



market monitor

Focus sur les performances et les perspectives
du secteur agroalimentaire



Clause limitative de responsabilité Atradius 2016

Ce rapport est fourni uniquement à des fins d'information et n'est pas conçu comme recommandation visant des transactions particulières, des investissements ou autres stratégies quelconques à l'intention des lecteurs. Ces derniers doivent à cet égard prendre leurs propres décisions de manière indépendante, qu'elles soient de nature commerciale ou autre. Si nous avons veillé soigneusement à nous assurer que les informations contenues dans le présent rapport ont été obtenues de sources fiables, Atradius n'est toutefois pas responsable d'éventuelles erreurs ou omissions, ou des résultats obtenus par l'utilisation de ces informations. Tous les renseignements contenus dans le présent rapport sont donnés « tels quels », sans garantie quant à leur exhaustivité, leur précision, leur degré d'actualité ou les résultats obtenus à partir de leur utilisation, et sans garantie d'aucune sorte, expresse ou implicite. En aucun cas, Atradius, ses partenaires ou sociétés apparentées, agents ou employés, ne pourront être tenus responsables envers les lecteurs ou toute autre personne pour toute décision ou mesure prise sur la foi des informations contenues dans ce rapport, ou pour tous dommages indirects, particuliers ou similaires, même si ces personnes ont été avisées de l'éventualité de tels préjudices.

Dans ce numéro...

Introduction	Tout est une question de taille.....	4
Rapport complet		
Belgique	Les coûts élevés de la main d'œuvre et de l'énergie mettent les marges sous pression	5
Allemagne	La situation sur le marché domestique reste difficile	7
Pays-Bas	Difficultés en vue pour les petits détaillants de produits alimentaires	9
États-Unis	Augmentation prévisible des fusions-acquisitions	11
Performance du marché en bref		
France	Affaiblissement du pouvoir de négociation des producteurs d'aliments	13
Irlande	Le Brexit a accru les risques dans ce secteur	14
Pologne	De nombreuses entreprises sont très endettées	15
Performance du marché en un coup d'œil		
	Danemark, Hongrie, Italie, Portugal, Espagne	16
Vue d'ensemble	Les performances sectorielles par pays	20
Performances sectorielles	Les changements depuis octobre 2016.....	22

Dans les pages suivantes, nous indiquons les perspectives générales pour chaque marché et secteur décrits en utilisant des symboles météorologiques



Excellent



Bon



Correct



Sombre



Mauvais



Tout est une question de taille

Dans l'ensemble, le secteur agroalimentaire continue d'afficher des performances satisfaisantes, avec une situation relativement stable en termes de risque de crédit dans de nombreux pays. En outre, par rapport à d'autres secteurs économiques, l'industrie agroalimentaire est plutôt résiliente face aux changements des conditions de marché. Cela dit, sur la plupart des marchés auxquels s'intéresse ce numéro du Market Monitor, la situation de nombreuses entreprises de production et de transformation de denrées alimentaires (surtout celles de petite taille) reste tendue. La concurrence est rude et le pouvoir de négociation des grands distributeurs et discounters va croissant, ce qui rend la vie de plus en plus difficile pour beaucoup de leurs fournisseurs, dont les marges restent figées à des niveaux médiocres quand elles ne se contractent pas. Par ailleurs, les entreprises agroalimentaires sont exposées en permanence à des difficultés soudaines, comme la volatilité des prix des matières premières et les questions de risque sanitaire.

Dans un environnement commercial aussi périlleux, l'efficacité et des coûts de production raisonnables sont les facteurs clés indispensables au maintien d'un avantage concurrentiel, à l'augmentation des ventes et à l'amélioration des marges. Outre les économies d'échelle et le renforcement du pouvoir de négociation, la meilleure manière d'atteindre ces objectifs semble être la concentration. Il n'est donc pas surprenant de voir les opérations de fusion-acquisition et le processus de consolidation qui s'en suit s'accélérer dans le secteur agroalimentaire.

Belgique

- Les coûts élevés de la main-d'œuvre et de l'énergie mettent les marges sous pression
- Délais de paiement: 60 jours en moyenne
- Le taux de faillites devrait rester stable



Vue d'ensemble

Évaluation des risques	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Evolution des impayés au cours des 6 derniers mois			✓		
Augmentation des impayés au cours des 6 prochains mois			✓		
Evolution des faillites au cours des 6 derniers mois				✓	
Augmentation des faillites au cours des 6 prochains mois			✓		
Conditions de financement	très élevé	élevé	moyen	faible	très faible
Dépendance à l'égard des financements bancaires		✓			
Endettement global du secteur			✓		
Volonté des banques d'accorder des crédits à ce secteur			✓		
Conditions commerciales	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Marges bénéficiaires: tendance générale au cours des 12 derniers mois				✓	
Situation générale de la demande (ventes)		✓			

Source: Atradius

En 2016, la situation générale de la demande dans le secteur agroalimentaire belge est restée favorable, notamment grâce à la croissance des exportations. Le secteur devrait poursuivre son expansion en 2017, avec une croissance prévue de 1,8% de la valeur ajoutée.

Les entreprises localisées dans la région flamande représentent plus de 80% du chiffre d'affaires et des exportations du secteur. La situation de l'emploi est restée stable au cours des dernières années; en 2015, le secteur employait directement 82.000 personnes et 128.000 indirectement. Après avoir décliné en 2013 et 2014, les investissements des entreprises ont à nouveau augmenté en 2015 pour atteindre 996 millions d'euros.

Chaque année, le secteur agroalimentaire contribue positivement à la balance commerciale de la Belgique. L'augmentation des exportations est cruciale pour la poursuite de la croissance du secteur; et les normes de qualité et de sécurité ainsi que l'innovation en termes de procédés et de produits sont des arguments essentiels pour vendre à l'étranger. Les principales destinations des exportations restent la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni; les exportations vers les États-Unis, le Japon et les BRIC sont en augmentation, cette hausse concernant surtout les boissons alcoolisées et le chocolat. Ces marchés étrangers lointains offrent les meilleures opportunités de croissance: en 2015, les exportations de denrées alimentaires vers ces marchés ont augmenté de 19%.

Belgique: Secteur des produits alimentaires et boissons

	2015	2016 prév.	2017 prév.
Croissance du PIB (%)	1,4	1,4	1,3
Croissance de la valeur ajoutée du secteur (%)	1,7	0,9	1,8

Part du secteur dans l'économie nationale (%)	2,2
Croissance moyenne du secteur au cours des 3 dernières années (%)	0,2
Croissance moyenne du secteur au cours des 5 dernières années (%)	1,1
Degré de vocation à l'exportation	élevé
Degré de concurrence	élevé

Source: IHS, Atradius

Toutefois, la concurrence est vive sur le marché et les marges de rentabilité de nombreuses entreprises agroalimentaires belges, les plus petites surtout, sont négativement affectées par les coûts énergétiques et salariaux élevés. Les coûts salariaux sont près de 20% plus élevés qu'en France, en Allemagne et aux Pays-Bas, des pays qui comptent de redoutables concurrents. Les coûts de l'énergie ont beaucoup augmenté en raison des charges supplémentaires imposées par le gouvernement. La volatilité des prix des matières premières est aussi un problème non négligeable. Les producteurs d'aliments sont contraints de répercuter toute hausse des prix sur leurs clients, faute de quoi la pression sur leurs rendements serait encore plus forte. Et il reste à voir comment l'événement récent du Brexit affectera les exportations alimentaires belges vers le Royaume-Uni à moyen et long termes. Pour rester compétitif sur le marché domestique comme à l'international, il est indispensable de consentir des investissements supplémentaires, de continuer à innover et à se spécialiser au plan technologique.

Le sous-secteur des boissons est rentable et bénéficie de la croissance de la demande internationale. En 2016, des événements sportifs comme le championnat d'Europe de football et les Jeux olympiques d'été ont contribué à stimuler la demande. Toutefois, une taxe supplémentaire sur les boissons sucrées, poussant les résidents belges à accroître leurs achats transfrontaliers, a eu une incidence négative sur les ventes. Les droits d'accises sur les boissons alcoolisées ont également augmenté.

En 2015, le segment des produits laitiers a souffert de l'abolition des quotas laitiers de l'UE mais, après avoir connu une période de volatilité, le marché montre des signes de stabilisation. La consolidation devrait se poursuivre dans ce sous-secteur.

Dans le sous-secteur de la viande, la pression sur les marges est forte et la concurrence acharnée, et un processus de consolidation est en cours. Certains exportateurs de viande subissent le

contrecoup de l'interdiction russe qui frappe les importations de denrées alimentaires et touche également le segment des fruits et légumes.

Si la dépendance à l'égard du financement bancaire et l'endettement des entreprises sont souvent élevés dans le secteur agroalimentaire, les banques accordent généralement aisément des prêts aux opérateurs du secteur. En moyenne, les délais de paiements dans le secteur agroalimentaire belge sont d'environ 60 jours. Toutefois, des délais beaucoup plus longs ne sont pas rares pour les très grandes entreprises du secteur qui jouent sur leur solide position de marché. La qualité du comportement de paiement est moyenne et les retards de paiements ne sont pas rares, surtout lors des périodes de pointe qui induisent des problèmes de liquidités pour certaines entreprises agroalimentaires. Les notifications de non-paiement sont peu nombreuses et ne devraient pas augmenter dans les mois à venir. Le secteur affiche un taux de faillites moyen par rapport aux autres secteurs économiques belges; une légère hausse a été observée au premier semestre 2016. Toutefois, aucune augmentation importante n'est prévue dans les prochains mois.

Considérant la hausse des coûts et la pression sur les marges qui affectent de nombreuses entreprises du secteur (notamment celles actives dans les segments des produits laitiers et de la viande), notre stratégie de couverture s'échelonne de la neutralité à la prudence. Nous tenons compte des tendances saisonnières qui influencent la plupart des sous-secteurs agroalimentaires, et nous gérons l'exposition du crédit moyennant une couverture limitée dans le temps. Même si notre politique reste généralement prudente, nous essayons toujours d'accorder une couverture en obtenant des informations supplémentaires, par exemple un bon historique des paiements, ou une garantie offerte par une société affiliée solide.

Secteur agroalimentaire belge



Points Forts

Secteur de pointe en Belgique en termes d'investissements et d'innovations en produits et procédés

Produits de haute qualité/de niche

Solides performances à l'exportation vers les marchés hors UE



Points Faibles

Coûts salariaux et énergétiques élevés par rapport à la concurrence étrangère

Pénurie de personnel qualifié

Source: Atradius

Allemagne

- La situation sur le marché domestique reste difficile
- Augmentation des faillites à prévoir
- Les affaires de fraude restent une préoccupation



Vue d'ensemble

Evaluation des risques	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Evolution des impayés au cours des 6 derniers mois				✓	
Augmentation des impayés au cours des 6 prochains mois				✓	
Evolution des faillites au cours des 6 derniers mois			✓		
Augmentation des faillites au cours des 6 prochains mois				✓	

Conditions de financement	très élevé	élevé	moyen	faible	très faible
Dépendance à l'égard des financements bancaires		✓			
Endettement global du secteur			✓		
Volonté des banques d'accorder des crédits à ce secteur			✓		

Conditions commerciales	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Marges bénéficiaires: tendance générale au cours des 12 derniers mois				✓	
Situation générale de la demande (ventes)			✓		

Source: Atradius

Le secteur agroalimentaire allemand, qui est le troisième plus important secteur économique du pays, joue également un rôle majeur en Europe. À l'exception de quelques opérateurs de taille mondiale, le secteur est principalement constitué de petites et moyennes entreprises (environ 5.800), qui emploient au total 570.000 personnes.

Selon l'association allemande de l'agroalimentaire BVE, le chiffre d'affaires nominal a enregistré une diminution de 2,1% d'une année sur l'autre en 2015, à 168,8 milliards d'euros, due principalement à une baisse des prix imputable à l'augmentation des volumes de production et aux restrictions affectant les exportations (notamment l'embargo alimentaire russe). Cette baisse a été suivie d'une augmentation de 0,8% au premier semestre 2016, à 82,5 milliards d'euros. Tandis que les ventes domestiques se stabilisaient à 55,8 milliards d'euros, les ventes à l'exportation enregistreraient une augmentation de 2,6% à 26,7 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires réel (domestique et à l'exportation) a augmenté de 2,2%.

Depuis quelques années, le déclin démographique et une pression accrue sur les prix ont conduit à une conjoncture de plus en plus difficile pour le marché domestique dont le chiffre d'affaires stagne, voire diminue. Le marché de détail allemand de l'alimentation est le plus compétitif d'Europe; les prix y sont structurellement faibles en raison du pouvoir de marché écrasant des grands distributeurs et discounters alimentaires (EDEKA, REWE, Groupe Schwarz et Aldi), qui accaparent 67% de la totalité du marché de détail allemand de l'alimentation.

La toute puissance des grands détaillants et des discounters sur le marché, la concurrence acharnée et les guerres de prix qui font rage dans le secteur de la distribution signifient que les producteurs, transformateurs et fournisseurs de produits alimentaires

Allemagne: Secteur des produits alimentaires et des boissons

	2015	2016 prév.	2017 prév.
Croissance du PIB (%)	1,7	1,8	1,4
Croissance de la valeur ajoutée du secteur (%)	-1,4	1,8	1,7

Part du secteur dans l'économie nationale (%)	1,4
Croissance moyenne du secteur au cours des 3 dernières années (%)	-0,3
Croissance moyenne du secteur au cours des 5 dernières années (%)	-0,4
Degré de vocation à l'exportation	élevé
Degré de concurrence	élevé

Source: IHS, Atradius

ont des difficultés à répercuter les coûts. Il s'ensuit que leurs marges bénéficiaires ont décliné ces dernières années, et cette tendance persiste. Ces difficultés sont encore aggravées par le renforcement des normes de qualité qui exigent des investissements considérables de la part des producteurs et transformateurs d'aliments. Il y a des surcapacités dans certains sous-secteurs comme les boissons, la production et la vente en gros de viande, ce qui a contraint des entreprises à sortir du marché, par rachat, liquidation ou faillite. Parallèlement, le segment des produits laitiers souffre toujours de la forte chute des prix du lait. En revanche, le sous-secteur des fruits et légumes jouit actuellement de bonnes conditions de marché et de l'amélioration générale du développement des affaires.

Tout en étant confronté à des difficultés croissantes sur son marché domestique, le secteur agroalimentaire allemand est parvenu à se développer avec succès à l'étranger et à garantir ainsi la croissance de ses ventes en s'appuyant, entre autres, sur son excellente réputation. Au cours des dix dernières années, le secteur a accru son ratio d'exportation de 20% à 33% et enregistré une expansion notable de ses ventes sur des marchés de croissance étrangers comme la Chine.

Les producteurs et grossistes agroalimentaires paient à 30 jours en moyenne, tandis que les conditions de paiement des distributeurs varient souvent de 45 à 90 jours, voire plus. Comme les entreprises de transformation alimentaire et les détaillants exigent de leurs fournisseurs immédiats des délais de paiement plus longs pour améliorer leurs fonds de roulement, une vague d'allongement des délais est en train de se propager tout le long de l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement. Nous avons constaté une augmentation des notifications de non-paiement au cours des derniers mois et cette tendance devrait perdurer.

Les marges de rentabilité, déjà étroites, de nombreuses entreprises continuent à diminuer et une augmentation des faillites est à prévoir en 2017. Les (petites) entreprises les plus à risque sont celles qui ne bénéficient pas d'opportunités d'exportation ou qui n'offrent pas de produits spécialisés, et celles dont la situation financière est médiocre.

Par conséquent, notre politique de couverture est devenue plus restrictive, notamment à l'égard des segments de la viande, de la transformation de celle-ci et des produits laitiers, car nous nous attendons à ce que cette conjoncture commerciale difficile se poursuive en 2017 pour ces secteurs.

Le secteur agroalimentaire reste affecté par un nombre considérable d'affaires de fraude; or celles-ci continuent à augmenter tout en devenant de plus en plus sophistiquées. Par conséquent, nous sommes particulièrement attentifs au nombre de limites de crédit qui sont demandées dans un bref laps de temps, notamment lorsque les acheteurs sont récemment établis et que la direction et/ou les actionnaires ont récemment changé ou que le secteur d'activité de l'acheteur n'est pas cohérent avec les marchandises commandées (par ex. une entreprise métallurgique commandant des produits alimentaires).

Secteur agroalimentaire allemand



Points Forts

Secteur non-cyclique

Secteur innovant et réactif face aux changements de comportement des consommateurs

Exportations très rentables

Secteur très compétitif à l'international



Points Faibles

Surcapacité partielle

Déclin du nombre de consommateurs et vieillissement de la population allemande

Rétrécissement des marges

Faiblesse des prix imputable à la force du secteur des discounters

Source: Atradius

Pays-Bas

- Difficultés en vue pour les petits détaillants de produits alimentaires
- L'impact de l'embargo russe se fait toujours sentir
- Délais de paiement: 40 jours en moyenne



Vue d'ensemble					
Evaluation des risques	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Evolution des impayés au cours des 6 derniers mois			✓		
Augmentation des impayés au cours des 6 prochains mois			✓		
Evolution des faillites au cours des 6 derniers mois			✓		
Augmentation des faillites au cours des 6 prochains mois			✓		
Conditions de financement	très élevé	élevé	moyen	faible	très faible
Dépendance à l'égard des financements bancaires			✓		
Endettement global du secteur				✓	
Volonté des banques d'accorder des crédits à ce secteur		✓			
Conditions commerciales	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Marges bénéficiaires: tendance générale au cours des 12 derniers mois			✓		
Situation générale de la demande (ventes)		✓			

Source: Atradius

En 2015, la consommation totale de produits alimentaires aux Pays-Bas s'est accrue, passant de 56,7 milliards € à 57,4 milliards €; les supermarchés se sont adjugé plus de 50% de ce montant, tandis que la part de marché des services de restauration hors domicile (hôtels, restaurants, traiteurs et épiceries de quartier) a encore augmenté. D'ici 2025, la valeur totale des ventes de produits alimentaires devrait croître pour atteindre 69 milliards €, soit une hausse moyenne de 2% par an.

Toutefois, il ne faut pas s'attendre à ce que tous les détaillants et grossistes en produits alimentaires bénéficient de cette augmentation. En effet, les marges des petits et moyens opérateurs restent sous pression et ceux-ci devraient encore perdre des parts de marché, tandis qu'un processus de concentration est en cours. En outre, des détaillants principalement non alimentaires (comme Ikea ou Action, par ex.) sont en train d'accroître l'offre de produits alimentaires. Parallèlement, le comportement des consommateurs change aux dépens des détaillants en produits

alimentaires: pendant la crise économique, la part de marché des détaillants avait augmenté en raison d'une plus grande sensibilité aux prix, mais avec la reprise les consommateurs ont recommencé à dépenser davantage en nourriture et boissons hors domicile ou en livraison de produits alimentaires à domicile, un service qui a enregistré un taux de croissance élevé au cours des deux dernières années. Les détaillants néerlandais en produits alimentaires vont devoir réagir et s'adapter à ces changements de modèle de consommation alimentaire.

Les Pays-Bas sont l'un des plus grands exportateurs de produits agroalimentaires au monde. En 2015, les exportations de produits alimentaires ont atteint une valeur d'environ 60 milliards € (dont 90% de produits frais et transformés et 10% de boissons et tabac). Plus d'un quart des exportations sont des ré-exportations: il s'agit de denrées alimentaires importées qui, après avoir subi une transformation mineure, sont à nouveau exportées. Grâce à la faiblesse du taux de change de l'euro et à la demande



Pays-Bas: Secteur des produits alimentaires et des boissons

	2015	2016 prév.	2017 prév.
Croissance du PIB (%)	2,0	1,6	1,5
Croissance de la valeur ajoutée du secteur (%)	-1,2	0,8	1,1
Part du secteur dans l'économie nationale (%)	2,2		
Croissance moyenne du secteur au cours des 3 dernières années (%)	-3,1		
Croissance moyenne du secteur au cours des 5 dernières années (%)	-2,1		
Degré de vocation à l'exportation	élevé		
Degré de concurrence	élevé		

Source: IHS, Atradius

accrue des marchés étrangers, les exportations néerlandaises de produits agroalimentaires ont augmenté en 2015, surtout vers le Royaume-Uni (+5,9%), les États-Unis (+20,4%) et la Suisse (+27,5%). L'Asie représente plus de 10% des exportations néerlandaises de produits alimentaires. Si les exportations ont continué à augmenter en 2016, les expéditions vers le Royaume-Uni ont subi l'incidence négative de la dépréciation de la livre sterling provoquée par le Brexit; en outre, l'embargo russe sur les importations continue à affecter le secteur, surtout le sous-secteur des fruits et légumes. Les exportations agroalimentaires vers la Russie ont diminué de plus de 50% au cours des deux dernières années.

La demande générale de produits agroalimentaires néerlandais devrait encore augmenter en 2017, et les marges bénéficiaires de la plupart des entreprises devraient rester stables. Il est relativement facile d'obtenir un financement bancaire et les entreprises sont modérément endettées. La durée moyenne de paiement dans le secteur est de 40 jours, et le nombre de retards de paiement, de demandes d'allongement des délais et de faillites reste faible par comparaison avec les autres secteurs économiques néerlandais. Conformément à la tendance générale constatée aux Pays-Bas, les faillites d'entreprises agroalimentaires ont baissé en 2015 et 2016, de 17% et 25% respectivement. Toutefois, cette tendance positive va probablement prendre fin en 2017, avec des défaillances d'entreprises qui devraient seulement se stabiliser. Globalement, les performances devraient cependant encore être positives l'an prochain et pour le moment notre politique de couverture du secteur agroalimentaire reste ouverte.

Secteur agroalimentaire néerlandais



Points Forts

Infrastructures modernes

Production et commercialisation très efficaces



Points Faibles

Concurrence par les prix avec les entreprises étrangères.

Concurrence acharnée dans le segment de la vente au détail

Source: Atradius

États-Unis

- Croissance supérieure à la moyenne pour le segment des aliments bio
- Augmentation des fusions-acquisitions à prévoir
- Les nouvelles obligations légales affectent les producteurs



Vue d'ensemble

Evaluation des risques	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Evolution des impayés au cours des 6 derniers mois				✓	
Augmentation des impayés au cours des 6 prochains mois			✓		
Evolution des faillites au cours des 6 derniers mois			✓		
Augmentation des faillites au cours des 6 prochains mois			✓		
Conditions de financement	très élevé	élevé	moyen	faible	très faible
Dépendance à l'égard des financements bancaires		✓			
Endettement global du secteur		✓			
Volonté des banques d'accorder des crédits à ce secteur		✓			
Conditions commerciales	forte amélioration	amélioration	stable	détérioration	forte détérioration
Marges bénéficiaires: tendance générale au cours des 12 derniers mois			✓		
Situation générale de la demande (ventes)			✓		

Source: Atradius

Le secteur américain de l'alimentation et des boissons devrait s'afficher en hausse de 1,4% en 2016 et de 1,6% en 2017, c'est-à-dire moins que le taux de croissance du PIB prévu pour cette période. Avec plus de 1,4 million de travailleurs, le secteur est l'un des plus gros employeurs des États-Unis. Il est composé d'environ 21.000 entreprises et génère des revenus d'environ USD 760 milliards.

Les prix relativement sages des matières agricoles ont contribué à contenir l'inflation. Parallèlement, les consommateurs deviennent de plus en plus soucieux de leur santé et les produits alimentaires naturels, biologiques et sans gluten deviennent les articles phares de cette nouvelle manière de se nourrir, aux dépens des fabricants de produits préemballés et pré-cuisinés.

L'industrie alimentaire américaine doit faire face à d'autres défis, comme les nouvelles obligations légales. Ainsi en mai 2016 la Food and Drug Administration (FDA) a introduit un nouveau tableau des valeurs nutritives à appliquer sur les aliments emballés

de manière à refléter les nouvelles informations scientifiques, y compris le lien entre le régime alimentaire et des affections chroniques comme l'obésité et les maladies cardio-vasculaires. Le Congrès a également adopté un projet de loi établissant de nouvelles normes nationales applicables aux aliments contenant des ingrédients génétiquement modifiés (ou OGM). Cette loi affectera la plupart des fabricants, qui seront tenus de changer l'étiquette figurant sur chaque emballage d'aliments qu'ils produisent. La sûreté et la sécurité alimentaires devenant de plus en plus importantes aux yeux des consommateurs américains, la transparence de la chaîne d'approvisionnement alimentaire devient cruciale pour le succès du marché.

En 2017, les marges de rentabilité des entreprises agroalimentaires américaines ne devraient pas se détériorer, mais elles restent structurellement très étroites dans l'ensemble du secteur. Dans les segments de la vente au détail et de la restauration en particulier, la concurrence est plus vive et les entreprises sont prêtes à pra-

États-Unis: Secteur des produits alimentaires et des boissons

	2015	2016 prév.	2017 prév.
Croissance du PIB (%)	2,6	1,5	2,2
Croissance de la valeur ajoutée du secteur (%)	1,8	1,4	1,6

Part du secteur dans l'économie nationale (%)	1,3
Croissance moyenne du secteur au cours des 3 dernières années (%)	1,4
Croissance moyenne du secteur au cours des 5 dernières années (%)	-0,5
Degré de vocation à l'exportation	élevé
Degré de concurrence	élevé

Source: IHS, Atradius

tiquer des prix inférieurs à ceux de leurs rivales pour gagner des parts de marché. Les fusions-acquisitions ont été nombreuses ces dernières années, signe d'une tendance à une plus forte consolidation entre grandes marques de produits alimentaires. Dans les prochaines années, il faut s'attendre à une accélération des opérations de fusion-acquisition et des procédures subséquentes de consolidation, car il semble que dans un environnement hautement compétitif ce soit principalement l'expansion qui puisse garantir la croissance des ventes et l'amélioration des marges. Les banques accordent généralement volontiers leur soutien financier aux opérations de fusion-acquisition et les sociétés de capitaux privés investissent massivement dans le marché agroalimentaire.

La durée moyenne des paiements dans le secteur agroalimentaire américain est de 15-60 jours, en fonction du type de produits vendus (par ex. denrées périssables, ou marchandises emballées). Le nombre de cas de non-paiement et de faillite devrait rester stable dans les prochains mois. Les rachats et les ventes d'entreprises sont nombreux, ce qui devrait aboutir à une diminution des faillites et à davantage d'efficacité du fait de l'accroissement des synergies.

Considérant le caractère hautement compétitif du contexte commercial et la persistance de l'étroitesse des marges générées dans ce secteur, notre politique de couverture est neutre à l'égard des fabricants et détaillants de produits alimentaires en général. Dans ce secteur, il existe toujours un risque qu'une épidémie ou une contamination soudaines, ou une affaire de fraude, entraîne la détérioration immédiate des gains et de la rentabilité des entreprises.

Secteur agroalimentaire américain



Points Forts

Bonnes perspectives de croissance à long terme

Fortes performances à l'exportation



Points Faibles

Pression sur les marges

Volatilité des prix des matières premières

Source: Atradius

Performances du marché en bref

France

- **Affaiblissement du pouvoir de négociation des producteurs et transformateurs d'aliments**
- **Bonnes performances du sous-secteur des boissons grâce aux exportations**
- **Les sous-secteurs de la viande et des produits laitiers sont toujours confrontés à des difficultés**



D'après l'Association nationale des industries alimentaires (ANIA), le chiffre d'affaires du secteur agroalimentaire français s'est élevé à 170 milliards d'euros en 2015. Les prévisions tablent sur une croissance de la valeur ajoutée de 1% en 2016, puis de 1,6% en 2017. La croissance du secteur a été régulière au cours des dernières années, même si c'est à un rythme moindre que celle du PIB national.

Sur le marché domestique, les marges de nombreux producteurs d'aliments sont négativement affectées par la diminution des prix à la production (-1,2% en 2015), la concurrence acharnée par les prix qui caractérise le segment français de la distribution, et les mécanismes contractuels d'ajustement des prix. Le processus de concentration en cours dans les chaînes de distribution a affaibli davantage encore le pouvoir de négociation des producteurs et transformateurs agroalimentaires, qui doivent en outre rivaliser avec d'autres entreprises européennes du secteur dont les coûts de production sont, pour certaines, moins élevés. De nombreux fabricants et transformateurs français de produits alimentaires tentent d'accroître leur effet de levier moyennant des acquisitions ou en renforçant leur image de marque.

Les exportations, qui revêtent une importance majeure pour le secteur agroalimentaire français (surtout pour le segment du vin, du champagne et des spiritueux), contribuent positivement à la balance commerciale de la France. En 2015, les exportations de boissons ont à elles seules contribué à l'excédent de la balance commerciale pour plus de 11 milliards d'euros. Alors qu'en volume les exportations françaises de vin diminuent depuis 2012 (-2% en 2015), la valeur des exportations continue à augmenter depuis 2009 (+7% en 2015). La France reste le 2e plus gros producteur mondial de vin derrière l'Italie.

En général, les entreprises agroalimentaires françaises sont très dépendantes du financement bancaire et nombreuses sont celles qui sont fortement endettées à court terme pour financer leurs besoins en fonds de roulement. En général, les banques accordent assez facilement des prêts aux entreprises du secteur agroalimentaire. Les perspectives de profit de la plupart des entreprises actives dans ce secteur restent stables.

Le nombre de notifications de non-paiement et de faillites dans le secteur agroalimentaire est assez faible par rapport aux autres secteurs de l'économie, et aucune augmentation notable de ces problèmes n'est attendue dans les six prochains mois.

Notre politique de couverture de ce secteur reste généralement souple, mais nous surveillons de près certains sous-secteurs, notamment la viande et les produits laitiers, à cause de leurs conditions de marché délicates. L'industrie française de la viande est composée surtout de petites entreprises et même les grands groupes français sont de taille modeste par rapport à leurs concurrents étrangers. La pression sur les prix de la viande reste forte, ce qui affecte les marges des entreprises. Les exportations de produits laitiers ont été gravement impactées par le déclin de la demande mondiale.

Nous essayons autant que possible de satisfaire les demandes de nos clients et si notre évaluation de l'acheteur ou du sous-secteur est particulièrement positive, nous les encourageons à augmenter leurs limites de crédit.

Irlande

- Le Brexit a accru les risques dans ce secteur
- Les perspectives de croissance sur les marchés étrangers restent bonnes
- Délais de paiement: 30 à 60 jours en moyenne



Tiré par les exportations, le secteur agroalimentaire irlandais est le plus gros employeur du pays: 50.000 personnes y sont employées directement, et 180.000 indirectement dans des activités connexes d'agriculture et de sous-traitance. L'Irlande, qui est toujours le premier exportateur net d'ingrédients laitiers, de bœuf et d'agneau de l'UE, a enregistré une demande croissante de ses produits en 2014 et 2015. Le pays, premier exportateur européen de lait en poudre pour nourrissons, fournit actuellement 15% du total de la production. Au plan domestique, le secteur tire profit du rebond de l'économie irlandaise et de la confiance grandissante des consommateurs.

Les exportations irlandaises de produits alimentaires, qui se sont élevées à 10,8 milliards d'euros en 2015, devraient continuer à augmenter pour atteindre 12 milliards d'euros d'ici 2020. Plusieurs économies émergentes dans le monde connaissent actuellement des changements culturels qui les font abandonner les régimes riches en amidon alimentaire au profit de régimes à base de protéines, ce qui stimule davantage encore la demande mondiale de produits alimentaires irlandais.

Toutefois, le secteur agroalimentaire irlandais dépend très fortement du marché britannique, qui représente 40% des exportations de produits alimentaires. Les exportateurs vers le Royaume-Uni souffrent donc déjà d'une baisse de leurs marges due à la dépréciation de la livre sterling dans le sillage du Brexit. Le secteur va être de plus en plus exposé à la volatilité de la monnaie et à tout risque lié à la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE.

Les producteurs irlandais de champignons, qui exportent 80% de leur production vers le Royaume-Uni, ont déjà ressenti l'incidence négative de la baisse de la livre suite au vote en faveur du Brexit en juin 2016. Comme beaucoup de contrats à terme

avec des détaillants britanniques avaient été négociés en livres sterling fin 2015, la dépréciation de la livre au 2e trimestre 2016 a entraîné des pertes importantes pour de nombreuses entreprises, certaines étant même contraintes de mettre la clé sous la porte.

Pour le sous-secteur irlandais des produits laitiers, la récente abolition des quotas laitiers de l'UE et la chute brutale des prix du lait se sont traduites par une baisse des marges de rentabilité à court terme et des retards dans les programmes de dépenses en capital. Cependant, à long terme l'absence de quotas devrait offrir aux entreprises laitières irlandaises de nouvelles opportunités d'affaires.

Les délais de paiement dans le secteur agroalimentaire vont de 30 à 60 jours, en fonction du sous-secteur et du segment du client. Le comportement de paiement dans le secteur a été très bon au cours des 12 derniers mois. Le nombre de paiements en retard, d'impayés et de faillites est encore très faible, mais une augmentation ne peut être exclue dans les prochains mois, car les risques de déclin des exportations irlandaises de produits alimentaires vers le Royaume-Uni vont augmenter à l'avenir.

Le secteur souffre encore de l'insuffisance des investissements qui a sévi pendant les années de récession. Les banques sont toujours frileuses s'agissant d'accorder des prêts aux entreprises du secteur, mais la situation est en voie d'amélioration. Cela étant dit, les banques irlandaises restent plutôt prudentes et l'accès au crédit peut représenter un problème pour les petites entreprises alimentaires.

Pologne

- **Endettement élevé de nombreuses entreprises.**
- **Augmentation des retards de paiement et des faillites dans certains segments**
- **Délais de paiement: 45 jours en moyenne**



Le secteur agroalimentaire polonais représente 6% du PIB et 13% des exportations. Les producteurs de denrées alimentaires ont bénéficié d'une vigoureuse demande domestique, laquelle représente environ 70% des ventes, et d'une augmentation des exportations. Après une hausse de 2,5% en 2015 les ventes domestiques devraient croître de 3,4% en 2016, tandis que les exportations devraient s'afficher en hausse de 6%. La principale destination des exportations polonaises reste l'UE (surtout l'Allemagne et le Royaume-Uni), mais la part des exportations vers l'Asie et l'Afrique augmente. En 2017, les prévisions tablent sur une croissance du secteur supérieure à 3%.

Vu la fragmentation qui caractérise actuellement le secteur agroalimentaire polonais, la poursuite du processus de concentration et de consolidation est fort probable. Ce processus est d'ailleurs déjà en cours dans le segment de la transformation des aliments avec l'appui de fonds d'investissement; dans le segment des producteurs, en revanche, la consolidation ne fait que commencer.

Le secteur polonais de la viande produit majoritairement du porc, mais cette production diminue en raison de la faiblesse des prix du porc et de la diminution de la rentabilité, en partie imputables à l'embargo alimentaire russe. Les investissements dans ce segment proviennent de financements externes, d'où le grand nombre d'entreprises lourdement endettées.

Depuis l'abolition des quotas laitiers de l'UE en avril 2015, le secteur des produits laitiers est confronté à davantage de défis à

court terme. Toutefois, à long terme les éleveurs et les producteurs de lait polonais pourraient bénéficier de la levée des limites de production en utilisant pleinement leurs capacités de production.

En moyenne, les délais de paiements dans le secteur agroalimentaire sont toujours d'environ 45 jours. Les retards de paiement et les faillites ont augmenté dans certains segments comme le sous-secteur de la viande rouge, en raison de la surproduction et de la baisse des prix. Nous avons également observé une hausse des faillites dans le segment de la vente au détail de produits alimentaires, les petits opérateurs souffrant de la concurrence acharnée et de la faiblesse des marges.

Notre politique de couverture reste généralement ouverte pour les segments des fruits et légumes, des produits laitiers et de la viande blanche. Toutefois, nous sommes plus prudents à l'égard de la vente au détail, des abattoirs et des transformateurs du segment de la viande rouge. En outre, nous prêtons une attention spécifique au ratio d'endettement des entreprises produisant un seul type d'aliment. Beaucoup d'investissements étant basés sur un financement externe, de nombreuses entreprises sont fortement endettées. À la suite du Brexit, nous surveillons aussi étroitement les entreprises agroalimentaires dépendantes d'exportations vers le Royaume-Uni.

Performances du marché en un coup d'œil

Danemark



- Le secteur agroalimentaire danois représente près de 25% des exportations danoises de matières premières. Au total, plus des deux tiers de la production alimentaire du pays est exportée. Ces dernières années, la Chine est devenue, comme l'Allemagne et le Royaume-Uni avant elle, l'un des plus importants marchés d'exportation du Danemark. Et depuis 2013, c'est principalement à la demande des marchés émergents que le secteur agroalimentaire doit son développement.
- Toutefois, la croissance de la valeur ajoutée du secteur s'est contractée en 2015 (-0,3%); elle devrait se stabiliser en 2016 et 2017, du fait de la vive concurrence domestique et internationale et de la faiblesse des prix de vente.
- Dans l'ensemble, les grandes entreprises agroalimentaires danoises sont actives à l'international et affichent de bonnes performances, tandis que les petits opérateurs approvisionnent le marché domestique et/ou exportent vers des marchés proches comme l'Allemagne, le Royaume-Uni, la Suède et l'Europe orientale. Les petits producteurs et les grossistes du secteur sont généralement confrontés à une forte concurrence et doivent se contenter de faibles marges.
- En moyenne, les paiements dans le secteur agroalimentaire prennent de 30 à 60 jours. Le comportement de paiement a été satisfaisant au cours des deux dernières années. Par rapport aux autres secteurs économiques, nous avons reçu peu de demandes d'indemnisation liées au secteur agroalimentaire et nous pensons qu'il en sera de même en 2017.
- Pour le moment, notre politique de couverture reste positive à l'égard de tous les sous-secteurs. Toutefois, les marges de rentabilité du secteur agroalimentaire sont faibles, ce qui signifie qu'en cas de chocs brutaux sur le marché, de nombreux petits opérateurs seraient gravement affectés. À cet égard, vu l'importance du marché britannique pour les exportateurs danois de produits alimentaires, nous surveillons de près les répercussions du Brexit sur les sous-secteurs et entreprises concernés.

Hongrie



- Le secteur agroalimentaire et des boissons est l'un des plus importants de l'économie hongroise. C'est le deuxième employeur du pays, le troisième opérateur du secteur manufacturier, et il représente une part de plus de 10% de l'ensemble des activités industrielles. Les revenus des exportations de produits alimentaires contribuent de manière significative à l'excédent commercial global de la Hongrie.
- Le secteur agroalimentaire hongrois devrait afficher une hausse de 3,3% en 2016 et de 2,4% en 2017. Les exportations sont désormais le principal moteur du développement du secteur. Le pays exporte principalement des fruits et légumes, de la viande et des produits laitiers, plus de 90% de ces exportations étant destinées à l'Union européenne. Toutefois, sa forte exposition aux exportations rend le secteur sensible à la volatilité du contexte mondial.
- La rentabilité des entreprises agroalimentaires s'est accrue en 2015, puis est restée stable en 2016; toutefois, elle reste encore faible par comparaison avec celle des autres secteurs économiques hongrois. Sur le marché domestique, le secteur est confronté à un important défi: la pression fiscale généralisée qui décourage la consommation des ménages.
- La durée moyenne des paiements dans le secteur agroalimentaire hongrois est de 60 jours. Le nombre de paiements en retard, d'impayés et de faillites est resté stable au cours des six derniers mois et ne devrait pas augmenter dans les prochains mois. Toutefois, le taux de faillite du secteur agroalimentaire est supérieur à la moyenne hongroise, qui était de 2,7% en 2015. Le taux de faillite parmi les producteurs de denrées alimentaires et de boissons était, par exemple, de 3,5% en 2015. L'endettement des entreprises agroalimentaires hongroises est généralement élevé; il peut représenter un risque significatif pour les entreprises dont la rentabilité est faible.
- Notre politique de couverture reste généralement ouverte, car le chiffre d'affaires devrait encore augmenter et la rentabilité des entreprises reste satisfaisante.

Italie



- Le secteur agroalimentaire, qui emploie environ 385.000 personnes, est l'un des plus importants d'Italie: en 2015, il a généré un chiffre d'affaires total d'environ 135 milliards d'euros, les exportations atteignant une valeur de 36,9 milliards d'euros. Après avoir souffert pendant plusieurs années du déclin de l'économie domestique, les performances du secteur ont rebondi en 2014, profitant d'une baisse des prix des matières premières et de l'énergie.
- La production, la transformation et la distribution des produits alimentaires restent très fragmentées et se caractérisent par une vive concurrence, un endettement élevé et la compression des marges. Par comparaison avec les autres grands acteurs internationaux du secteur, même les plus gros opérateurs italiens sont de taille modeste. Le processus de concentration en cours dans le secteur italien de la distribution devrait s'accélérer en 2017. En moyenne, la taille des producteurs de denrées alimentaires est petite, ce qui freine leur expansion internationale.
- Cela dit, de nombreuses entreprises italiennes – notamment dans les segments des pâtes et de la pâtisserie – bénéficient de la solide réputation internationale de la marque «Made in Italy». Les perspectives à court terme des exportations agroalimentaires italiennes restent positives, avec une croissance qui devrait être au rendez-vous dans l'UE et aux États-Unis, et l'ouverture de nouveaux débouchés commerciaux en Asie.
- Depuis octobre 2012, une nouvelle loi («l'article 62») fixe pour le secteur de l'agroalimentaire un délai de paiement maximum de 30 jours pour les denrées périssables et de 60 jours pour les denrées non périssables. Toutefois, à ce jour les effets de cette législation sont limités, les paiements dans le secteur se faisant à 90 jours en moyenne. Dans l'ensemble, les retards de paiement et les défaillances sont beaucoup moins nombreux que dans les autres secteurs économiques italiens et devraient encore s'atténuer au premier semestre 2017 par rapport au second semestre 2016.
- La croissance de la valeur ajoutée du secteur devrait s'afficher en hausse de 0,8% en 2016 et de 1,2% en 2017. Notre politique de couverture des entreprises agroalimentaires italiennes reste généralement ouverte.

Portugal



- Le secteur agroalimentaire portugais devrait afficher une croissance de 0,3% en 2016 et de 1,8% en 2017. La récession qui affecte deux grands débouchés à l'étranger – le Brésil et l'Angola – a conduit à un ralentissement des exportations et, dans une certaine mesure, à une baisse des investissements dans le secteur. Ces derniers sont aussi négativement affectés par le ralentissement du taux de croissance du PIB portugais en 2016 (1%) et 2017 (1,2%).
- La déflation des prix à la production en 2014 et 2015 a eu une incidence négative sur les marges des entreprises. Le sous-secteur le plus affecté a été celui de la viande, en raison de l'embargo russe sur les importations. La forte concurrence et les guerres des prix qui caractérisent le segment de la distribution de produits alimentaires ont affaibli la rentabilité des entreprises. Toutefois, les prix à la consommation et à la production des denrées alimentaires ont à nouveau augmenté au cours de l'année 2016, ce qui devrait avoir un effet positif sur les marges de rentabilité.
- Les notifications de non-paiement sont restées stables en 2016 et devraient le rester en 2017. La résilience du secteur agroalimentaire et la stabilité du comportement de paiement nous encourageant à adopter à son égard une politique de couverture favorable. Cependant, nous sommes plus restrictifs s'agissant de couvrir le sous-secteur de la viande, qui souffre encore de surproduction et de la baisse de ses ventes à l'étranger.



Espagne



- Le secteur agroalimentaire espagnol, qui représente 9% de la valeur de l'économie nationale et compte 2,4 millions d'employés, est l'un des plus importants du pays. En 2015, les ventes ont augmenté de 1,8% pour atteindre 95 milliards d'euros, tandis que les exportations de produits alimentaires, qui représentent plus de 15% du total des exportations espagnoles, ont enregistré une hausse de 7,5%, à 44 milliards d'euros. Le secteur agroalimentaire espagnol devrait continuer à croître en 2016 et 2017, de 1,1% et 1,8% respectivement.
- Les entreprises agroalimentaires ont d'importants besoins en financement externe, et l'accès au crédit (tant en termes de fonds de roulement que de facilités à long terme) s'est encore amélioré. Après avoir connu des baisses considérables depuis 2010, les investissements directs étrangers dans le secteur agroalimentaire espagnol ont enregistré une forte croissance en 2015 (+28%, soit une valeur de 1,9 milliard d'euros). Toutefois, ce montant reste nettement inférieur aux 2,8 milliards d'euros d'investissements enregistrés en 2010. Parallèlement, les investissements espagnols dans le secteur agroalimentaire à l'étranger, qui diminuent depuis 2007, n'ont atteint que 698 millions d'euros en 2015.
- L'intense guerre des prix qui fait rage dans le segment de la distribution a laissé certains opérateurs dans une situation difficile. Le secteur est toujours très fragmenté, mais un processus de concentration est en cours. Cela devrait permettre aux entreprises concernées de gagner en taille et de devenir plus compétitives tant au plan national qu'à l'étranger.
- La durée moyenne des paiements dans le secteur agroalimentaire espagnol est de 80 jours. Les notifications de non-paiement sont restées stables en 2016 et devraient le rester en 2017. La résilience du secteur agroalimentaire et la stabilité du comportement de paiement nous encouragent à adopter à son égard une politique de couverture favorable. Nous sommes toutefois plus prudents lorsqu'il s'agit de couvrir le sous-secteur des fruits et légumes, ainsi que les entreprises liées à l'abattage des animaux.

Estimation des performances sectorielles par pays

Octobre 2016

	Acier	Agriculture	Agroalimentaire	Automobile/ Transport	Biens de conso. durables	Chimie/ Pharmacie	Construction/ Mat.const.
Allemagne							
Autriche							
Belgique							
Danemark							
Espagne							
France							
Grande-Bretagne							
Hongrie							
Irlande							
Italie							
Pays-Bas							
Pologne							
Portugal							
République tchèque							
Russie							
Slovaquie							
Suède							
Suisse							
Turquie							
Brésil							
Canada							
Etats-Unis							
Mexique							
Australie							
Chine							
Emirats Arabes Unis							
Hong Kong		N/A					
Inde							
Indonésie							
Japon							
Nouvelle-Zélande							
Singapour							
Taiwan		N/A					
Thaïlande							

TABLER DES MATIERES

RAPPORT COMPLET

EN BREF

PERFORMANCE DU MARCHÉ

EN UN COUP D'ŒIL

PERFORMANCE DU MARCHÉ

VUE D'ENSEMBLE

PERFORMANCES
SECTORIELLES

Electronique/ TIC	Industrie mécanique	Métallurgie	Papier	Services	Services financiers	Textile

Excellent

Bon

Correct

Sombre

Mauvais



Performances sectorielles

Changements depuis octobre 2016

Europe

Pologne

Électronique/TIC



Détérioration de correct à sombre

Le secteur a souffert du déclin de la demande liée aux marchés publics et des redressements en matière de TVA appliqués aux entreprises.

Machines/Ingénierie



Détérioration de correct à sombre

Les entreprises actives dans le segment des engins miniers souffrent de la dégradation de leurs finances et du mauvais comportement de paiement des mines de charbon et, depuis la mi-2015, le segment des machines agricoles est affecté par une forte chute de la demande.

Russie

Automobile



Amélioration de mauvais à sombre

Biens de consommation durables



Amélioration de sombre à correct

Électronique /TIC



Amélioration de sombre à correct

Services financiers



Amélioration de sombre à correct

Produits alimentaires



Amélioration de sombre à correct

Métallurgie



Amélioration de sombre à correct

Textiles



Amélioration de sombre à correct

En cette fin 2016, de nombreux secteurs voient leur situation économique et leurs performances s'améliorer, grâce à la stabilisation du taux de change, au renforcement du secteur bancaire et à la baisse des taux d'intérêt. Un rebond de la consommation des ménages est attendu et, après deux années de récession, l'économie devrait continuer à croître en 2017 (+1,2%). Dans les secteurs mentionnés ci-dessus, le nombre de demandes d'indemnisation au titre de l'assurance-crédit et de notifications de non-paiement s'est stabilisé ou a même diminué.

Amériques

Brésil

Papier



Amélioration de sombre à correct

Malgré la récession qui frappe actuellement le Brésil, le secteur des pâtes et papiers a fait preuve de résilience et la hausse de la production est estimée à plus de 8% pour 2016. Des investissements supplémentaires dans le territoire forestier et dans de nouvelles usines de fabrication de papier devraient être consentis dans les prochaines années. Par rapport à 2015, les impayés ainsi que les faillites sont en diminution.

Si vous avez apprécié le Market Monitor, vous pouvez visiter notre site www.atradius.fr, vous y retrouverez toutes nos publications Atradius sur l'économie mondiale, des rapports pays détaillés, des conseils sur le credit management et des études sur les pratiques commerciales.

Suivez Atradius
sur les Medias Sociaux



@atradius



Atradius



atradius

Atradius Credit Insurance N.V.
159 rue Anatole France CS50118
92596 Levallois Perret Cedex

info.fr@atradius.com
www.atradius.fr