allemagne (53 jours), le Canada (54 jours), la Norvège (56 jours), la Russie (58 jours) et le Brésil (61 jours).

Graphique 1 Combien de temps les entreprises ont-elles attendu avant d'être payées en 2016 ?



Sources : Euler Hermes, Bloomberg

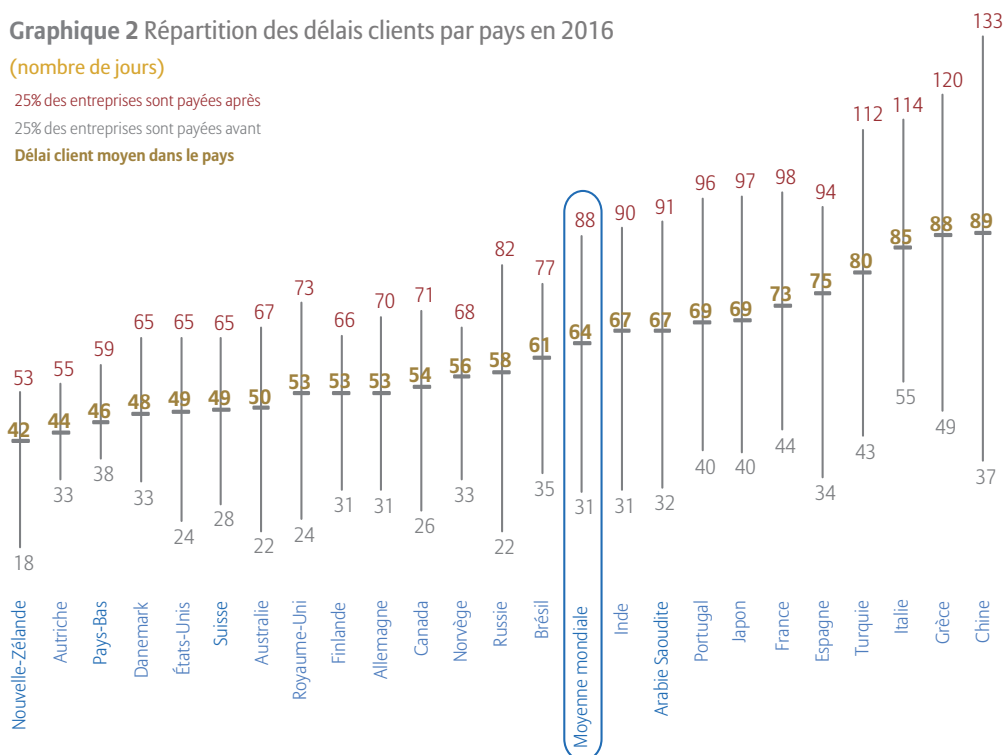
Graphique 2 Répartition des délais clients par pays en 2016

(nombre de jours)

25% des entreprises sont payées après

25% des entreprises sont payées avant

Délai client moyen dans le pays



Sources : Euler Hermes, Bloomberg

► Finalement, les sept pays les plus performants où le DSO est le plus court sont, par ordre croissant de délai clients, la Nouvelle-Zélande (42 jours), l'Autriche (44 jours), les Pays-Bas (46 jours), le Danemark (48 jours), les États-Unis, la Suisse (49 jours), et enfin l'Australie (50 jours).

Les délais de paiement des clients dépendent aussi du secteur et du type d'activité selon qu'il relève davantage du B2B ou du B2C, les deux étant fondamentalement opposés. L'électronique, les biens d'équipement et le BTP sont les trois secteurs au sein desquels les entreprises doivent patienter le plus longtemps avant de voir leurs créances clients converties en cash : respectivement 88, 87 et 82 jours en moyenne en 2016. Ces secteurs tombent sous le joug de leur positionnement amont et, par conséquent, de l'accumulation des retards de paiement tout au long des chaînes d'approvisionnement.

Le caractère diversifié et fragmenté du secteur de la construction explique l'écart important de 73 jours entre le dernier quartile composé des entreprises les moins chanceuses réglées au bout de 113 jours et le premier quartile composé des entreprises privilégiées dont les factures sont payées à seulement 40 jours.

Malgré l'apparente connexion entre l'industrie pharmaceutique et le consommateur final, le DSO du secteur atteint 80 jours en 2016 et son besoin en fonds de roulement (BFR), encore plus élevé, 104 jours. C'est parce que les labo-

ratoires, au lieu d'être confrontés directement aux patients, traitent en réalité avec des systèmes – publics - d'assurance-maladie bien souvent à court de trésorerie. Pour autant, les grands acteurs de l'industrie pharmaceutique disposent de tels trésors de guerre qu'ils peuvent supporter les délais de paiement très longs qui en résultent.

À l'autre bout du spectre, les secteurs en lien avec le consommateur final jouissent d'un délai clients inférieur à 60 jours. Par exemple, avec un DSO de 46 jours en 2016, les entreprises du secteur agroalimentaire recouvrent leurs créances clients dans des délais très courts parce qu'elles doivent respecter la date de péremption des produits frais. Le DSO du secteur de l'équipement des ménages bénéficie également du soutien de la consommation des ménages particulièrement robuste.

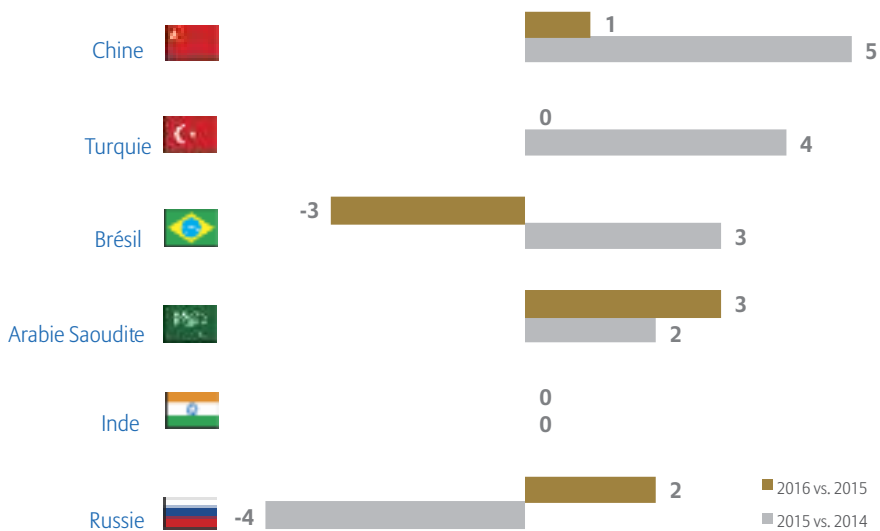
Avec son DSO d'à peine 56 jours en 2016, la métallurgie fait sans doute figure d'exception car elle n'est pas centrée naturellement sur une activité B2C. Comparativement à son BFR élevé de 91 jours, le secteur métallurgique réussit à maintenir son DSO à un niveau raisonnable, avec néanmoins pour contrepartie le poids du financement des stocks des clients, lourd à supporter. Le secteur métallurgique possède la deuxième plus longue durée de rotation des stocks après celle de l'aéronautique (respectivement 80 et 106 jours l'année dernière).

88 jours

Le secteur de l'électronique est celui qui affiche le DSO le plus long au plan mondial



Graphique 3 Variation du délai client dans les principaux marchés émergents



Sources : Euler Hermes, Bloomberg

Arabie Saoudite, Brésil, Chine, Inde, Russie, Turquie

L'année 2016 a vu le délai clients augmenter de +1 jour en Europe occidentale, de telle sorte que les entreprises européennes doivent attendre en moyenne 61 jours pour recouvrer leurs créances clients, contre seulement 60 jours en

2015. Cette légère augmentation pourrait être un indicateur du véritable retour de la croissance au sein de l'économie européenne. Mais cela ne doit pas éclipser les réductions importantes du DSO qui ont (eu) lieu dans les pays méditerranéens : en moyenne -25 pps en Italie et en Grèce et -15 pps en Espagne et au Portugal depuis deux ans.

L'analyse détaillée des niveaux de DSO révèle que les trois grands groupes de pays d'Europe occidentale ont résisté à l'épreuve du temps :

du côté favorable, on trouve la Scandinavie (Danemark, Norvège, Suède), le Royaume-Uni et les nations germanophones (Autriche, Allemagne, Suisse). Bien que ces pays se situent largement en dessous du DSO mondial de 64 jours, la Norvège et la Suède ont souffert un peu plus que prévu, leur DSO respectif ayant augmenté de +5 et +4 jours entre 2015 et 2016. La chute des investissements eut un impact important sur les sociétés scandinaves, notamment en Norvège.

Le deuxième groupe de pays – Portugal, Belgique, France et Espagne – a maintenu son DSO dans une fourchette de dix jours au-dessus de la moyenne mondiale de 64 jours. L'Espagne suscite toutefois quelques interrogations, son DSO ayant bondi de manière spectaculaire en 2016 (+7 jours), tout comme son BFR (+11 jours). Ce rallongement est à double tranchant : soit il traduit une véritable reprise de sa croissance économique, soit un relâchement prématuré de la discipline de paiement au sein du pays.

Le DSO des deux derniers pays - l'Italie et la Grèce - a peu évolué et reste supérieur à 85 jours en 2016. En Grèce, il a toutefois diminué de 16 jours depuis 2012 pour revenir à 87 jours en 2016. Les mesures d'austérité et les privatisations ont contraint les entreprises grecques à durcir la gestion de leur poste clients.

De manière générale, il est plutôt réconfortant de constater que l'écart important entre les trois groupes de pays européens qui dépassait naguère 90 jours s'est réduit au cours des deux dernières années.

Chine, Turquie et Arabie Saoudite : la détérioration se poursuit

Le panorama est moins favorable en ce qui concerne les délais de paiement au sein des pays émergents. Aucun d'entre eux n'a vu son DSO se réduire en 2016 (cf. graphique 4), à l'exception du Brésil, ce qui prouve que les entreprises de ces pays ont encore beaucoup de travail à accomplir pour maîtriser la qualité de leurs délais clients. Il convient toutefois de remarquer que cela n'a pas eu – encore – d'impact négatif sur leur BFR : de deux choses l'une, soit les entreprises réussissent à répercuter l'allongement de leur DSO sur leurs propres délais fournisseurs, soit elles gèrent mieux leurs stocks.

Du point de vue du cycle de conversion de trésorerie, le Moyen-Orient se distingue des autres ré-



► gions émergentes en raison de l'Arabie Saoudite. En effet, son DSO a augmenté de 3 jours pour atteindre 67 jours, tandis que la durée de stockage s'est allongée à 71 jours (+ 5 jours) au cours de l'année 2016. Comme son crédit fournisseurs a diminué de 2 jours au cours de la même période, l'Arabie Saoudite a vu son BFR bondir de 6 jours en 2016. Là où le bât blesse, c'est que l'augmentation du BFR ne découle pas des fluctuations du prix du pétrole au cours de la période. Les allongements du DSO et du BFR au Moyen-Orient pourraient donc davantage résulter des difficultés économiques et de gestion au sein de la zone. Malgré l'augmentation d'un jour de son délai clients en 2016, la Chine a réussi à maintenir son BFR au même niveau, certes très élevé, de 96 jours grâce à une réduction de 2 jours de ses stocks. Au final, la fragilité financière des (grandes) entreprises chinoises reste d'une brûlante actualité. Leurs délais de paiement dépassant 120 jours n'ont pas été resserrés au cours des deux dernières années. Une société chinoise sur trois est réglée à plus de 4 mois par ses clients. Il y a cinq ans, c'était le cas de moins d'une société sur quatre. Les inégalités économiques propres à la Chine constituent un obstacle à la réduction rapide de son DSO ou de son BFR. Il convient donc de surveiller de près le tissu des entreprises chinoises car il existe un risque élevé d'effet domino trouvant son origine dans les sociétés d'État.

Contrairement à la Chine, l'Inde gère honorablement ses délais de paiement; au cours des deux dernières années, son DSO et BFR se sont stabilisés à des niveaux respectifs de 67 jours et 71 jours. Quelles que soient les difficultés à respecter les délais de paiement en Inde, les entreprises du pays semblent profiter de l'effet « *Modinomics* ». La Russie se distingue par une augmentation de 2 jours de son DSO en 2016. Il semblerait qu'au fur et à mesure de l'amélioration de son économie, les sociétés russes soient prêtes à concéder des conditions de paiement plus favorables à leurs clients. En effet, le BFR russe est passé à 83 jours (+2 jours) sous l'effet du redressement récent de son activité économique.

Stabilité générale aux États-Unis, mais avec des poches de risque

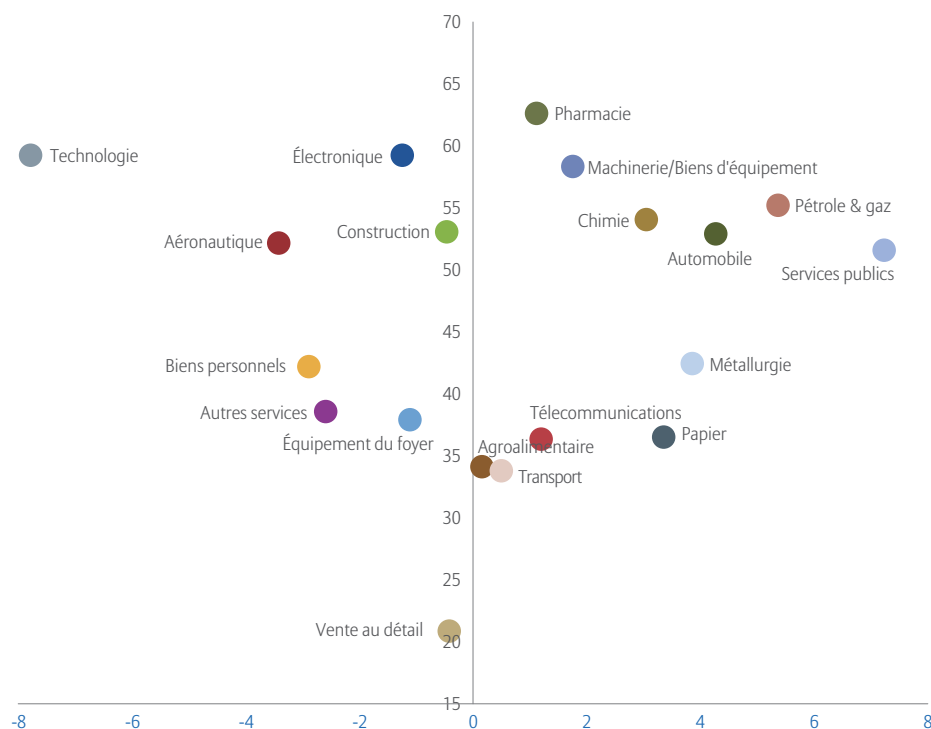
Le délai clients des sociétés cotées américaines est resté remarquablement stable autour de 50 jours ces trois dernières années. C'est le cas également du crédit fournisseurs qui stagne autour de 34 jours en moyenne depuis dix ans. Par conséquent, les niveaux de besoins en fonds de roulement (BFR) ne révèlent pas de risque de dégradation aux États-Unis. Il n'en reste pas moins que cette apparente stabilité cache de fortes

disparités et des divergences entre secteurs. La partie droite du graphique 4 montre les secteurs de l'économie américaine dans lesquels le risque est considéré comme faible car l'augmentation du DSO est due à un assouplissement des conditions de paiement. L'industrie chimique américaine (incluant la pharmacie) bénéficie d'investissements en hausse dans l'amont ainsi que de la bonne santé de ses principaux débouchés, à savoir le BTP et l'automobile. La situation des secteurs métallurgique et énergétique mérite une mention spéciale, leur DSO ayant diminué de -4 jours en 2015 avant de regagner respectivement +4 et +6 jours en 2016. Après plusieurs années de vaches maigres, les entreprises de ces secteurs renouent avec de meilleures perspectives les poussant à concéder des conditions de paiement plus souples.

La partie gauche du graphique montre les secteurs de l'économie américaine dans lesquels le DSO a diminué. Cela peut vouloir dire soit que les créances clients ont été mieux gérées soit que les secteurs servant de débouchés à leurs produits ont fait face à des difficultés économiques. Les secteurs de la technologie, de l'électronique et des télécommunications – en un mot les TIC – en sont la parfaite illustration. Le DSO de ces secteurs est en recul d'environ -8 jours en 2016. Les sociétés cotées américaines semblent avoir donné un tour de vis à leurs conditions de paiement en réponse aux pressions exercées sur leur rentabilité. Pour autant, les perspectives ne sont peut-être pas si moroses car le BFR de ces secteurs s'est réduit de -3 jours en moyenne au plan mondial entre 2015 et 2016. Dotées de larges trésoreries, les entreprises américaines officiant dans les TIC peuvent se permettre de relâcher les cordons de la bourse au cours de l'année à venir.

Graphique 4 Délai client par secteur aux États-Unis en 2016

(abscisse: variation annuelle; ordonnée: niveau)



Sources : Euler Hermes, Bloomberg

64 jours

Aux États-Unis,
c'est l'industrie
pharmaceutique
qui affiche le DSO
le plus long
en 2016

Retrouvez-nous sur le web

SITE INTERNET

⇒ www.eulerhermes.fr/etude-economique



APPLICATION MOBILE

⇒ www.eulerhermes.fr/appli-eco



BLOG

⇒ blog.eulerhermes.fr



LES MINUTES DE L'ÉCONOMIE

⇒ www.eulerhermes.fr/minute-eco



SUIVEZ - NOUS

⇒ www.linkedin.com/company/euler-hermes-france
⇒ www.twitter.com/eulerhermesFR



Nos dernières publications



⇒ Accéder à la publication



⇒ Accéder à la publication



⇒ Accéder à la publication

22/06/2017

Sector Risk Map Q2 2017

22/06/2017

Country Risk Map Q2 2017

22/06/2017

China : Rebalancing priority

22/06/2017

India : Recovering economic momentum

22/06/2017

Italy : Moving in the right direction – albeit at a snail's pace

22/06/2017

UK : Softer Brexit does not rule out economic slowdown

22/06/2017

US : A Recipe for Continued Moderate Growth

22/06/2017

Bésil : Political turmoil could hinder the economic recovery

22/06/2017

Mexico : Resilient economy amid persistent US policy uncertainty

22/06/2017

Qatar : Conflict With Regional Neighbors Heightens Risks

22/06/2017

South Korea : Growing close to potential

22/06/2017

Turkey : Like a roller-coaster

09/06/2017

Infographic : UK : A Post-Election Reality Check

02/06/2017

Infographic : The Retail Score : Under Pressure

02/06/2017

Infographic : The Retail Survey : A World Of Challenges

31/05/2017

Infographic : Retail, Disrupted : The P&P Matrix

23/05/2017

Report : Retail, Disrupted : Pressure and Potential in the Digital Age

22/05/2017

Infographic : Retail Risk Map, Q1 2017

22/05/2017

Blog Post : Thinking Outside The Cube

10/05/2017

Infographic : Who's Afraid of Rising Rates ?

09/05/2017

Infographic : The Job Is Far From Over

09/05/2017

Infographic : Out Of The Woods ? The Construction Sector Is Up Again

03/05/2017

Infographic : Higher Interest Rates Are Manageable For Companies In Europe

26/04/2017

Infographic : M&A : Small Is The New Big

26/04/2017

ECB QE : Quest For Exit

24/04/2017

Infographic : France : Frexit Fear Subsidies, Risk Appetite Is Up

13/04/2017

Infographic : Protectionism Is Not New

13/04/2017

Blog Post : The Merchant of Westminster

13/04/2017

Infographic : Defying Gravity : The UK Business Model After Brexit

13/04/2017

Infographic : Brexit : The Exit Timeline

Implantations

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

www.eulerhermes.com

► Afrique du Sud

Euler Hermes – South Africa
The Fris
32A Cradock Avenue,
Rosebank 2196
Tél. : +27 10 59348 01

► Allemagne

Euler Hermes Deutschland
Niederlassung der Euler Hermes SA
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : + 49 40 8834 9000

Euler Hermes Aktiengesellschaft
Gasstraße 27
22761 Hambourg
Tél. : +49 40 8834 9000

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

Euler Hermes Rating GmbH
Friedensallee 254
22763 Hambourg
Tél. : +49 40 8834 640

► Arabie Saoudite

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Argentine

Solunion
Av. Corrientes 299
C1043AAC CBA, Buenos Aires
Tél. : +54 11 4320 9048

► Australie

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

► Autriche

Acredia Versicherung AG
Himmelfortgasse 29
1010 Vienne
Tél. : + 43 5 01 02 1111

Euler Hermes Collections GmbH,
Zweigniederlassung Österreich
Handelskai 388
1020 Vienne
Tél. : +43 1 90 22714000

► Bahreïn

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Belgique

Euler Hermes Europe SA (NV)
Avenue des Arts – Kunstlaan, 56
1000 Bruxelles
Tél. : +32 2 289 3111

► Brésil

Euler Hermes Seguros de Crédito SA
Avenida Paulista, 2.421 – 3º andar
Jardim Paulista
São Paulo / SP 01311-300
Tél. : +55 11 3065 2260

► Bulgarie

Euler Hermes Bulgaria
2, Pozitano sq,
"Perform business Center"
Sofia, 1000
Tél. : +359 2 890 1414

► Canada

Euler Hermes North America Insurance
Company
1155, René-Lévesque Blvd West
Suite 2810
Montréal (Québec) H3B 2L2
Tél. : +1 514 876 9656 / +1 877 509 3224

► Chili

Solunion
Av. Isidora Goyenechea, 3520
Santiago
Tél. : +56 2 2410 5400

► Chine

Euler Hermes Consulting
(Shanghai) Co., Ltd
Unit 2103, Taiping Finance Tower, No.488
Middle Yincheng Road, Pudong New Area,
Shanghai, 200120
Tél. : +86 21 6030 5900

► Colombie

Solunion
Calle 7 Sur No. 42-70
Edificio Fórum II Piso 8
Medellín
Tél. : +57 4 444 01 45

► Corée du Sud

Euler Hermes Korea
Rm 1700, 17/F Jongro Tower Building, 6,
Jongro 2-Ga, Jongro-Gu
Seoul 110-789
Tél. : +822 733 8813

► Danemark

Euler Hermes Danmark, filial of
Euler Hermes Europe S.A. Belgien
Amerika Plads 19
2100 Copenhague O
Tél. : +45 88 33 33 88

► Émirats Arabes Unis

Euler Hermes
c/o Alliance Insurance PSC
501, Al Warba Center
P.O. Box 183957
Dubai
Tél. : +97142116000

► Espagne

Solunion
Avda. General Perón, 40
Edificio Moda Shopping
Portal C, 3ª planta
28020 Madrid
Tél. : +34 91 581 34 00

► Estonie

Contacteur Finlande

► États-Unis

Euler Hermes North America
Insurance Company
800 Red Brook Boulevard
Owings Mills, MD 21117
Tél. : +1 877 883 3224

► Finlande

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

► France

Euler Hermes France SA
Euler Hermes Collection
Euler Hermes World Agency
1, place des Saisons
F-92048 Paris-La-Défense Cedex
Tél. : +33 1 8411 5050

► Grèce

Euler Hermes - Hellas Credit Insurance SA
16 Laodikias & 1-3 Nymfeou Str.
Athènes Grèce 11528
Tél. : +30 210 6900000

► Hong Kong

Euler Hermes Hong Kong Services Ltd
Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4,
12 Taikoo Wan Road
Taikoo Shing
Hong Kong
Tél. : +852 3665 8901

► Hongrie

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

► Inde

Euler Hermes Services 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
Allianz Tower 32nd floor
Credit Insurance Division
Kawasan Kuningan Persada
Super block 2
Jln. H.R. Rasuna Said,
Jakarta Selatan 12980
Tél. : +62 21 2926 8888

► 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
Tel.: +97 23 796 2444

► Italie

Euler Hermes Europe SA
Rappresentanza generale per l'Italia
Via Raffaello Matarazzo, 19
00139 Rome
Tel.: +39 06 8700 7420

► Japon

Euler Hermes Japan Branch Office
10th Fl., New Otani Garden Court,
4-1 Kioi-cho, Chiyoda-ku,
Tokyo 104-0094
Tel.: +81 3 3538 5403

► Koweït

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Lettonie

Contacteur Finlande

► Lituanie

Contacteur Finlande

► Malaisie

Euler Hermes Malaysia Branch
Level 28, Menara Allianz Sentral
Jalan Tun Sambanthan,
50470 Kuala Lumpur
Tel.: +603 22721387

► Maroc

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

► Mexique

Solunion
Torre Polanco
Mariano Escobedo 476 Piso 15
Col. Nueva Anzures
11590 Mexico D.F.
Tel.: +52 55 52 01 79 00

► Norvège

Euler Hermes Norge
Holbergsgate 21
P.O. Box 6875
St. Olavs Plass
0130 Oslo
Tel.: +47 23 25 60 00

► Nouvelle Zélande

Euler Hermes New Zealand Ltd
Tower 1, Level 11
205 Queen Street
Auckland 1010
Tel.: +64 9 354 2995

► Oman

Contacteur Émirats Arabes Unis

► Pays-Bas

Euler Hermes Nederland
Pettelaarpark 20
P.O. Box 70571
5201 CZ's-Hertogenbosch
Tel.: +31 (0) 73 688 99 99 / 0800 385 37 65

Euler Hermes Bonding
De Entree 67 (Alpha Tower)
P.O. Box 12473
1100 AL Amsterdam
Tel.: +31 (0) 20 696 39 41

► Philippines

Contacteur Singapour

► Pérou

Contacteur Solunion Colombie

► Pologne

Towarzystwo Ubezpiecze
Euler Hermes SA
Al. Jerozolimskie 98
00-807 Varsovie
Phone: +48 22 363 6363

► Portugal

COSEC - Companhia de Seguro de
Créditos, S.A.
Av. da Republica, n° 58
1069-057 Lisbonne
Tel.: +351 21 791 3700

► Qatar

Contacteur Émirats Arabes Unis

► République tchèque

Euler Hermes Europe SA,
organizacni slozka
Molákova 576/11
186 00 Prague 8
Tel.: +420 266 109 511

► Royaume-Uni

Euler Hermes UK
1 Canada Square
Londres E14 5DX
Tel.: +44 20 7512 9333

► Roumanie

Euler Hermes Europe SA Bruxelles
Sucursala Bucuresti
Şoseaua Pipera 43
014254 Bucarest
Tel.: +40 21 302 0300

► Russie

Euler Hermes Credit Management OOO
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,
Moscou, 119049
Tel.: +7 495 981 28 33 ext. 4000

► Singapour

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd
12 Marina View
#14-01 Asia Square Tower 2
Singapour 018961
Tel.: +65 6589 3700

► Slovaquie

Euler Hermes Europe SA, pobočka
poist'ovne z ineho clenkeho statu
2012:Plynarenska 7/A
821 09 Bratislava
Tel.: +421 2 582 80 911

► Sri Lanka

Contacteur Singapour

► Suède

Euler Hermes Sverige filial
Döbelnsgatan 24
Box 729
101 34 Stockholm
Tel.: +46 8 555 136 00

► Suisse

Euler Hermes SA
Zweigniederlassung Wallisellen
Euler Hermes Reinsurance AG
Richtiplatz 1
Postfach
8304 Wallisellen
Tel.: +41 44 283 65 65
Tel.: +41 44 283 65 85 (Reinsurance AG)

► Taïwan

Euler Hermes Taiwan Services Limited
Phone: +886 2 5550 0590

► Thaïlande

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd.
323 United Center Building
30th Floor
Silom Road
Bangrak, Bangkok 10500
Tel.: +66 (0) 2 264 8612

► Tunisie

Contacteur Italie

► Turquie

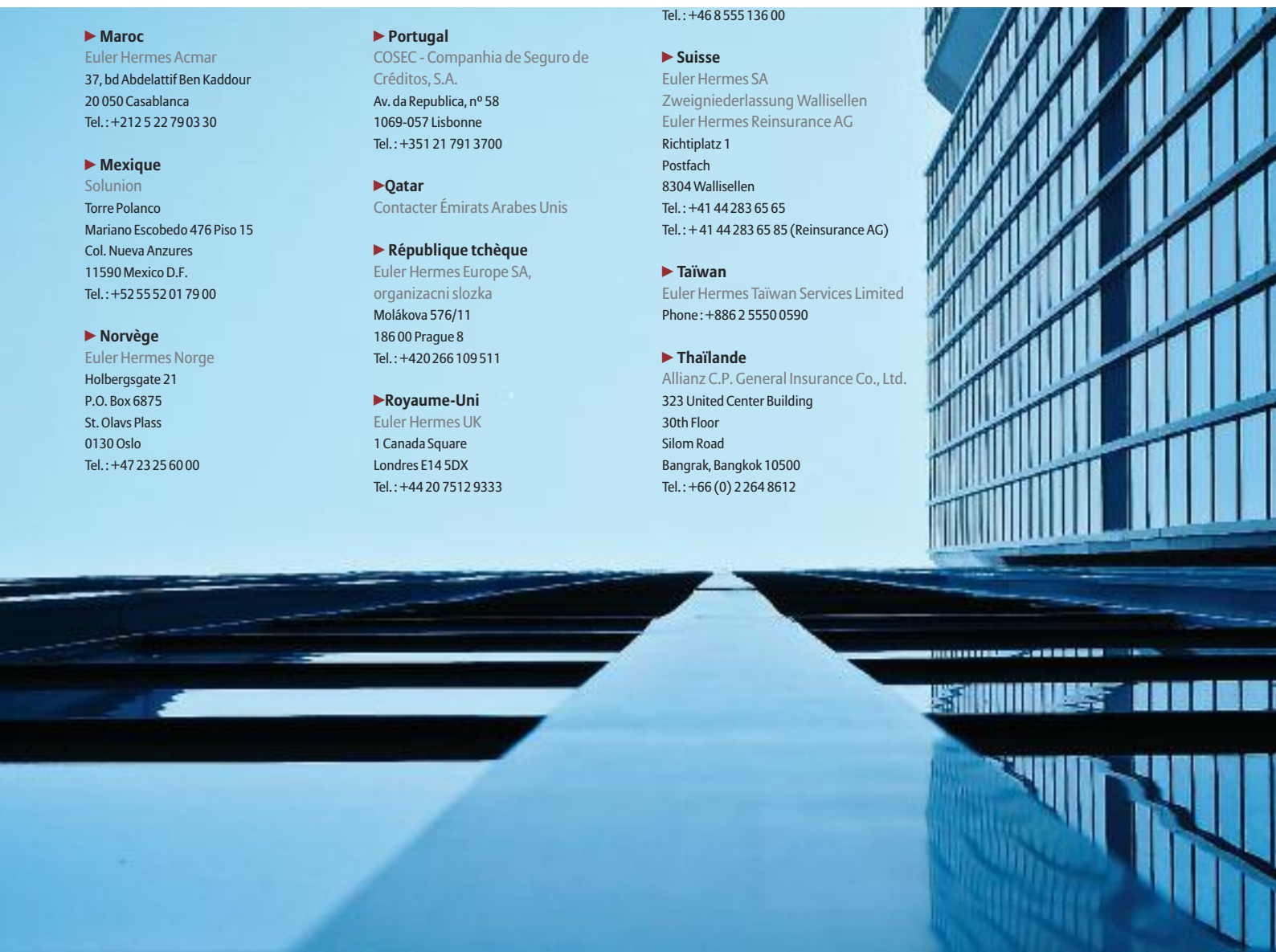
Euler Hermes Sigorta A.S.
Büyükdere Cad. No: 100-102
Maya Akar Center Kat: 7 Esentepe
34394 Şişli/Istanbul
Tel.: +90 212 2907610

► Uruguay

Contacteur Argentine

► Vietnam

Contacteur Singapour



Le Bulletin Économique

est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques
d'Euler Hermes Group

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 d'Euler Hermes Group. 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 d'Euler Hermes Group 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



Avec Ecofolio
tous les papiers
se recyclent.