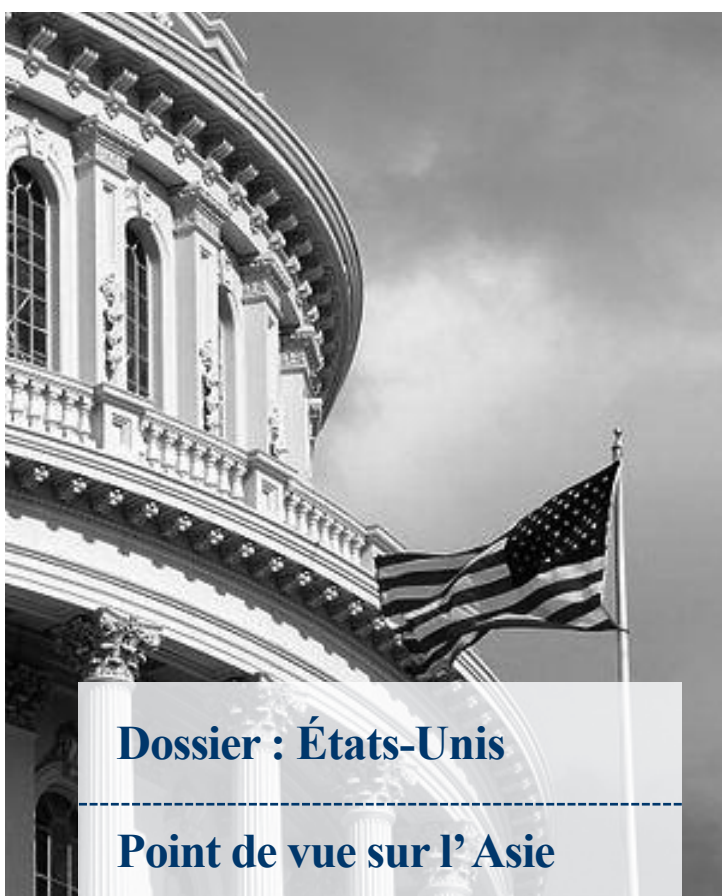


# COFAMAG

Le magazine de Coface destiné à ses clients et partenaires

n° 10 | Juin 2011



**Dossier : États-Unis**

**Point de vue sur l'Asie**



Si vous souhaitez plus d'informations, écrivez-nous à [communication@coface.fr](mailto:communication@coface.fr)

**Revue d'information publiée par Coface** - 12, cours Michelet - 92800 Puteaux /// **Jean-Marc Pillu**,  
Directeur de la publication /// **Martine Haas**, Directeur de la rédaction /// **Patrice Godeau**, Rédacteur en chef  
/// **Françoise Crouigneau**, Conseiller éditorial /// **Jean Noël**, Maquette /// **ISSN** : 1966-6780

# Sommaire



## Dossier

### Les États-Unis

#### ECONOMIE

*Les États-Unis confrontés au spectre d'une croissance molle*

Les projecteurs sont braqués sur la consommation, qui représente 70% de l'économie américaine et 18% du PIB mondial, alors que le pouvoir d'achat des Américains est mis à mal. Mais aussi sur la dette fédérale, la croissance étant toujours tenue à bout de bras par les politiques fiscale et monétaire.

page 4

#### FINANCE

*Analyse : Céline Choulet, économiste, direction des études économiques, BNP Paribas*

La portée de la loi Dodd Frank sur la régulation financière reste difficile à apprécier.

page 8

#### SERVICES ET INDUSTRIE

*Les entreprises américaines se redressent mais doivent changer de stratégie*

L'automobile, la distribution et la construction passées au crible.

page 11

#### Interview :

*Kenneth Moyle vice-président exécutif de Coface North America*

Les investissements reprennent, tirés par les biens d'équipement.

page 14

#### Point de vue :

*Roy Rabinowitz, directeur des affaires financières L'Oréal USA*

Il existe des « avantages cachés de l'assurance crédit ». page 16

#### DROIT

*Vade-mecum du Chapitre 11 du Code de la Faillite américain*

page 17

#### LE MARCHÉ AMÉRICAIN

*L'envol de l'euro face au dollar, un handicap pour les exportateurs*

L'assurance « change négociation » Coface constitue une protection dès la réponse à un appel d'offre international.

page 19

*Comment aborder un marché gigantesque*

Jouer la proximité et le sens du service, avoir une culture commerciale et des produits adaptés au marché sont essentiels.

page 20

#### Interview :

*Philippe Tissot CEO et président d'EIE Global*

Deux mots-clés, « ambition et prudence »

page 21

#### Interview :

*Clément Lescanne, directeur commercial et marketing du Groupe Ober*

Mieux vaut commencer avec un collaborateur Français, type VIE.

page 23

## INTERNATIONAL

### Asie

#### ANALYSE

*Yves Zlotowski, Chef économiste, Coface*

La plupart des économies asiatiques connaîtront, à l'exception du Vietnam, une croissance solide et équilibrée.

En Chine, l'heure des mutations a sonné, le changement le plus spectaculaire étant celui des contraintes salariales.

page 24

## GARANTIES PUBLIQUES

Evolution des règles OCDE encadrant les financements aéronautiques

page 26

# Les Etats-Unis confrontés au spectre d'une croissance molle

Les Etats-Unis demeurent la première puissance économique de la planète : pour s'en persuader, il suffirait de retenir une seule donnée, ce pourrait être celle de la part du consommateur américain dans l'économie américaine (70%) et dans le PIB mondial (18%). Les projecteurs sont donc légitimement braqués sur la hausse du prix de l'essence, la baisse de la valeur des logements, le niveau du chômage, la distribution déformée des profits, autant d'éléments qui minent la confiance des ménages. L'issue du bras de fer qui se joue entre Républicains et Démocrates autour de l'assainissement des finances publiques, et l'orientation de la politique monétaire de la Fed à partir de juillet sont également attentivement observées.

Zoom sur l'économie américaine.



## « Dette publique : un fossé idéologique sépare Républicains et Démocrates »

### La dette fédérale : le pragmatisme devrait l'emporter

Le colloque sur les risques pays organisée par Coface North America à New York, le 12 mai dernier, s'est tenu sur fond de débats à Washington et dans les médias sur le relèvement du plafond légal de la dette fédérale américaine. Le 9 mai en effet, la dette publique a dépassé les 14 290 milliards de dollars autorisés par le Congrès. Un fossé idéologique sépare Républicains et Démocrates sur cette question. Les premiers conditionnent leur soutien, pour un vote favorable au dépassement, à des coupes drastiques dans les dépenses de l'Etat et, en particulier, dans les dépenses sociales liées au programme Medicare destiné aux retraités. Les seconds prônent des augmentations fiscales pour la population la plus aisée, tout en acceptant la réduction de certaines dépenses, militaires en particulier.

#### États-Unis

##### POINTS FORTS

- Pragmatisme des autorités politiques dans la conduite des politiques budgétaires
- Le plein emploi est l'un des objectifs de la Réserve Fédérale qui, en matière de stabilité des prix, s'attache à surveiller davantage l'inflation sous-jacente que l'inflation faciale ; les politiques monétaires sont très réactives
- Rôle toujours prédominant du dollar américain dans l'économie mondiale
- Un tiers des profits des entreprises provient de l'étranger
- Trésorerie des grandes entreprises à un niveau historiquement élevé
- Démographie dynamique

#### États-Unis

##### POINTS FAIBLES

- Réformes plus difficiles à mettre en œuvre avec la perte de la majorité par l'Administration Obama à la Chambre des représentants
- Déficit public et dette de l'Etat fédéral élevés.
- Fragilité financière de nombreux Etats
- Part de la consommation importante dans le PIB américain (70%) et mondial (18%)
- Taux d'utilisation des capacités de production toujours faible
- Chômage structurellement élevé
- Flexibilité géographique de la main-d'œuvre freinée par la chute des prix des logements
- Nombreuses infrastructures dans un état vétuste

Un défaut technique de l'Etat fédéral semble toutefois peu probable, les deux partis ayant prouvé leur capacité de compromis en novembre dernier, lors de la reconduction des réductions d'impôts décidées par George Bush, pour soutenir la reprise économique encore fragile. Cet accord avait contribué à éviter à l'économie mondiale de connaître un "double dip". On peut donc penser que la classe politique, après quelques rebondissements électoralistes dus notamment aux pressions exercées par le "Tea Party" sur les Républicains, trouvera à nouveau un compromis avant la date fatidique du 2 août. Le contraire entraînerait probablement l'économie dans de nouvelles turbulences, alors que l'activité n'est pas très solide.

Mais l'accord attendu devrait être accompagné du projet d'un plan de réduction de la dette à moyen et long termes. La mise sous surveillance négative, en avril par Standard & Poor's, puis en juin par Moody's, de la dette publique américaine (certes triple A), a sonné comme un avertissement sur l'urgence de stabiliser les finances publiques, alors que le déficit budgétaire devrait dépasser 9% du PIB en 2011.

### Le pouvoir d'achat des Américains mis à mal

Les ménages américains subissent de nombreux effets négatifs qui ébranlent leur confiance. Outre les incertitudes liées à l'assainissement des finances publiques qui leur font anticiper des augmentations d'impôts. Ils subissent la hausse des prix, en particulier celle liée au carburant. A près de \$4, le gallon a presque rejoint son niveau du printemps 2008, freinant la mobilité des consommateurs et donc leur consommation, en particulier de produits alimentaires et textiles.

A la hausse des prix à la consommation s'ajoute la dépréciation de la valeur des logements. En effet, une grande morosité perdure dans le secteur de la construction résidentielle : les mises en chantier ont dramatiquement chuté, les ventes de logements neufs sont déprimées depuis la fin de l'incitation fiscale à la première acquisition, en avril 2010. De plus, les stocks d'inventus pourraient augmenter dans des proportions très significatives, alimentés par la mise sur le marché des logements détenus par les banques et



instituts de crédit. La saisie de ces biens avait en effet été suspendue à l'automne dernier pour des raisons de non-conformité des procédures. Environ 2 millions de logements pourraient ainsi s'ajouter aux stocks existants et, au rythme actuel des ventes, n'être écoulés qu'en trois ans. La valeur des biens immobiliers devrait donc encore se déprécier et se maintenir à un niveau inférieur aux montants des prêts hypothécaires contractés pour leur achat. Cette tendance freine la recherche d'emploi des ménages qui, jusqu'à cette crise, n'hésitaient pas à changer d'Etat au gré des offres de travail.

A la hausse des prix et à la baisse de la valeur des biens immobiliers s'ajoute la fragile reprise du marché de l'emploi. Le pourcentage d'Américains sans emploi demeure très élevé (autour de 9% de la population active) au regard des standards en vigueur outre-Atlantique. Ce chiffre passe à 16% si on y ajoute les emplois précaires. La part des chômeurs de longue durée continue d'augmenter : plus de 43% des chômeurs sont sans emploi depuis plus de 7 mois et, fait plus inquiétant encore, l'inadéquation entre l'offre (les services d'éducation, de santé et le commerce) et la demande (la construction) constitue un handicap pour une reprise notable du marché. La création d'emplois dans le secteur privé devrait continuer de progresser, mais à un rythme insuffisant pour faire fléchir significativement le taux de chômage : il s'est créé seulement 1,3 million d'emplois en 2010 alors que la crise en a détruit plus de 8 millions. La période de restriction budgétaire qui s'annonce, tant au niveau fédéral qu'à celui des Etats, bridera la création des emplois publics et freinera la mise en place des solutions de formation indispensables à la résorption significative du chômage structurel.

Néanmoins, malgré ces facteurs négatifs, la reconduction des réductions fiscales évoquées précédemment soutiendra les dépenses des ménages qui devraient progresser cette année de plus de 2%. Mais elles seront limitées par la poursuite du désendettement des foyers américains qui s'est d'ores et déjà réduit de 132% de leur revenu disponible en 2007 à 118% en 2010. Inquiets pour l'avenir, ces derniers devraient également maintenir un niveau élevé d'épargne, au regard de leurs habitudes passées, autour de 6% de leur revenu disponible.

## Le rythme des créations d'emplois est insuffisant

Dans un contexte de réduction des dépenses publiques et de rigueur budgétaire, le secteur privé restera déterminant pour soutenir l'activité, via la reprise des embauches et de l'investissement productif. Comme déjà souligné, la tendance qui se dégage sur les premiers mois de 2011, même si elle constitue un tournant avec un rythme de créations d'emploi plus soutenu, ne sera pas suffisamment dynamique pour permettre au chômage de s'inverser significativement. L'investissement en équipements et logiciels restera bien orienté (autour de 10% en 2011), à la différence de l'investissement en structures commerciales et de production (-2%). Ce dernier demeure désespérément morose, alors que les grandes entreprises ont affiché des bénéfices record en 2010 et sont assises sur des niveaux historiques de cash qui facilitent d'ailleurs les rachats d'actions. Malgré cela, les entreprises restent prudentes.

Cela s'explique en partie par le probable impact cette année de la hausse des prix des matières premières sur leurs marges, certains secteurs redoutant de ne pouvoir la répercuter complètement sur l'aval de leur filière, ou directement sur le consommateur dans le

cas de la distribution. Les entreprises manufacturières, en particulier la chimie, le textile et les compagnies de transport ainsi que les industries agroalimentaires seront particulièrement affaiblies par ces hausses. Autre élément de fragilisation des entreprises : les conséquences du tremblement de terre et du tsunami au Japon sur l'activité des secteurs électroniques et automobiles, par le canal commercial et le ralentissement des fournitures des intrants à la production. Du côté des petites entreprises, la difficulté de l'accès au crédit bancaire est certainement l'élément le plus négatif pour leur développement ; d'autant que les banques régionales (leurs principaux partenaires financiers) sont elles-mêmes fragilisées par leur exposition au secteur immobilier. Dans ce contexte, l'investissement productif et l'emploi ne pourront s'accélérer significativement, d'autant que le taux d'utilisation des capacités de production qui s'est établi en avril dernier à près de 77%, pour l'ensemble du secteur industriel, n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise.

## Les Etats-Unis n'ont pas retrouvé leur évaluation Coface du risque de crédit d'avant la crise

Coface évalue le risque moyen de défaut des entreprises dans le cadre de leurs opérations commerciales à court terme, généralement d'une durée de crédit de six mois au maximum. Celle des Etats-Unis (A2) est assortie d'une surveillance positive. Les Etats-Unis ne sont donc pas revenus pour l'instant à leur note d'avant la crise, A1. Les faillites d'entreprises américaines ont certes entamé un mouvement de décélération depuis la mi-2009, période où elles avaient atteint un pic de 220 (pour un indice 100 début 2007), là où les faillites en France et en Allemagne atteignaient respectivement 130 et 115. Cette différence s'explique en partie par la grande réactivité des entreprises américaines à la conjoncture qui les conduit à se placer rapidement sous la protection du "Chapter 11". Néanmoins, le niveau des faillites reste bien au-dessus du celui observé avant la crise. Les incidents de paiement enregistrés par Coface ont fortement décru, mais demeurent légèrement au-dessus de la moyenne mondiale.

## « La croissance est tenue à bout de bras par les politiques fiscales et monétaires »

### La contribution du commerce extérieur reste très faible

Malgré le ralentissement de l'activité observé depuis le début de l'année dans les pays émergents, la demande de ces derniers devrait rester très vive. En conséquence, le regain des exportations américaines devrait se poursuivre (entre 7 et 8%), favorisé par le taux de change favorable du dollar. Mais, envers de la médaille, la contribution du commerce extérieur devrait être au mieux très faiblement positive cette année compte tenu du renchérissement des prix des produits importés, en particulier de ceux en provenance du Canada, de la zone euro, de l'Australie, de la Suède et du Royaume-Uni. Pays dont les monnaies sont particulièrement fortes par rapport au billet vert. Ce dernier jouant régulièrement le rôle de valeur refuge, pourrait ponctuellement connaître des hausses mais la tendance cette année se maintiendra à la baisse.

La politique d'assouplissement monétaire de la Réserve fédérale, communément appelé QE2 ("quantitative easing"), a bien sûr favorisé la baisse de la devise américaine. Rappelons que la Fed a décidé de mettre en place un programme d'achats d'obligations d'Etat aux institutions financières avec un double objectif. Le premier est de relever les anticipations d'inflation et donc modifier les comportements d'achats et d'investissement des ménages et des entreprises afin d'éviter aux Etats-Unis d'entrer dans une longue période de déflation. Le second objectif est de pousser les taux d'intérêt à long terme à la baisse. Les liquidités ainsi mises dans le circuit économique devaient favoriser la distribution du crédit aux acteurs économiques. On sait maintenant que ces objectifs n'ont que partiellement été atteints, puisque l'évolution de la distribution du crédit demeure plate et bien en dessous des sommets atteints avant la crise.

Ce phénomène doit être relié au désendettement en cours des acteurs économiques qui témoignent globalement de peu d'appétit à contracter de nouveaux crédits.

### Un risque de décrochage sans QE3

Au moment où ces lignes sont écrites, se pose la question d'un nouveau "quantitative easing" (QE3), ou d'une autre forme de soutien monétaire à l'économie. Tout porte à croire que la Fed, qui a pour mandat à la fois de veiller à la stabilité des prix (objectif d'inflation sous-jacente à 2% –hors énergie et produits alimentaires–) et de favoriser l'emploi (avec un taux « naturel » établi à 5,78% de la population active), prolongera sa politique d'assouplissement ou de réinvestissement des obligations d'Etat qui figurent dans son bilan pour maintenir des liquidités dans l'économie. Elle a en effet besoin de maintenir des taux d'intérêt bas, un dollar faible qui soutient l'activité du secteur exportateur et donc l'emploi tout en réduisant mécaniquement la dette fédérale due aux investisseurs non-résidents. En revanche, le renchérissement des prix des produits importés (hors matières premières libellées majoritairement en dollar) se poursuivrait, nourrissant l'inflation. Le risque d'une accélération de la hausse des prix à la consommation semble cependant limité, compte tenu de la faible progression des salaires dans un contexte de chômage élevé : au premier trimestre 2011, l'inflation sous-jacente était inférieure à 1%, donc en dessous de l'objectif de la Fed. La poursuite d'un change favorable pour le billet vert serait toutefois un handicap pour la compétitivité des entreprises des autres économies mondiales,

et l'abondance des liquidités générées par un QE3 augmenterait le risque de surchauffe dans nombre de pays émergents. Au risque d'amplifier la constitution de bulles d'actifs. La célèbre phrase de John Conally, Secrétaire au Trésor du Président Nixon lancée à une délégation européenne qui s'inquiétait des fluctuations de change « le dollar est notre devise mais votre problème », conserve toute son actualité.

La croissance américaine a été forte avant la crise grâce à l'appétit frénétique des entreprises et des ménages pour le crédit. Depuis 2008, elle est tenue à bout de bras par les politiques fiscales et monétaires des autorités américaines. Et l'activité sera encore cette année soutenue par les mesures fiscales prises fin 2010 pour s'établir autour de 2,2%. Tout laisse à penser que la reprise n'est pas encore suffisamment autonome et que la progression de la croissance américaine devrait connaître, à moyen et long termes, des évolutions comparables à celles de la zone euro, autour de 2%. En 2012, l'Administration Obama disposera de peu de marge de manœuvre budgétaire pour poursuivre un soutien efficace à l'activité, même en année électorale. Or, la consommation des ménages est un élément déterminant pour une croissance auto-entretenu. Les entreprises américaines détiennent certainement la clé d'un retour à meilleure fortune, à travers la création d'emplois et la redéfinition de la distribution des bénéfices.



**Christine Altuzarra**

Analyste, risque pays et études économiques, Coface

**Céline Choulet**

Economiste, direction des études économiques, BNP Paribas

# Régulation financière : la portée de la loi Dodd Frank reste difficile à apprécier

Le « Dodd Frank Act », voté le 21 juillet 2010, est présenté comme la plus vaste réforme financière américaine depuis les années 1930. Cette loi a vocation à promouvoir la stabilité financière aux États-Unis, à limiter l'aléa moral inhérent au caractère « too big to fail » de certaines institutions financières et à protéger les contribuables et les consommateurs de produits financiers. Les conflits politiques et difficultés techniques de mise en œuvre de la législation en limitent toutefois la portée, tandis que les agences de régulation déplorent un manque de moyens financiers. La loi Dodd Frank appelait un nombre important d'études de faisabilité à réaliser (67) et de règles d'application à rédiger (243) par une dizaine de régulateurs différents. Près d'un an après sa promulgation, seules 27 règles des différents titres de la loi ont été précisées par les régulateurs.

## Une architecture de supervision encore complexe

Un organisme fédéral de régulation bancaire est supprimé (l'Office of the Thrift Supervision), mais une dizaine de nouvelles agences sont créées, notamment le Bureau de protection des consommateurs de produits financiers (CFPB) ou le Bureau fédéral des assurances (FIO). La supervision du risque systémique est confiée au nouveau Conseil de supervision de la stabilité financière (Financial Stability Oversight Council, FSOC) comprenant dix membres (les huit régulateurs fédéraux dont la Réserve fédérale, le fonds de garantie des dépôts FDIC, la SEC ..., un expert en assu-

rance et le Secrétaire au Trésor qui le préside). Cette agence de supervision macro-prudentielle vise à identifier les risques de nature systémique et à émettre des recommandations pour les prévenir. Elle est déclarée compétente pour arbitrer les conflits entre régulateurs mais n'est dotée d'aucun pouvoir coercitif réel. Au risque de porter atteinte à la stabilité financière, la nécessaire coordination du FSOC avec le Conseil de stabilité financière (FSB) (créé lors du G20 de Londres en avril 2009) n'est pas évoquée dans le Dodd Frank Act.

En soumettant au vote une loi dès l'été 2010, les régulateurs américains ont cherché à prendre les devants sur des sujets majeurs tels que le traitement du risque systémique et la régulation des marchés des dérivés. Pourtant, le

manque de convergence et de cohérence des cadres pruden-tiels entre grandes zones économiques (États-Unis, Europe, Asie) risque d'introduire des distorsions de concurrence et d'ouvrir la voie à de l'arbitrage réglementaire au détriment de la stabilité financière. Ainsi, alors que la migration vers Bâle 2 n'est pas achevée, aucun engagement de pleine transposition de Bâle 3 ou des recommandations du G20 en matière de rémunérations dans le secteur financier n'a été pris à ce jour au États-Unis. Les régulateurs américains disposent, en outre, d'une grande latitude d'interprétation et d'application (périmètres, définitions précises des activités et produits concernés, délais de mise en conformité), de sorte que la portée de la loi Dodd Frank demeure difficile à apprécier.



## Le traitement du risque systémique, pierre angulaire du DFA

La loi américaine cherche à développer une politique optimale de réduction du risque systémique (standards prudentiels renforcés, limites de concentration, séparation des activités risquées de celles couvertes par les garanties publiques, transparence des marchés des dérivés, resserrement des critères d'octroi des prêts immobiliers), en s'assurant que cette politique limite les problèmes d'aléa moral inhérents aux garanties publiques (contribution des grandes institutions au fonds de garantie des dépôts relevée, testaments bancaires, procédures de liquidation ordonnée et de bail-in) et qu'elle protège les citoyens.

## Des charges d'exploitation supplémentaires pour les banques

Les règles définitives n'ayant pas été publiées, le coût de la nouvelle réglementation pour les banques américaines demeure incertain. Les commissions nettes perçues devraient notamment reculer, de même que les revenus tirés des opérations d'arbitrage tandis que les charges d'exploitation (mise en conformité des établissements à la nouvelle réglementation, rapports trimestriels sur l'exposition globale des groupes au risque de crédit, plans de démantèlement annuels) devraient s'alourdir. Certaines mesures, de nature à améliorer la qualité des prêts hypothécaires et à rendre plus transparentes les pratiques des prêteurs et courtiers, devraient, en revanche, limiter, à plus long terme, l'évolution des dotations aux provisions. Les banques pourraient compenser, pour partie, la baisse de leurs commissions, en révisant à la hausse la tarification d'autres services. Cela a d'ailleurs pu contribuer, le 29 mars dernier,

à l'annonce du report de l'entrée en vigueur de l'amendement Durbin qui prévoit de plafonner les commissions interbancaires sur les transactions par cartes de débit et de mettre un terme à certaines pratiques anticoncurrentielles des réseaux de cartes bancaires. La proposition initiale, fixant un plafond à 12 cents par transaction, menaçait de réduire de 75% les revenus annuels générés par ces commissions.

## Certaines dispositions, comme la règle Volcker, pourraient encourager le transfert d'activités risquées de la sphère bancaire régulée vers le shadow banking system.

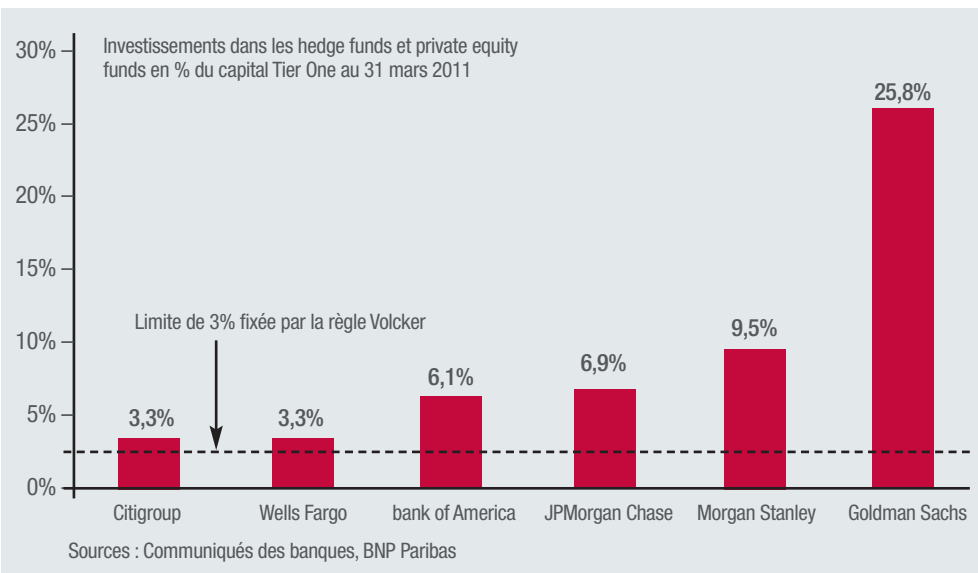
La « règle Volcker » vise à séparer certaines activités risquées de celles couvertes par les garanties publiques, dans l'esprit du Glass Steagall Act, instauré en 1933 et aboli en 1999. Le texte interdit aux établissements bénéficiant d'un soutien public (garantie des dépôts du FDIC, accès à la liquidité de la Réserve fédérale) d'effectuer

des opérations de trading pour compte propre, lorsque ces opérations ne sont ni réalisées pour couvrir des transactions menées pour le compte de leurs clients ni à titre de teneurs de marché. Les investissements et le sponsoring des banques dans les hedge funds et fonds de private equity sont, en outre, plafonnés à concurrence de 3% du capital des fonds et 3% du capital Tier one des banques. Le délai de mise en conformité a été fixé à deux ans après adoption des règles définitives, prévue d'ici à juillet 2012, prorogeable annuellement pendant trois ans maximum.

Bien que l'obligation de mise en conformité avec la règle Volcker ne doive pas intervenir avant 2014, les grandes banques américaines (Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan Chase et Bank of America) l'ont devancée, en engageant leur retrait de certaines activités. Si le caractère contraignant de la première mesure demeure difficile à évaluer, tant la frontière entre les activités interdites et celles autorisées par la règle Volcker est ténue, la limite d'investissement dans les hedge funds et private equity funds devrait principalement pénaliser Goldman Sachs. Au 31 mars 2011, les expositions de quatre des six grandes banques américaines aux fonds alternatifs et de capital investissement excédaient encore de 3 à 23 points de pourcentage la limite fixée par la règle Volcker (cf. graphique 1).

### La règle Volcker est plus pénalisante pour Goldman Sachs

Graphique 1

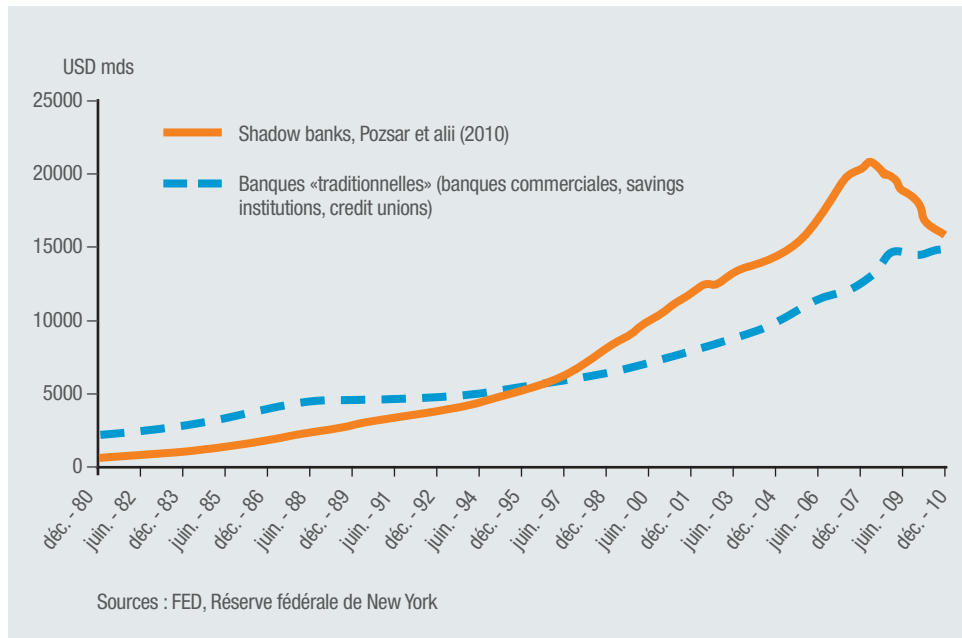


La règle Volcker présente deux limites majeures :

- A défaut d'une clarification du périmètre des activités illicites, son application pourrait être contrariée par des conflits juridiques. La règle Volcker risque, en outre, de créer des opportunités d'arbitrage réglementaire tant l'évaluation des investissements des banques dans les hedge funds est délicate. Ceux-ci sont, en effet, majoritairement comptabilisés comme des actifs illiquides, de niveau 3 (actifs dont la juste valeur est déterminée à partir de modèles théoriques fondés sur des paramètres inobservables).
- Cette règle pourrait se traduire par un transfert de risques de la sphère bancaire vers des structures moins régulées. Ce risque se pose avec d'autant plus d'acuité que l'attention portée aux grandes institutions systémiques incitera, sans doute, à la création d'entités plus petites, susceptibles d'échapper à la surveillance des régulateurs.

### Taille du shadow banking aux États-Unis

Graphique 2



## La taille des « shadow banks » excède celle des banques commerciales

S'appuyant sur une étude de la Réserve fédérale de New York<sup>(1)</sup>, le Conseil de stabilité financière (FSB) a proposé, dans une note publiée en avril dernier, de définir le shadow banking system, à travers sa fonction économique, comme « un système d'intermédiation de crédit impliquant des entités et des activités hors du système bancaire traditionnel, et qui soulève des craintes de risque systémique – en particulier en termes de transformation de maturité/liquidité, de levier et de transfert du risque de crédit imparfait – et/ou des craintes d'arbitrage réglementaire ». Selon les auteurs de l'étude, la taille du shadow banking s'élevait aux États-Unis, à la fin de l'année 2010, à près de 16 000 milliards de dollars contre 13 000 milliards pour les seules banques commerciales (cf. graphique 2).

En marge des banques traditionnelles, les shadow banks échappent à la régulation bancaire et ne bénéficient pas d'une garantie publique. Les shadow banks sont intégrées verticalement le long d'une chaîne d'intermédiation, parfois longue, et entretiennent des relations étroites avec la finance régulière. Elles sont utilisatrices d'un éventail d'instruments de titrisation et de financements courts (émission de produits structurés, opérations de mises en pension livrée ou repo).

Certaines dispositions de la loi de régulation bancaire et financière américaine vise à renforcer la supervision de certains des éléments constitutifs du shadow banking system (enregistrement des hedge funds auprès de la SEC, encadrement de l'activité des agences de notations, renforcement des obligations de rétention du risque de crédit et de transparence des produits titrisés).

En revanche, certains enseignements de la récente crise financière n'ont pas été tirés. Aucune proposition n'est notamment avancée ni pour encadrer les risques posés par

les fonds à valeur liquidative constante américains (Money Market Mutual Funds), ni pour prévenir un gel du marché des opérations de mise en pension livrée (repo) en cas d'incertitudes concernant la qualité des collatéraux. Le marché repo américain, que les money market funds alimentent en liquidités, demeure ainsi exposé à un risque important de fuite (« run »), lequel avait précipité la mise en place de mesures d'urgence spécifiques de la Réserve fédérale en 2008.

(1) Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. et Boesky, H. (2010), Shadow Banking, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report n°458.



Céline Choulet

Economiste, direction des études économiques, BNP Paribas

# Les entreprises américaines se redressent mais doivent changer de stratégie

La plupart des entreprises américaines sont actuellement en bien meilleure santé que durant la crise économique. L'activité reste peu soutenue, mais plusieurs facteurs économiques ont contribué à la stabilisation de la conjoncture. Coface North America, filiale du groupe Coface, nous donne son point de vue, et analyse 3 secteurs-clés de l'économie américaine.

Le produit intérieur brut a augmenté de 1,8 % en rythme annuel entre janvier et mars après avoir progressé de 3,1 % au quatrième trimestre 2010. En dépit de la faiblesse de ces chiffres, la Réserve fédérale américaine s'attend toujours à ce que la croissance se poursuive à un rythme suffisamment soutenu pour entraîner une décrue progressive du chômage, même si son niveau restera probablement élevé jusqu'à la fin de l'année 2012.

La création d'emplois devrait redonner confiance aux ménages et les inciter à emprunter et à dépenser davantage. Mais, les indicateurs restent mal orientés ces derniers mois.

A l'instar de nombreux économistes et responsables politiques, un grand nombre d'Américains continuent toutefois de se préoccuper

de l'ampleur des dépenses publiques et de la dette des États-Unis. Cette inquiétude a été exacerbée par la hausse des prix du pétrole et de l'essence, même si en avril les prix à la pompe ont rebaisé sous le double effet d'un effondrement de la demande et de l'ampleur des stocks accumulés.

Dans le secteur bancaire, la situation s'améliore à la faveur d'un redressement des marchés d'actifs, d'un assainissement des bilans et d'une baisse du loyer de l'argent. Mais, elle reste préoccupante à plusieurs égards : le nombre d'actifs sinistrés et de biens immobiliers à usage commercial ou résidentiel saisis demeure élevé, la demande de prêts est atone et la réglementation pourrait devenir plus contraignante.

La situation varie beaucoup selon les secteurs industriels. Le secteur manufacturier contribuera à la croissance du PIB en 2011, grâce essentiellement à la hausse des exportations. Dans celui de la chimie, l'activité se redresse après plusieurs années de tassement de la production. Elle devrait croître de 3 % en 2011. Le secteur des produits pharmaceutiques, le plus important dans le monde, devrait croître de 3 à 5 %. Il devrait être stimulé par la concurrence que livreront les fabricants de génériques aux grands acteurs du secteur, dans un contexte de restructuration du système des soins de santé et d'expiration de brevets majeurs.

## Coface aux États-Unis

Le groupe Coface est présent aux États-Unis depuis le début des années 1990. Sa filiale, Coface North America, compte actuellement 400 collaborateurs et commercialise des solutions d'assurance-crédit aux États-Unis et au Canada. Elle propose également aux entreprises des informations commerciales, des informations marketing et des services de gestion de créances.

Pour en savoir plus : [www.coface-usa.com](http://www.coface-usa.com) ,

- 50 Millstone Road, Building 100 – Suite 360  
East Windsor, NJ 08520
- Téléphone : 1-609-469-0400
- Fax : 1-609-490-1581
- Email : [cofaceusa@coface.com](mailto:cofaceusa@coface.com)



### Automobile

Les « Big Three » constructeurs automobiles de Detroit (GM, Ford et Chrysler) ont cessé d'inspirer confiance aux ménages américains en 2009 après avoir sévèrement pâti de la crise économique mondiale. Cette crise a également montré que les véhicules proposés par ces trois acteurs ne pouvaient rivaliser avec des voitures de conception plus moderne, fruits d'efforts plus poussés en matière de recherche-développement.

De plus, les ventes des « Big Three » sont en majorité des pick-ups et des SUV plutôt que des véhicules de plus petite taille, moins voraces en essence, et pour lesquels les consommateurs ont commencé à manifester une préférence en raison des coûts plus élevés des carburants. Cette tendance pourrait affecter leur rentabilité qui dépend largement de la vente de camions et de pick-up. Toutefois, Ford et GM ont réorienté leur stratégie et ont choisi de fabriquer des voitures plus petites et compactes, ainsi que des berlines de taille intermédiaire comme la Ford Fiesta, la Ford Fusion, la Chevrolet Cruze et la Chevrolet Malibu. Des modèles qui se vendent très bien. Grâce à l'abondance de leur trésorerie, Ford et GM seront également en mesure de faire face à toute difficulté temporaire.

Les résultats d'exploitation des grands constructeurs automobiles américains se sont nettement améliorés. En 2010, les ventes de Ford ont augmenté de 19 %, à 1,94 million de véhicules, tandis que celles de GM et Chrysler ont progressé respectivement de 7 % et 17 %, à 2,2 millions et 1 million d'unités. Au premier trimestre 2011, Ford a réalisé un bénéfice pour le septième trimestre consécutif, après des années de pertes. Ce bénéfice est le plus élevé depuis le premier trimestre 1998. GM a dégagé son bénéfice le plus élevé en 11 ans (1,7 milliard de \$), depuis celui de 1,8 milliard généré au deuxième trimestre 2000. Sur la même période, Chrysler a réalisé son premier bénéfice trimestriel (116 millions de \$) depuis 2006. Après avoir cédé Volvo,

Ford ne conserve plus dans son giron que les marques Ford, Lincoln et Mercury, tandis que GM a recentré ses activités sur quatre grandes marques – Chevrolet, Buick, GMC et Cadillac – et a cédé ou abandonné les marques Saturn, Hummer, Pontiac et Saab.

Ford a également décidé d'étoffer sa gamme de voitures de luxe (Lincoln) aux dépens des véhicules de marque Mercury, que l'entreprise a cessé de fabriquer à la fin de l'année 2010. Ford envisage de lancer 7 nouveaux modèles Lincoln au cours des 4 prochaines années, dont une voiture de petite taille.

Le séisme, le tsunami et la catastrophe nucléaire au Japon, ont fortement perturbé les activités des constructeurs et équipementiers automobiles de la planète. Les chaînes d'approvisionnement d'équipements automobiles ont subi diverses perturbations, qui se sont traduites par des interruptions de production, des réductions de journées de travail et des annulations de commandes.

Les Etats-Unis représentent le principal débouché du Japon qui, à lui seul, assure 13% de la production mondiale d'automobile. Or, la production de quarante équipementiers automobiles japonais a été mise à mal par l'arrêt de la centrale nucléaire et des coupures de courant provoquées par le séisme.

Les perturbations subies par la chaîne d'approvisionnement sont, semble-t-il, moins graves qu'on ne le craignait initialement et de nombreux équipementiers considèrent que leur production retrouvera un niveau normal d'ici au quatrième trimestre 2011 ou le premier trimestre 2012. Les catastrophes intervenues au Japon constituent, de surcroît, une occasion pour les constructeurs automobiles américains et européens de regagner des parts de marché.

En outre, même si les pénuries de pièces détachées devaient perdurer au mieux jusque dans le courant du quatrième trimestre, une moindre demande devrait permettre aux entreprises affectées de se redresser. En attendant, la diminution de l'offre encourage les constructeurs à faire moins de promotions commerciales, ce qui leur permettra peut-être de générer des marges plus élevées sur les véhicules qu'ils n'ont pas encore écoulés.



### Distribution

L'an dernier, divers facteurs ont incité les ménages à réduire leurs dépenses : l'atonie de l'économie, un taux de chômage proche de 9,5 % et le marasme persistant du marché de l'immobilier résidentiel. Ces facteurs ont incité les ménages à se montrer plus prudents et ont pesé sur les ventes de détail en 2010.

Le rythme des faillites dans le secteur est resté stable en 2009 et 2010. Blockbuster, le plus grand distributeur d'électronique aux États-Unis, a demandé à bénéficier de la protection du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites et Borders, la deuxième plus grande chaîne de magasins de livres, en a fait autant en février 2011. Deux distributeurs régionaux de plus petite taille, Bernie's (nord-est) et Ken Crane's (côte ouest), ont également déposé leur bilan l'an dernier. Aucune fusion ou acquisition d'envergure n'ayant eu lieu dans le secteur, les parts de marché détenues par ses différents acteurs restent sensiblement les mêmes.

De nombreux grands distributeurs d'électronique grand public, à l'image de Best Buy, de HHGregg, Gamestop, Radioshack et Rent-A-Center, ont cessé d'offrir des promotions aussi généreuses que celles qu'ils proposaient en 2009, après la grave récession de 2008. Certains distributeurs de plus petite taille peuvent, en revanche, être tentés de prolonger les promotions commerciales, provoquant ainsi une diminution de leurs marges et de leur cash-flow et donc de leurs principaux ratios d'endettement. Il peut apparaître judicieux de réduire ses prix pour attirer les clients. Mais une telle stratégie comporte des risques : trop petits pour tirer parti de l'efficacité que peut apporter la chaîne d'approvisionnement et ne disposant que de peu de poids pour négocier des prix avantageux avec leurs fournisseurs, ces distributeurs peuvent être entraînés dans une spirale de promotions alors même que les consommateurs restent prudents dans leurs dépenses discrétionnaires.



## « Les magasins “discount” et les super “discounteurs” devraient conserver les parts de marché ravies aux grands magasins durant la récession »

Globalement, les distributeurs d'électronique grand public risquent surtout de faire les frais d'une détérioration de la confiance des ménages. Ces derniers ont tendance à acheter moins de gadgets « high tech ». Chaque fois que l'économie traverse une période de marasme et que les ménages broient du noir, ils réduisent d'abord dans leur budget les produits de luxe et les produits ménagers.

En dépit de ces handicaps, les distributeurs semblent relativement bien placés pour bénéficier de la reprise.

La National Distribution Federation (NRF) estime que les ventes au détail augmenteront de 4 % en 2011, estimation qui se base toutefois sur la vigueur inattendue des ventes durant les congés de « Thanksgiving » et les fêtes de fin d'année. Elles pourraient toutefois pâtir de l'inflation provoquée par la hausse des prix des matières premières et du niveau toujours élevé du chômage. Même les ventes en ligne, dont le montant a atteint le niveau record de 43,4 milliards au quatrième trimestre 2010 (une progression de 11 % par rapport à l'année précédente), pourraient baisser si la volatilité des prix des denrées alimentaires et de ceux de l'énergie continue d'obliger les ménages à réduire la part de leurs dépenses discrétionnaires dans leur budget.

Les résultats des grands magasins devraient être décevants en 2011, en raison du changement radical de comportement des consommateurs, mais aussi parce que ces distributeurs sont incapables de regagner les parts de marché que leur ont ravies les magasins « discount » et les « super discounteurs » durant la récession. La progression de leurs ventes devrait être inférieure à 1 % cette année, alors que les ventes dans le commerce de détail croîtront, dans l'ensemble, modestement.

Les performances resteront disparates d'une chaîne de magasins à l'autre : les grandes chaînes nationales telles que Kohl's, Nordstrom et Macy's devraient réaliser des bénéfices relativement satisfaisants. Mais ce sont les chaînes de plus petite taille et régionales, à l'image de Dillard's et Bon-Ton, qui seront confrontées aux handicaps les plus sérieux, ayant du mal à se démarquer des grandes chaînes nationales.

Les magasins « discount » et les « super discounteurs » devraient conserver les parts de marché qu'ils ont ravies aux grands magasins durant la récession. Soucieux, avant tout, d'acheter au meilleur prix, les ménages continueront probablement de les préférer aux grands magasins. Cette tendance devrait se confirmer au cours des 18 prochains mois.

Les bénéfices des grands magasins américains devraient augmenter dans une proportion très modeste en 2011, à l'instar de ceux des autres distributeurs. Le manque de confiance et la raréfaction du crédit conduisent les ménages à prendre moins de risques. Mais la perspective de la NRF d'une hausse des dépenses de consommation limite les risques d'engranger des pertes. Une meilleure gestion des stocks et une réduction des coûts, durant la récession, a permis d'améliorer les marges. Néanmoins, ce bénéfice a en grande partie déjà produit ses effets. Pour continuer d'accroître leurs profits, les distributeurs devront augmenter leur chiffre d'affaires. Il n'est pas certain qu'ils y parviennent compte tenu de la prudence déjà évoquée des ménages. De plus, la hausse des frais de transport et le taux de change défavorable aux produits importés pourraient fortement peser sur les marges brutes en 2011. La hausse des prix des matières premières textiles, que les fabricants répercutent d'ores et déjà sur les distributeurs, pourraient affecter les marges de ces derniers.



## Construction

En 2010, on a assisté à un regain d'activité sur certains segments du secteur de la construction, mais pas sur tous. Celui des maisons individuelles s'est légèrement redressé en début d'année, mais les ventes de logements neufs ont accusé un nouveau recul après l'expiration, fin avril, d'un crédit d'impôt octroyé par l'administration aux acheteurs d'un logement neuf. Les constructeurs ont réagi en réduisant leurs prix, et ces réductions ont pesé sur leurs marges. La portée des mesures de relance proposées par l'Administration américaine (pour la rénovation des autoroutes et des ponts, mais également pour l'environnement) est en partie limitée par la raréfaction du crédit bancaire et le creusement du déficit des États et des collectivités locales. Cette situation pèse également fortement sur certains types de construction, tels les bureaux et les écoles.

Pour le reste de l'année 2011, les perspectives doivent être analysées en tenant compte du fait que l'économie américaine a recommencé à croître certes, mais reste confrontée à des handicaps majeurs. La baisse de la confiance des ménages, conjuguée à l'augmentation du nombre de logements saisis - déjà très élevé - ne fait qu'aggraver les difficultés. Parallèlement, la faiblesse du marché du travail et la restructuration du secteur de la distribution augmente l'offre de bureaux et de magasins, alors que la demande reste atone.

Coface North America





## Kenneth Moyle

Vice-président exécutif de Coface North America

*« Les investissements reprennent, tirés par l'achat de biens d'équipement »*

La situation dans l'immobilier reste problématique mais les grandes banques se sont redressées, tout comme les bénéfices des entreprises. Et la faiblesse du dollar rend les exportations américaines nettement plus compétitives. Au total, les entreprises qui n'avaient plus les moyens de s'offrir de garantie durant la crise, recourent d'avantage à l'assurance-crédit.

➔ **CofaMag : Quelle est la situation des entreprises américaines sur le plan du crédit ?**

**Kenneth Moyle (KM) :** La reprise économique permet à nos clients d'augmenter leurs ventes. Cette augmentation s'accompagne d'une hausse du crédit disponible et d'un accroissement des garanties d'assurance-crédit de Coface.

Nous constatons également un regain d'intérêt pour l'assurance-crédit. Durant la crise, la nécessité de maîtriser les coûts était telle que les entreprises américaines n'avaient pas les moyens de s'offrir des garanties. Maintenant qu'elles voient leur chiffre d'affaires augmenter légèrement dans un marché qui recèle encore un risque de crédit important, elles sont davantage disposées à recourir à l'assurance-crédit. Elles ne veulent pas que les efforts considérables accomplis pour résister à la crise soient réduits à néant en raison d'une faillite inattendue.

➔ **Certains secteurs ont-ils retrouvé une activité normale ?**

**KM :** Le redressement du secteur automobile en Amérique du Nord mérite d'être souligné. Durant la crise du crédit, les constructeurs ont connu leur propre crise. En effet, la demande s'effondrait et le crédit à la consommation était pratiquement fermé.

Cette crise a non seulement provoqué la faillite de General Motors et Chrysler, mais également celle d'un grand nombre de fournisseurs du secteur. Si les grands équipementiers automobiles sont connus de tous, la crise a réellement mis en lumière l'ampleur véritable de la chaîne d'approvisionnement. Nous avons ainsi découvert une pléiade de PME que rien, à première vue, ne permettait d'associer à l'industrie automobile. Par la suite, nous avons vu à quel point les sous-traitants qui fabriquent des pièces et des composants pour les grands équipementiers ont été affectés par l'arrêt quasi total de la production de GM et Chrysler.

Nous constatons également une embellie au niveau des ventes de détail grâce à la reprise de la consommation américaine. L'évaporation d'une bonne partie de leur patrimoine immobilier et boursier durant la crise a incité les ménages à la plus grande prudence et à réduire leur endettement. Ils sont de nouveau prêts à emprunter, certes de manière plus réfléchie qu'auparavant, mais les achats de biens de consommation reprennent.

➔ **Certains secteurs peinent-ils, en revanche, à se redresser ?**

**KM :** La situation du marché de la construction résidentielle et de l'immobilier reste problématique. Un nombre considérable de biens font encore l'objet d'une procédure de

saisie immobilière. Et le stock de logements vacants reste très élevé par rapport à ce que le développement démographique pourrait permettre d'absorber.

Nous sommes donc loin d'être tirés d'affaire et nous observons toujours de nombreux effets secondaires et tertiaires. La demande d'ameublement, de revêtements de sols et d'électroménager est en effet fortement corrélée avec les ventes de logements neufs.

Un certain redressement de la construction résidentielle au niveau régional n'est pas à exclure cette année. En effet, le centre des États-Unis a connu un nombre record de catastrophes naturelles. Entre inondations et tornades, des villes ont été entièrement détruites dans certaines régions et il faut désormais les reconstruire.

*« Nous sommes loin d'être tirés d'affaire et nous observons toujours de nombreux effets secondaires et tertiaires »*

➔ **Le secteur bancaire a-t-il retrouvé des bases saines ?**

KM : Les grandes banques new-yorkaises se sont indéniablement redressées. La plupart a désormais remboursé les fonds reçus dans le cadre du plan TARP et ont consolidé leur bilan en renforçant leurs fonds propres. Les pertes et dépréciations massives sur crédits et dérivés sont maintenant derrière elles et leurs opérations se normalisent. Je pense que les normes de crédit se sont améliorées, mais que la demande reste bien loin de ses sommets d'avant la crise.

➔ **Selon certains articles publiés dans la presse spécialisée, les entreprises américaines auraient accumulé des montants record de liquidités. Est-ce vraiment le cas et quelles en sont les conséquences ?**

KM : Le classement « Fortune 1000 » montre que les entreprises ont des réserves massives de liquidités. Le redressement des bénéficiaires lié aux réductions de coûts a généré une importante trésorerie que les entreprises choisissent de conserver. Mais, une grande proportion de cette trésorerie reste à l'étranger, les entreprises préférant ne pas rapatrier leurs profits d'origine étrangère pour ne pas être soumis à l'impôt aux Etats-Unis. Des liquidités considérables des grandes entreprises ne sont pas toujours disponibles pour être investies sur le marché national.

➔ **Les investissements des entreprises américaines reprennent-ils ?**

KM : Les entreprises américaines ont réduit leurs investissements. Elles s'inquiètent de la hausse des prix de l'énergie et d'un possible ralentissement de la croissance mondiale. Cela dit, nous observons une reprise des investissements depuis la fin de la crise. Ils devraient augmenter globalement de 6 à 8% cette année, tirés principalement par l'achat de biens d'équipement. En revanche, les dépenses de construction resteront faibles. Nous constatons une augmentation des investissements technologiques des entreprises. Microsoft Vista a été un échec en ce qui les concerne. Elles semblent désormais se tourner vers Windows 7 et commencent à remplacer leurs vieux ordinateurs fonctionnant sous Windows XP.

➔ **La consommation, moteur de l'économie américaine, se tasse à nouveau. Quels en sont les effets ?**

KM : Malgré un tassement durant le deuxième trimestre de cette année, la consommation reste supérieure aux niveaux observés durant la récession. Si le redressement est modeste, la tendance est positive. Les entreprises américaines y voient un facteur d'optimisme.

Mais, tant que le chômage n'aura pas baissé considérablement par rapport à son niveau actuel de plus de 9%, la croissance de la consommation restera limitée.

➔ **Quel impact le plan du président Obama visant à doper les exportations a-t-il sur l'économie américaine ?**

KM : Les entreprises industrielles, qui représentent 12 % de l'économie, restent le fer de lance de la reprise amorcée en juin 2009. Elles profitent des investissements des entreprises en nouveaux équipements et de la demande de pays émergents tels que la Chine, le Brésil et le Mexique. Les exportations américaines ont atteint un sommet historique au mois de mars. Si la faiblesse du dollar contrarie certains de nos partenaires commerciaux, elle a néanmoins pour effet de rendre les exportations américaines nettement plus compétitives.

➔ **Les Etats-Unis constituent un énorme débouché pour les produits électroniques grand-public fabriqués au Japon. La récente catastrophe subie par ce pays affecte-t-elle les entreprises américaines ?**

KM : Il faut s'attendre à un impact sur les secteurs de l'automobile et de la distribution. Le Japon est l'un des premiers fournisseurs de composants automobiles spécialisés, et la chaîne logistique sera perturbée au moins temporairement. En ce qui concerne la distribution, les marques haut de gamme comme Tiffany & Co., qui réalisent une part importante de leurs ventes au Japon seront affectées. Les autres distributeurs disposant d'une forte présence au Japon, tels que Gap, Inc. et American Apparel, verront les ventes de leurs magasins japonais diminuer. Wal-Mart Stores, qui détient plus de 400 magasins et supermarchés au Japon, ne sera pas non plus épargné.

Une grande partie de la production d'appareils électroniques grand-public a été transférée du Japon vers des pays à bas coûts tels que la Chine et la Corée du Sud. Toutefois, la fabrication de composants essentiels, notamment de certaines cartes mémoire, demeure l'exclusivité du Japon. Ainsi, des perturbations sont à anticiper mais elles seront localisées plutôt que généralisées.

*« Malgré un tassement durant le deuxième trimestre de cette année, la consommation reste supérieure aux niveaux observés durant la récession »*

## Roy Rabinowitz

Directeur des affaires financières L'Oréal USA

### « Les avantages cachés de l'assurance-crédit »

L'Oréal USA, est la filiale américaine du leader mondial des cosmétiques, basée à Paris. Elle vend ses produits à des chaînes de grands magasins, mais aussi à des milliers de boutiques locales plus petites. Elle est assurée-crédit chez Coface North America (CNA) depuis quatre ans, dans le cadre d'une police gérée par Roy Rabinowitz, son directeur des affaires financières. Bien que le rôle principal de ce dernier soit de nature juridique (y compris en matière de fiscalité et de douane), il est également responsable au sein de la direction de l'entreprise de la définition des limites de crédit des clients.

*« L'assurance-crédit nous a permis de nous rapprocher de nos clients et d'affiner notre politique commerciale »*

« Nous sommes particulièrement attentifs à nos 50 plus gros clients, qui représentent la grande majorité des ventes de L'Oréal USA », déclare Roy Rabinowitz. Pour limiter ces risques importants, L'Oréal USA a mis au point avec CNA un contrat d'assurance-crédit spécifique : les créances inférieures à 25 000 dollars ne sont pas assurées, celles entre 25 000 et 2 millions de dollars sont étudiées, et celles supérieures à 2 millions de dollars sont systématiquement garanties ».

Pour des lignes de crédit d'une telle importance, des contacts directs et fréquents avec les principaux arbitres CNA sont nécessaires. Selon Roy Rabinowitz, les arbitres CNA sont des professionnels de la finance de tout premier ordre. Ils font preuve d'ouverture d'esprit et sont capables de nous obtenir des garanties appropriées.

Fort de son expérience en assurance-crédit, Roy Rabinowitz a découvert deux avantages inattendus. « Le plus important n'est pas lié à la police d'assurance que nous avons souscrite. Naturellement, les créances représentent une part importante de notre bilan dont il est utile de garantir le non-paiement. Mais il existe deux autres avantages supplémentaires.

D'une part, le recours à l'assurance nous force à mettre en place des procédures rigoureuses et normalisées pour gérer les problèmes de crédit. De telles procédures rassurent, en quelque sorte, les souscripteurs avec lesquels nous communiquons plus facilement ».

D'autre part, l'assurance-crédit a permis à L'Oréal USA de se rapprocher de ses propres clients. « Nous avons vraiment besoin de comprendre la nature de leurs activités, afin de pouvoir mieux définir leurs besoins en termes de crédit. » estime Roy Rabinowitz. Par exemple, pendant la crise économique, nous avons découvert que nos stands de produits cosmétiques attiraient la clientèle dans les grands magasins, confirmant ainsi le rôle de L'Oréal USA comme fournisseur essentiel de ces magasins. Ce qui nous a permis de convaincre Coface que les grands magasins, conscients de l'importance de L'Oréal, régleraient leurs factures dans les délais.

M. Rabinowitz reconnaît que cette connaissance du client peut conduire à changer de direction. « Même si la réponse à la demande de crédit est négative, nous continuerons à chercher à minimiser le profil du risque en organisant, par exemple, des livraisons moins importantes ou plus fréquentes, ou encore en surveillant les stocks ».

Propos recueillis par  
Coface North America

# Vade-mecum du Chapitre 11 du Code de la Faillite américain

Le Code de la Faillite américain (Bankruptcy Code), comporte 15 chapitres, depuis octobre 2005, tous de numérotation impaire, sauf le chapitre 12.

La procédure du chapitre 11 traite de la réorganisation des personnes morales en difficulté « reorganization bankruptcy », parfois des personnes physiques et, par sa grande souplesse, ce chapitre est une référence pour bon nombre de législations étrangères.

Les procédures collectives américaines sont instruites par les tribunaux de la faillite (bankruptcy courts) qui sont des chambres particulières des tribunaux de district (tribunaux fédéraux).

## → L'ouverture de la procédure

La demande d'ouverture de la procédure de réorganisation est faite à la requête du débiteur lui-même quand il est incapable de faire face à son passif (voluntary petition) ou, plus rarement, de 3 créanciers (unvoluntary petition) dont le total des créances s'élève au moins à 14.425 USD – depuis avril 2010, suite à l'ajustement du cours du dollar.

Le débiteur, à l'appui de sa requête, doit produire différents bilans et états financiers, la liste des vingt principaux créanciers chirographaires et procéder à un versement de 1.039 USD au greffe du tribunal, pour droit de dossier et frais administratifs.





### → Le débiteur reste à la tête de ses affaires

Le débiteur procède lui-même au redressement de son entreprise et entreprend toutes mesures en vue de reconstituer sa trésorerie. Il est appelé « debtor in possession » / DIP.

C'est l'originalité du système car il est son propre syndic (sauf en cas de fraude, de mal-honnêteté, d'incompétence ou faute lourde qui exige la nomination d'un syndic ad hoc – a case trustee).

Le dirigeant peut accomplir seul tous les actes courants de gestion et de disposition dans le cadre de ses activités. Il continue d'exploiter normalement son entreprise.

Pour les opérations exceptionnelles, il doit obtenir l'accord du tribunal, après consultation du comité des créanciers.

Il lui appartient de régler les dépenses usuelles nées après la « reorganization bankruptcy » et, chaque trimestre, les honoraires du syndic des États-Unis jusqu'à la conversion de la procédure en chapitre 7 (liquidation) ou la fin de la procédure de chapitre 11, avec le vote du plan.

### → La suspension des poursuites

Les poursuites individuelles des créanciers sont suspendues pour toutes créances nées avant la déclaration de la faillite : automatic stay.

Cette pause salutaire (breathing spell) est supposée fournir au dirigeant une opportunité pour lui permettre de réorganiser ses affaires en toute tranquillité (d'où l'expression courante qu'une société se met sous la protection du chapitre 11).

Les créanciers munis de privilèges ne peuvent davantage mettre en jeu leurs sûretés, sauf accord expresse du tribunal.

### → Le syndic des États-Unis

(United States trustee)

Le syndic des États-Unis – un fonctionnaire du Ministère américain de la Justice (U.S. Department of Justice) – nommé par le tribunal de la faillite, surveille l'évolution de la procédure et examine les rapports mensuels dressés par le débiteur.

C'est au syndic de convoquer et de présider, entre le 20<sup>ème</sup> et le 40<sup>ème</sup> jour de l'ouverture de la procédure, l'assemblée des créanciers, dite de l'article 341 (341 meeting of creditors) au

cours de laquelle l'intéressé sera entendu sous serment, sur la conduite de son activité et sur l'ensemble de ses actifs.

### → La déclaration de créances (filing a proof of claim)

En règle générale, les créanciers sont dispensés de déclarer leurs créances si elles apparaissent bien dans les listes établies par le débiteur (debtor's schedules).

Il en va différemment pour les créances conditionnelles, non liquides ou contestées qui nécessitent une déclaration dans le délai prescrit, auprès du greffier du tribunal de la faillite, de façon à être ensuite reconnues pour autoriser le créancier à voter le plan et à recevoir des dividendes.

### → Le comité des créanciers (creditors' committee)

Le syndic des États-Unis nomme un comité des créanciers composé des sept plus importants créanciers détenant des créances chirographaires.

Ce comité joue un rôle majeur de consultation pendant la procédure, contrôle également les opérations commerciales menées par le dirigeant et participe à l'élaboration du plan.

### → Le plan de réorganisation (plan of reorganization)

En complément d'un état récapitulatif (disclosure statement) reprenant les informations financières de l'entreprise pour permettre aux créanciers de se forger une opinion sur la vraisemblance des propositions, le plan de réorganisation doit être présenté par le débiteur dans les 120 jours et accepté dans les 60 jours suivants (total 180 jours).

Le tribunal peut consentir un délai supplémentaire qui ne saurait excéder 18 mois, plus les 60 jours pour l'acceptation (total 20 mois).

A l'audience de confirmation, le plan de réorganisation est approuvé s'il recueille plus de la moitié en nombre et plus des deux tiers en montant des créances reconnues, par chaque classe de créanciers.

Seuls votent les créanciers dont les créances se trouvent modifiées par le plan (impaired claims).

Le plan dont la durée moyenne est de l'ordre de 3 à 5 ans, est soumis ensuite au tribunal pour homologation.

Le plan rejeté par une des classes de créanciers peut néanmoins être homologué si le tribunal estime qu'un tel plan n'est pas discriminatoire à la classe opposante et qu'il est loyal et équitable (cram down method), ceci afin de préserver toute chance de redressement.

### → La notion de « fournisseurs essentiels » (critical vendors)

Cette notion est née de la doctrine de la nécessité de paiement et de la pratique. Si la réorganisation de l'entreprise risque d'échouer faute de recevoir de nouvelles livraisons essentielles à la poursuite de l'activité commerciale et que les fournisseurs concernés, déjà créanciers, sont peu enclins à livrer de nouveau, le débiteur peut obtenir l'accord du tribunal pour que ces mêmes fournisseurs soient payés par préférence de leurs anciennes créances (pre-petition claims) et de leurs nouvelles livraisons. Ces fournisseurs sont dénommés « critical vendors ».

La doctrine de la nécessité a été contestée, en janvier 2002, dans la faillite K Mart Corporation, devant la Cour d'Appel du septième circuit de l'Illinois, laquelle a été amenée à réagir en raison de l'abus du nombre de « critical vendors » qui ont reçu des paiements préférentiels.

Désormais, le débiteur doit justifier que les livraisons nécessaires à la poursuite de son activité seront ultérieurement profitables à tous les autres créanciers.



**Jean-François Rondet**

Direction information et contentieux Groupe, Coface



# L'envol de l'euro face au dollar, un handicap pour les exportateurs

Le début d'année 2011 est à nouveau marqué par une forte appréciation de la parité euro/dollar.

Après le relèvement, de 1 à 1,25%, du taux directeur de la Banque centrale européenne, qui était demeuré inchangé depuis mai 2009, l'euro a atteint son plus haut niveau depuis décembre 2009. Il a approché les 1,47 contre dollar, une hausse de 13% sur les 4 premiers mois de l'année 2011.

Cette appréciation est intervenue après une évolution très contrastée en 2010, au gré des mouvements de méfiance ou d'appétit pour l'euro.

Comme on peut le constater sur la courbe ci-dessous, au cours des six premiers mois de 2010, période d'apogée de la crise de la dette grecque, l'euro s'était déprécié de 18% contre dollar. Puis la tendance baissière de l'euro contre dollar a été stoppée en raison de plusieurs facteurs : création d'un fonds de stabilisation de la zone euro, fin de l'ancrage strict du yuan au dollar, mise en place de plans d'austérité en Europe... On observe alors une tendance haussière durant le second semestre mais avec des corrections régulières de l'euro contre dollar qui regagne 16% entre juin et novembre 2010.

Cette situation est peu favorable aux exportateurs européens dont la compétitivité se dégrade face aux concurrents dont les coûts sont en dollars.

Les entreprises qui négocient des projets ponctuels en devises doivent donc pouvoir stabiliser leur prix en amont, dès la remise de l'offre, alors que l'issue de la négociation commerciale est encore incertaine.

C'est le but des assurances « change négociation » proposées par Coface, dans le cadre des garanties qu'elle gère pour le compte de l'Etat. Compte tenu de ce contexte fluctuant, la garantie de change est indispensable pour sauvegarder la compétitivité et préserver la marge. Il n'est pas surprenant qu'en 2010, les demandes de garantie aient augmenté de 22% comparé à 2009.

Actuellement, les incertitudes demeurent nombreuses : crise de la dette en Europe, persistance de la crise au Proche-Orient, crise nucléaire au Japon, déficit américain... Autant dire que les entreprises ont intérêt à demeurer prudentes et à se couvrir contre le risque de change.

En fonction du stade d'avancement des négociations, Coface propose deux garanties :

➔ **Assurance change négociation Coface : dès la réponse à un appel d'offre international**

- Protection contre la perte de change : indemnisation de 100% de la perte de change constatée aux échéances de paiement.
- Dans la version avec intéressement : participation à la hausse de la devise de 50 ou 70% pendant la période de négociation commerciale afin d'améliorer la compétitivité.
- 11 devises sont couvertes : dollar US – livre sterling – dollar canadien – franc suisse – yen – dollar de Singapour – dollar australien et dollar de Hong Kong – couronne norvégienne – couronne suédoise et couronne danoise.

Et, sous certaines conditions, la couronne tchèque et le zloty polonais

**La couverture n'engage l'exportateur que si l'offre est retenue.**

➔ **Assurance change contrat Coface : en phase finale de négociation ou contrat signé depuis moins de 15 jours**

- Contrat de 15 MEUR maximum
- Dollar US et livre sterling couverts

**La couverture n'engage l'exportateur que si le contrat entre en vigueur.**

Evolution de l'euro contre le dollar



**Sylvie Portero**  
Développement international des PME, direction des garanties publiques, Coface

# Comment aborder le marché américain

Le gigantisme de l'économie américaine attire les exportateurs européens. Michael Deschodt, directeur du Bureau des échanges commerciaux de la Chambre de commerce franco-américaine de New York, aide depuis sept ans les exportateurs à aborder ce marché. Il nous livre quelques conseils.

## → Jouer la proximité

Selon Michael Deschodt, « aux États-Unis, la question n'est pas tant de vendre que de fournir au marché des prestations de service de qualité. Une entreprise française peut facilement gérer ses exportations vers un pays voisin comme l'Allemagne à partir de son infrastructure existante. Par exemple, un fournisseur de mobilier de bureau peut, sans difficulté, vendre à Francfort en étant basé à Lyon. Mais lorsque vous desservez le marché américain, comment faire si les choses ne se passent pas comme prévu / en cas de difficulté ? Vous devez d'abord rassurer votre client, lui faire savoir que vous allez vous occuper de lui. Pour la plupart des entreprises du secteur industriel, cela signifie être présent sur place. Dans certains secteurs d'activité, comme la viticulture ou la mode, les entreprises ont la chance de disposer d'un réseau de distribution bien rôdé que les exportateurs français peuvent utiliser. Mais dans d'autres branches, tout est à créer / les entreprises se retrouvent isolées ».

## → Avoir le sens du service

« La culture américaine est très orientée sur les services. Aux États-Unis, les entreprises s'attendent à travailler avec des filiales locales et toute difficulté devra être résolue au niveau local. Le dédouanement, par exemple, doit avoir lieu avant même d'entrer en relation avec un client. Les stocks doivent être sur place et pour pouvoir réussir ici, la société doit être en mesure d'assurer un service local.

Les entreprises devraient disposer d'un représentant à temps plein aux États-Unis. Un client serait rassuré de voir sur la carte de visite de son fournisseur une adresse et un numéro de téléphone américains. Il aurait ainsi la certitude

qu'il ne risque pas de rencontrer, avec son interlocuteur, des problèmes de communication liés aux différences de fuseaux horaires ou de langues.

Michael Deschodt reconnaît toutefois qu'un tel effort de présence demande du temps et de l'argent. « Les collaborateurs constituent l'élément clé du succès », poursuit-il. « Et c'est là que réside toute la difficulté pour les petites entreprises exportatrices. Nombre d'entre elles se trouvent face à un dilemme. Pour établir cette présence locale, elles préféreront y envoyer un expatrié qu'elles connaissent et en lequel elles ont confiance, plutôt que d'employer une personne recrutée sur place. Or ce sont les représentants originaires du pays qui ont le plus de chances de réussir ».

Une méthode efficace consiste à utiliser un contrôleur français associé à un collaborateur local qui devient l'ambassadeur de l'entreprise auprès du marché américain. Il admet que « c'est plus cher, mais cela peut augmenter les chances de succès ».

## → Avoir une culture commerciale

« Un autre facteur clé est d'avoir conscience que la culture commerciale américaine est très différente de la culture française », ajoute Michael Deschodt, qui a lui-même la double nationalité. « Les entreprises françaises ont du mal à comprendre que les sociétés américaines ne réagissent pas à des argumentaires de vente qui ont fait leurs preuves dans le passé ». L'approche française consiste à se bâtir une crédibilité et à expliquer en détail ce que fait l'entreprise, alors que l'approche américaine est beaucoup plus directe. « Le client américain veut savoir comment vous allez répondre à son attente, combien de temps cela va prendre et quel en sera le coût ».

## → Des produits adaptés au marché

« N'ayez pas peur d'adapter votre produit ou son mode de commercialisation et de marketing », indique Michael Deschodt. Le vin est un bon exemple. Les clients américains apprécient les vins du monde entier : États-Unis, France, Nouvelle-Zélande, Afrique du Sud, etc. Ainsi, bien que le concept de terroir revêt une grande importance pour les consommateurs et les exportateurs de vins français, il est probable qu'un Américain aura une approche plus globale : il parlera d'un « chardonnay français » plutôt que de faire référence à une région viticole ou même un village français.

Pour Michael Deschodt, « la solution est de vous rendre sur place et de parler à quelques clients susceptibles d'utiliser un produit comme le vôtre ». Il existe de nombreuses organisations, telles que la Chambre de commerce franco-américaine, qui sont en mesure de mettre en rapport les exportateurs et leurs clients potentiels. « La valeur de ce type d'études de marché est inestimable. Les Américains vous répondront avec honnêteté. C'est à vous de les écouter et d'adapter vos produits ou services pour répondre à leurs besoins », ajoute-t-il.

La Chambre de commerce franco-américaine est l'organisme le plus important des États-Unis dans le domaine des relations interentreprises franco-américaines. Pour de plus amples informations sur cette institution, veuillez vous rendre sur [www.faccnyc.org](http://www.faccnyc.org).

Propos recueillis par  
**Coface North America**



## Philippe Tissot

CEO & président d'EIE Global

# « Ambition et prudence », deux mots clés pour aborder l'eldorado américain

Philippe Tissot, s'est lancé sur le marché américain en 1999. En 10 ans, il a réussi, après quelques péripéties, des succès mais aussi des échecs, à mener à bien son projet. Il consacre également une partie de son temps, comme Conseiller du Commerce Extérieur (CCE) de la France, à partager son expérience avec d'autres PME tentées par l'international.

### → CofaMag : Comment, pour une société de service comme la vôtre, se lancer aux États-Unis ?

**Philippe Tissot (PHT) :** Comme pour tout projet à l'international, il faut un bon business plan, avec une stratégie claire et bien définie. Les questions qu'il faut se poser sont nombreuses. Où serais-je dans 5 ans ? Comment vais-je y aller et avec quels moyens ? Quels obstacles vais-je rencontrer ? Qu'est ce qui va favoriser mon développement ? En quoi mon offre est-elle meilleure que celle qui existe déjà sur ce marché ? Pour les États-Unis, il faut analyser de près la réglementation de votre secteur, ou encore prévoir un réseau de distribution. Il faut aussi des actions de marketing adaptées à la taille et la diversité du pays. Faites appel à une agence locale. Elle connaît mieux que vous le marché, comment l'aborder, quelles sont les exigences de vos futurs clients, le langage à adopter, le meilleur design de vos produits etc. Je considère qu'il faut au moins 3 ans pour créer sa place. Pas d'improvisation. Le tout avec un budget important pour des frais d'avocats spécialisés et de marketing.

Vous l'aurez compris, pour tout cela il faut du temps et une organisation sans failles. La stratégie d'une PME ne peut être faite que par son dirigeant. C'est lui qui doit aller sur le terrain, au moins au début, et donc assurer ses arrières en confiant la gestion de sa société en France à un second fiable. Sur place, il faut rapidement mettre en place des outils de reporting pour contrôler, suivre l'activité au plus près et réagir rapidement en cas de problème.

### → Prendre son temps, n'est-ce pas antinomique avec la réactivité des Américains ?

**PHT :** Il faut aussi intégrer une attente importante de nos amis, outre-Atlantique : la réactivité. Les entrepreneurs français ne sont, en général, pas assez réactifs. Un businessman américain pose une question ou fait état d'un problème, il s'attend à avoir une réponse quasi en temps réel. A défaut, il ira voir ailleurs, sans état d'âme. Si les Français ont la réputation d'avoir des bonnes idées et de bons produits, il faut aussi qu'ils améliorent la qualité de leur suivi commercial.

### → Faire appel à des avocats est une spécificité américaine ?

**PHT :** Bien entendu ! L'omniprésence des avocats est impressionnante dans ce pays. Les avocats sont partout, dans la vie privée comme dans le monde des affaires. Il faut se protéger de tout ! Un exemple : ne recevez pas seul une candidate pour éviter d'être accusé de harcèlement. Laissez la porte de votre bureau ouverte pendant l'entretien d'embauche ou recevez-la avec un autre collaborateur. Il y a grosso modo autant d'avocats à Chicago que sur la totalité du territoire français. Sur le fond, n'oubliez pas que, dans le domaine judiciaire, la jurisprudence prime sur le droit. En cas de litige avec un client, un collaborateur, un fournisseur ou encore un partenaire, seul le libellé du contrat fait foi. Peu importe le

droit. Si vous avez signé un contrat avec une faille, la partie adverse l'utilisera et tant pis pour vous ! Ne vous posez pas la question de savoir s'il faut ou non un conseil pour suivre votre activité. C'est indispensable. Posez-vous uniquement la question de savoir quel budget prévoir dans votre business plan, avec l'idée d'y consacrer un montant conséquent ! Aux États-Unis, la règle du jeu est claire : en cas de litige, les avocats des parties sont là principalement pour transiger et gagner de l'argent sur la base des failles du contrat de la partie adverse.

### → Vous ne parlez que d'avocats spécialisés ?

**PHT :** Oui, il est préférable d'éviter les avocats généralistes, même s'ils sont utiles au départ pour « déblayer » le terrain. Faites rapidement appel à un avocat spécialiste des marques pour protéger la vôtre, à un autre pour rédiger vos contrats commerciaux, à un autre pour vos contrats de travail, à un autre pour un accord avec un réseau de distribution etc. Si l'on reprend une image d'Epinal, la conquête de l'Ouest du 19<sup>ème</sup> siècle s'est faite un fusil dans une main et une bible dans l'autre. De nos jours, la conquête du marché se fait avec des dollars dans une main et un avocat dans l'autre. Pour choisir le bon, faites appel aux Conseillers du Commerce Extérieur de la France présents sur place. Ils connaissent très bien les meilleurs spécialistes.

### → Quelles sont les principales caractéristiques du businessman américain ?

**PHT :** Il est toujours délicat de généraliser, mais le businessman a indéniablement de grandes qualités. Ouvert, accueillant, empathique, confiant et enthousiaste, il a le sens des affaires et le goût de l'innovation. Les Américains aiment les étrangers, accueillent facilement les immigrés. Les étrangers parlent plusieurs langues, ce qui, pour un natif américain est rare. Être un étranger est « un plus ». Profitez-en !

Ouvert et accueillant, il parle facilement de ses affaires et de son expérience. S'il a confiance, le businessman américain est tout-à-fait capable de vous recommander, même auprès de concurrents. Être connu et obtenir la confiance de ses clients ou prospects est nécessaire, mais pas toujours suffisant. Ne considérez pas que les excellentes relations que vous entretenez avec un client sont éternelles, même si elles sont amicales ou presque. Loin de là ! Les Américains, très pragmatiques, sont assez peu fidèles en affaire. Attention aux compliments, dont ils sont friands. Vous aurez parfois l'impression que la partie est gagnée, tant votre interlocuteur semble enthousiaste et flatteur. L'Américain parle de ce qui va, très rarement de ce qui ne va pas. Attention donc de ne pas vous brûler les ailes. Soyez un peu paranoïaque. Personne ne vous veut du bien, mais tout le monde veut votre argent ou les bénéfices de vos produits ou services. Rien n'est gratuit.

### → Les Américains ont le goût de l'innovation ?

**PHT :** J'irai même plus loin, l'innovation est un des moteurs de l'activité aux États-Unis. Les Américains vont là où est l'innovation. Ils vous abandonneront sans état d'âme pour un fournisseur à leurs yeux plus innovant, plus rentable, plus efficace ou qui leur apporte une meilleure valeur ajoutée.

### → Autrement dit, la concurrence est impitoyable ?

**PHT :** La première économie du monde est naturellement un marché hautement concurrentiel. Il faut suivre au plus près l'évolution de la concurrence, et en particulier les innovations du secteur. Les clients sont en constante recherche de nouveaux partenaires susceptibles de leur apporter davantage de valeur ajoutée. C'est pour cela que vous serez facilement reçu par les

entreprises, mais aussi facilement mis sur la touche. Il faut toujours vendre les bénéfices, pour le client, d'utiliser vos produits ou services, et moins les aspects purement techniques. Les PME françaises n'en sont sans doute pas assez conscientes et se focalisent encore davantage sur la technique que sur le marketing.

### → Quels conseils donneriez-vous pour les moyens de paiement et les techniques de recouvrement ?

**PHT :** En matière de moyens de paiement, tout est possible. Pour notre part, nos services sont payables avant la réalisation, ce qui évite tous risques d'impayés. Mais, en cas de problèmes, faites appel à une agence de recouvrement de qualité basée aux États-Unis, pour pouvoir agir vite et fort. Mais, encore une fois, le mieux est d'avoir des conditions générales de vente et des contrats commerciaux autant que possible inattaquables et donc, encore une fois, rédigés avec l'aide d'avocats spécialisés.

### → Que pensez-vous du système de soutien français pour les PME exportatrices ?

**PHT :** Nous avons en France un système remarquable et efficace de soutien et d'aides. Système qui s'est, de plus, fortement amélioré et professionnalisé depuis 10 ans. Il est probablement l'un des plus complets d'Europe. C'est un des paradoxes de notre pays qui préfère la redistribution à la baisse de la fiscalité : le manque de fonds propres des PME est compensé par les aides et subventions qu'elles peuvent obtenir. Aussi, avant de vous lancer à l'international, contactez les services économiques de votre conseil régional ou départemental, votre chambre de commerce (CCI), les

bureaux locaux de Coface, Ubifrance, Oséo, ou encore les Conseillers du Commerce Extérieur de la France. Comprendre le fonctionnement de ces acteurs, passer du temps pour les rencontrer, pour remplir leurs dossiers, peut vous sembler long. Mais cela vous fera gagner du temps et sans doute vous permettra de bénéficier de subventions bienvenues afin de réduire votre risque. Allez aux réunions qu'ils organisent dans votre région. Cela vous permettra aussi de voir d'autres PME, comprendre les raisons de leurs succès, les causes de leurs échecs. Les aides à l'export portent sur des sujets multiples : recrutement de cadres, crédit d'impôt prospection, financement des investissements matériels ou immatériels, du BFR, protection des créances, diagnostic export, etc. Profitez-en ! D'ailleurs les CCE, UBI France et les CCI organisent le troisième tremplin Amérique du Nord en février 2012, pour permettre à cent PME françaises de mettre un pied aux États-Unis ou de s'y développer ([www.cnccef.org](http://www.cnccef.org)).

### → En deux mots, quels sont les mots d'ordre à avoir en tête pour aborder le marché américain ?

**PHT :** Deux mots : « prudence » et « ambition » dans l'ordre que vous souhaitez. Il faut les deux pour réussir dans ce gigantesque pays. Informez-vous et ne soyez pas naïf : votre succès dépend de vous, de votre énergie, de votre persévérance, et des moyens que vous vous donnez pour réussir aux États-Unis. Le manque de préparation et de professionnalisme se payent très cher là-bas. L'inverse est aussi vrai. Si vous êtes bien préparé, informé, professionnel, bien entouré, ambitieux et prudent, les États-Unis sont encore et toujours un eldorado incomparable.

## EIE Global, une société de conseil

Société de services, EIE Global vise à augmenter le retour sur investissement des entreprises qui exposent dans les salons professionnels internationaux. En les conseillant sur la stratégie de communication et de production et sur la maîtrise des coûts liés aux salons, puis en gérant les opérations au niveau mondial et en livrant des solutions clé-en-main dans chaque pays où l'entreprise expose : communication salon, production de stand, d'évènement, des services associés, déplacement et hébergement. Sa spécialité ? La défense, l'aéronautique, la sécurité, l'énergie et l'environnement, le médical, les NTIC, et le luxe. Sa stratégie de développement repose en grande partie sur la conquête des États-Unis où la société réalise plus de 50% de son chiffre d'affaires annuel. Aujourd'hui, elle emploie 12 salariés à temps plein et réalise un chiffre d'affaires de 2,5 M€.



## Clément Lescanne

Directeur commercial et marketing du Groupe Ober

# « Commencer avec un collaborateur français, type VIE »

### → CofaMag : Comment jugez-vous le marché américain ?

Clément Lescanne (CL) : Gagner des parts de marché aux États-Unis n'est pas simple, surtout avec l'appréciation de l'euro face au dollar que nous connaissons ces dernières années. Pour une entreprise comme Ober, spécialisée dans les panneaux décoratifs haut de gamme en bois, avoir une offre originale qui prenne aussi en compte tous les aspects liés au développement durable, grâce à une recherche constante d'innovation, est un moyen de se démarquer de la concurrence. Un autre est de développer des produits de plus en plus haut de gamme : nous avons, par exemple, fait dessiner par le couturier Christian Lacroix des panneaux. Il est aussi très important d'investir massivement dans les outils de communication.

### → Comment avez-vous procédé aux États-Unis ?

CL : Nous avons installé un bureau de représentation à New York en 2009, avec une collaboratrice chargée de coordonner et développer localement notre activité. Elle rencontre des architectes pour leur présenter notre collection, gère notre réseau de distribution et met en place des partenariats industriels pour sous-traiter la fabrication. Je suis convaincu que, pour une PME comme la nôtre, cette approche est la meilleure, la moins coûteuse et la plus facile à gérer. Nous avons d'ailleurs fait la même chose, avec succès, à Dubaï et à Séoul. Toutes ces ouvertures de bureaux ont été faites grâce à l'assurance prospection de Coface. Par la suite, aux États-Unis, nous devons sans

doute ouvrir des bureaux dans des villes où la communauté des architectes est la plus représentée : Chicago, San Francisco et Miami.

### → L'assurance prospection Coface, a constitué un outil utile ?

CL : Indéniablement, mais pas pour les raisons habituellement avancées. Je pars du principe que l'assurance prospection n'est utile qu'après avoir décidé, en toute connaissance de cause, de se lancer sur un marché étranger. Une fois cette réflexion aboutie, Coface nous a permis d'aller plus vite, notamment grâce à l'avance financière obtenue. C'est une véritable bouffée d'air frais, qui a de plus l'avantage de rassurer les banques, de rendre votre projet encore plus crédible. En ce qui nous concerne, l'avance assurance prospection nous a permis de financer le démarrage du bureau et les campagnes de publicité et de promotion.

### → Quels conseils donneriez-vous à nos lecteurs pour aborder le marché nord-américain ?

CL : Mises à part les règles classiques de marketing et de communication, mon expérience est qu'il est préférable, au moins dans la période de démarrage, d'installer sur place un collaborateur français aux États-Unis (par exemple, un VIE). Comme je l'ai dit, nous avons détaché une jeune femme de bon niveau : niveau Bac +5 et première expérience de quatre ans en Asie. C'est, à mon avis, moins cher et plus simple que de recruter localement un collaborateur. De plus, cela nous évite de faire appel à des avocats qui ont parfois tendance à compliquer et ralentir les choses. À terme, nous verrons. Si notre chiffre d'affaires augmente suffisamment. Alors, là, il sera sans doute utile de renforcer l'équipe par un ou plusieurs collaborateurs américains.

## Ober, une PME spécialisée dans les panneaux de bois décoratifs haut de gamme

Sous les gammes Oberflex et Marotte, Ober propose des panneaux décoratifs en bois destinés à l'agencement des magasins, bureaux, hôtels, des salles de réunion ou de spectacles ainsi qu'à la décoration des maisons particulières. Nos clients sont principalement les architectes, et designers, les maîtres d'ouvrage, et les menuisiers-agenceurs. Le groupe compte actuellement environ 220 salariés en France. Il a réalisé, en 2010, un chiffre d'affaires de 41,7 M€ (+65% par rapport à 2009), dont 60% à l'international.





# A l'exception du Japon et surtout du Vietnam, l'Asie se porte bien

De retour d'Asie, où il est intervenu dans les colloques risques pays organisés par Coface fin mai à Hong Kong et à Pékin, Yves Zlotowski estime que la plupart des économies asiatiques connaîtront une croissance solide et équilibrée.

*« Les contraintes salariales vont constituer le changement le plus spectaculaire en Chine »*

Globalement, les économies asiatiques se portent bien, estime le chef économiste de Coface. La plupart d'entre elles connaîtront une croissance solide et équilibrée, qui ne suscite pas d'inquiétudes particulières. Ce n'est pas tout-à-fait le cas du Japon ni du Vietnam. Quant à la Chine, la croissance y restera porteuse, les inquiétudes étant de nature, principalement, microéconomiques selon Yves Zlotowski, avec la montée en puissance du salarié-consommateur chinois.

## Japon : une sortie de crise prévue en 2012

Il se dégage un large consensus pour prédire trois trimestres de récession, suivis d'une reprise au dernier trimestre de l'année 2011 et une croissance largement positive en 2012, « grâce » à la reconstruction des énormes dégâts provoqués par le séisme du début de l'année. L'impact de la catastrophe japonaise sur les chaînes de production en Asie semble finalement limité : il y aurait bien un effet légèrement négatif sur l'industrie thaïlandaise au premier trimestre 2011. En revanche, les entreprises coréennes semblent avoir pu se substituer à l'offre japonaise manquante, ce qui a dynamisé les exportations coréennes de produits à haute valeur ajoutée.



## Vietnam : les réticences des investisseurs

L'économie vietnamienne est la plus préoccupante du continent asiatique : important déficit courant, faibles réserves de change, dévaluations successives du dong. Si les autorités ont pris diverses mesures pour lutter contre la surchauffe, les économistes présents au colloque de Hong Kong se sont inquiétés de la prudence récente des investisseurs étrangers observée début 2011. Or ces investissements ont constitué un moteur-clé du décollage vietnamien. Un atterrissage brutal de l'économie vietnamienne est donc un risque à surveiller.

## Chine : le temps des mutations

Autre sujet de préoccupation majeure : la Chine. Pour les intervenants et les économistes présents lors des colloques Coface à Hong Kong et Pékin, ce pays est arrivé à un véritable tournant et des mutations profondes sont en marche depuis la fin de la crise.

La Chine a remarquablement traversé la crise. Elle a su utiliser avec habileté et détermination les outils dont elle dispose : énorme croissance du crédit, stabilisation du yuan, politique de soutien aux entreprises, large plan de relance. Résultat : l'année 2010 restera, au moins en apparence, celle de tous les succès avec une croissance de 10% du PIB.

L'année 2011 sera sans doute plus délicate. La bataille contre la remontée de l'inflation, objectif affiché des autorités nationales et locales, est engagée. Exercice délicat, si l'on ne veut pas casser la croissance. Les taux d'intérêt remontent, le taux de change s'apprécie et l'accès au crédit diminue. La croissance chinoise va donc ralentir en 2011. Reste à savoir si la chute sera brutale, accompagnée par exemple d'un éclatement de la bulle immobilière, ou seulement progressive. Cette seconde hypothèse reste la plus répandue. Mais cette prévision est fondée sur l'idée que les autorités conservent toujours une mainmise sur les leviers économiques. Même si cela est le plus probable, prenons quelques contre-exemples. Pour contrôler l'évolution du crédit, les autorités ont bien réussi à provoquer un net ralentissement de l'offre officielle de crédit ban-

caire. Cependant, en réaction à cette politique restrictive le « shadow banking » a tendance à se développer. Des officines bancaires, qui prolifèrent en dehors de tout contrôle, prêtent de l'argent aux entreprises de manière non officielle et à des taux parfois usuraires. A cela s'ajoute la croissance du crédit interentreprises et les émissions de dette. Par essence, le crédit interentreprises peut constituer une fragilité par l'effet domino qu'une faillite d'entreprise provoque sur ses clients et fournisseurs. Cette première analyse macroéconomique met en avant des faiblesses en matière d'efficacité de la politique économique, mais pas de fondamentales inquiétudes à terme.

Au plan microéconomique, les risques de crédit sur les entreprises ont plutôt tendance à augmenter. La volonté chinoise de stopper la surcapacité de ses entreprises est réelle. Un assainissement du tissu des entreprises s'impose, surtout que l'idée est de faire monter en gamme la production. Les autorités veulent aussi diminuer la part des investissements dans le PIB au bénéfice de la consommation des ménages. Par ailleurs, les entreprises ne bénéficient plus du stimulus fiscal mis en place pendant la crise et n'ont plus un accès aussi facile au crédit. Autres difficultés pour elles : le taux de change s'apprécie après une période prolongée de quasi-fixité, les prix des matières premières ont augmenté et l'inflation prend de l'ampleur.

Mais le changement le plus spectaculaire va être constitué par les contraintes salariales. On en parle depuis quelques années, elles sont maintenant réelles. Il y a un an, la vague de suicides dans l'entreprise Foxconn et les grèves chez Honda ont été largement relayées par la presse chinoise. L'idée que la valeur ajoutée doit maintenant être partagée plus nettement en faveur des salariés se concrétise. Le salaire est au centre des revendications.

Son augmentation annuelle, autour de 10%, a été interrompue pendant la crise, avant de reprendre de plus belle, avec une moyenne de +20% en 2010. C'est une priorité pour les autorités chinoises, car la hausse des revenus constitue l'instrument essentiel qui permettra de dynamiser la consommation des ménages, un des axes majeurs de la politique économique dans les années qui viennent.

En parallèle, des réformes du droit du travail vont se mettre en place : négociations salariales institutionnalisées dans les entreprises, représentativité des salariés renforcée au sein des conseils d'administration, formalisation des contrats de travail etc. La route est longue, mais le processus de montée en puissance du salarié-consommateur chinois est en marche. Cette évolution est essentielle pour la pérennité de la croissance chinoise. Mais à court terme, elle signifie que les entreprises subissent des chocs et qu'en conséquence, le risque de crédit est plus tendu.

Le modèle de croissance a longtemps été axé sur une main d'œuvre abondante, bon marché et malléable. Or, l'engagement des fameux « travailleurs migrants », qui acceptaient d'aller vers les villes très éloignées de leur domicile, s'effrite. La politique de « l'enfant unique » a engendré un surcroît d'individualisme. La population active va commencer à baisser en 2015. Le salarié chinois pense maintenant de plus en plus à lui-même et est moins prêt à faire de lourds sacrifices pour la communauté.

Au total, le marché chinois reste extrêmement porteur, avec un modèle de croissance en profonde évolution, mais il doit être abordé avec prudence et en toute connaissance de cause, car cette transition, bénéfique pour l'économie chinoise, pourrait être fatale à quelques entreprises non viables. Celles-ci étaient très avantagées dans le modèle qui a prévalu jusqu'alors mais moins bienvenues dans le nouveau modèle qui se dessine, qui n'est pas favorable au surinvestissement.



**Yves Zlotowski**  
Chef économiste, Coface

# Evolution des règles OCDE encadrant les financements aéronautiques

Les financements d'une durée de remboursement d'au moins deux ans couverts par la direction des garanties publiques, que Coface gère pour le compte de l'État, doivent respecter les règles fixées par l'Arrangement OCDE. Cet accord « vise à encourager des règles du jeu uniformes en matière de soutien public afin d'encourager une concurrence entre exportateurs qui soit fondée sur la qualité et le prix des biens et des services exportés plutôt que sur les conditions financières les plus favorables qui bénéficient d'un soutien public ».

Compte tenu de leurs spécificités, certains secteurs d'activité font l'objet d'un accord sectoriel. C'est le cas pour l'aéronautique où un accord spécifique fixe les règles relatives aux avions neufs et d'occasion, aux moteurs et pièces de rechange, aux contrats de maintenance, de conversion /modification. Le précédent accord de 2007 vient d'être renégocié et le nouvel accord est entré en vigueur en février dernier : on parle de l'ASU 2011 (Aircraft Sector Understanding). Cette évolution a été nécessaire pour deux raisons principales.

Tout d'abord, l'arrivée de nouveaux appareils. En effet, l'accord précédent comportait 3 catégories auxquelles s'appliquaient des conditions différentes de financement et de prime : les gros porteurs, les avions régionaux et les plus petits. Or les participants n'ont pas réussi à se mettre d'accord sur la classification du nouvel avion canadien C Series entre catégorie 1 ou 2. L'ASU 2011 ne distingue plus de catégories, les mêmes conditions s'appliquent donc à tous les appareils.

Ensuite, la prise en compte des nouvelles conditions financières de marché. L'accord précédent avait été négocié avant la crise financière, époque où les conditions de marché étaient très attractives. Avec le renchérissement du crédit commercial, il a été nécessaire de minimiser les écarts de coûts entre un crédit garanti ou octroyé par une agence de crédit export et un financement de marché.

Ainsi le nouveau système de tarification comporte désormais deux composantes :

- une partie liée au risque, comme pour l'accord précédent, avec 8 catégories d'acheteurs, qui sera révisée annuellement,
- une surcharge reflétant le marché qui fera l'objet d'une actualisation trimestrielle.

Les principales modalités de financement sont les suivantes :

- le financement porte sur 85 % maximum (et 80 % pour les acheteurs de la catégorie 1) du prix net de l'avion ;
- 12 ans de durée de remboursement pour les avions neufs en trimestrialités égales en principal et intérêts ;
- une sûreté de 1er rang sur l'actif (hypothèque) et/ou garantie souveraine ;
- des atténuateurs de risque obligatoires à partir de la catégorie 3 : diminution du pourcentage de financement, réduction de la durée de remboursement, amortissement en principal constant, ...

Certaines modalités peuvent être assouplies contre une majoration de la prime.

Les livraisons relatives à des contrats conclus avant le 31 décembre 2010 peuvent, sous certaines conditions, continuer de bénéficier des anciennes dispositions.

Si l'accord permet d'éviter toute distorsion de concurrence entre pays participants liée aux conditions de financement, il ne règle cependant pas les différences qui peuvent apparaître avec les assureurs-crédit de pays non participants. Le Brésil, important constructeur d'avions, qui ne fait pas partie de l'OCDE, participe à l'ASU. Il est évident qu'à terme il faudrait que la Russie et la Chine y adhèrent également. Elles y ont été invitées en tant qu'observateurs pour ces négociations, peut-être une première étape ...

## “Deals of the Year 2010” de Trade Finance Contrats garantis par Coface pour le compte de l'Etat

Chaque année, le magazine Trade Finance sélectionne parmi les principales transactions faisant l'objet de financements export, celles qui bénéficient des solutions les mieux structurées ou les plus innovantes. En 2010, six opérations garanties par Coface pour le compte de l'Etat ont été « primées » dont trois d'entre elles dans le secteur spatial :

- La fourniture par Thales Alenia Space des deux satellites de télécommunications Yamal 401 & 402 à Gasprom Space System (Russie), d'une constellation de 81 satellites à l'opérateur international de communications mobiles Iridium (Etats-Unis) et d'une constellation de satellites O3b structurée en financement de projet.
- La livraison de 9 Airbus A320 à la compagnie singapourienne Tiger Airways.
- Des contrats d'équipements français dans le cadre de deux opérations structurées en financement de projet : la construction d'un complexe pétrochimique à Jubail en Arabie Saoudite et l'installation d'une fonderie d'aluminium Emal dans les Emirats Arabes Unis.





12, cours Michelet  
La défense 10  
92800 Puteaux  
France

[www.coface.fr](http://www.coface.fr)

coface 