

Délais de paiement : qui paiera la note ?

Synthèse

25 juin 2015

Irène Herlea (Économiste junior)

✉ irene.herlea@eulerhermes.com

Marc Livinec (Conseiller sectoriel)

✉ marc.livinec@eulerhermes.com

Maxime Lemerle (Responsable des études sectorielles et des défaillances)

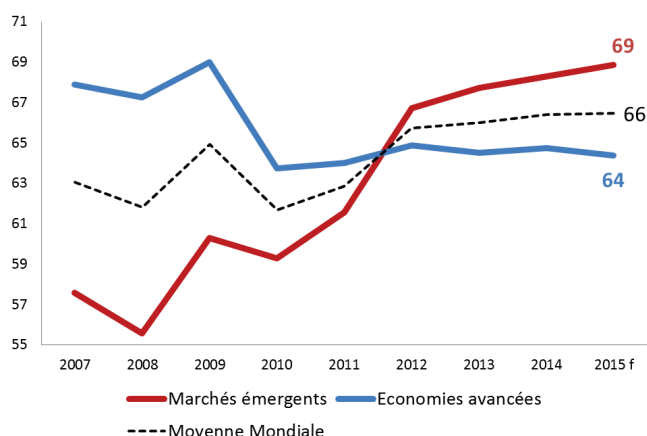
✉ maxime.lemerle@eulerhermes.com

- Selon nos prévisions, le DSO (Days Sales Outstanding), ou délai moyen de paiement des clients, des sociétés cotées se stabilisera au niveau mondial à 66 jours en 2015. Cette situation masque toutefois des disparités: sur les marchés émergents, le DSO reste 5 jours plus long que dans les économies avancées, alors qu'il était inférieur de 10 jours en 2007.
- Cet écart est deux fois plus important pour les biens d'équipement et technologiques (+10 jours entre 2010 et 2014). En outre, les sociétés en B2B affichent toujours un DSO généralement plus long. Le secteur des télécommunications enregistre quant à lui la hausse la plus forte et la plus généralisée (+10 jours de DSO depuis 2010).
- En Chine et en Russie, le délai moyen de paiement a très fortement augmenté (+22 et +17 jours respectivement depuis 2007). Au Brésil, les difficultés économiques entraîneront un allongement de 2 jours du DSO en 2015. Dans les économies avancées, celui-ci se stabilise, sauf au Royaume-Uni, où il a augmenté de 4 jours depuis 2010.

En 2015, le DSO des sociétés cotées issues des marchés émergents devrait être 5 jours plus long que celui des entreprises des économies avancées. Il était inférieur de 10 jours en 2007.

En 2015, le délai moyen de paiement des clients devrait se stabiliser à 66 jours pour la quatrième année consécutive. Cette stabilité à l'échelle mondiale masque toutefois des disparités entre les économies avancées et les marchés émergents. L'internationalisation des entreprises des pays émergents a entraîné un rattrapage au niveau du comportement de paiement : pour la première fois en 2012, les DSO des marchés émergents ont dépassé ceux des économies avancées (67 jours contre 65 jours). Depuis, les marchés émergents ont connu des difficultés économiques et le climat des affaires y demeure peu favorable, entraînant une profonde mutation : en 2014, les délais moyens de paiement dans les marchés émergents ont dépassé de 3 jours ceux dans les économies avancées. Euler Hermes prévoit que cette tendance persistera, voire s'accroîtra en 2015, l'écart atteignant 5 jours.

Graphique 1 : évolution du DSO dans les économies avancées et les marchés émergents (nombre de jours)



Sources: Bloomberg, Euler Hermes

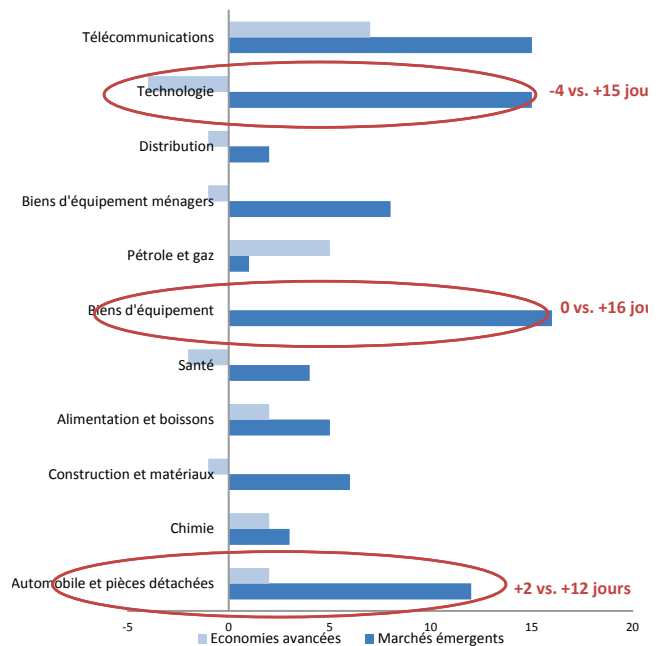
Cet écart est deux fois plus élevé pour les biens d'équipement et technologiques (+10 jours entre 2010 et 2014)

À l'exception du pétrole et gaz naturel, tous les secteurs sont concernés par la hausse rapide du délai de paiement sur les marchés émergents. Cette évolution est la plus marquée dans les secteurs de la technologie, des biens d'équipement – qui affichent les DSO les plus élevés de l'échantillon (91 et 75 jours respectivement en 2014) - et de l'automobile. Les biens d'équipement constituent le secteur le plus représentatif de cette tendance mondiale. La hausse régulière du DSO du secteur sur les marchés émergents (+16 jours depuis 2010) est essentiellement alimentée par la Chine (+22 jours). En revanche, dans la plupart des économies avancées, le délai moyen de paiement est resté stable, sauf au Royaume-Uni (+11 jours). L'exception que constitue le secteur du pétrole et du gaz naturel (+5 jours dans les économies avancées, +1 jour dans les marchés émergents) peut s'expliquer par l'opposition entre, d'une part, une accumulation excessive de trésorerie au sein des « majors » et, d'autre part, les contraintes plus importantes auxquelles sont confrontées les sociétés des marchés émergents. Fortes d'un large excédent de trésorerie, les sociétés pétrolières et gazières des pays avancés peuvent se montrer plus souples à l'égard des délais de paiement de leurs clients. Cette évolution ne devrait cependant pas durer. Pour rester rentable, le secteur devra procéder à de nouveaux investissements, ce qui nécessitera des liquidités. Globalement, tous les secteurs ont été confrontés à une hausse (ou tout au moins une stabilisation) de leur DSO entre 2010 et 2014, marqués essentiellement par la hausse rapide dans les marchés émergents.

Les sociétés en B2B affichent toujours un DSO généralement plus long. Le secteur des télécommunications continue d'enregistrer la hausse de DSO la plus forte et la plus généralisée (+10 jours depuis 2010)

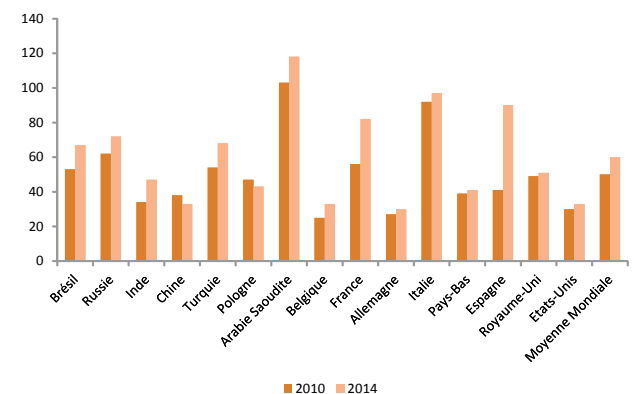
Entre 2010 et 2014, les délais de paiement du secteur des télécommunications se sont allongés de 10 jours, contre 4 jours en moyenne dans tous les autres secteurs. Cette évolution concerne l'ensemble de notre échantillon, à l'exception de la France et de l'Inde, où les délais du secteur ont diminué de 5 et 4 jours respectivement. Comme nous l'avons vu, le DSO des secteurs des biens d'équipement, de l'automobile et des pièces détachées a également fortement augmenté à l'échelle mondiale. En revanche, celui de la distribution s'est stabilisé à 34 jours (le niveau le plus faible de notre échantillon). La faiblesse du DSO dans la distribution témoigne de pratiques de paiement structurellement opposées entre les activités B2B et B2C. Les entreprises qui sont en contact direct avec le client final sont payées beaucoup plus rapidement que celles impliquées dans des crédits interentreprises.

Graphique 2 : évolution du délai client par secteur entre 2010 et 2014 dans les économies avancées et les marchés émergents (nombre de jours)



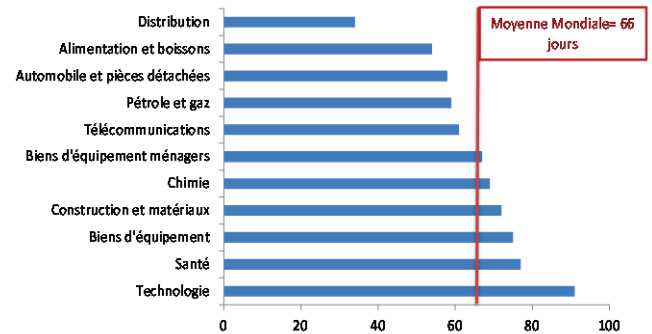
Sources: Bloomberg, Euler Hermes

Graphique 2' : évolution du DSO dans le secteur des télécommunications entre 2010 et 2014 (nombre de jours)



Sources: Bloomberg, Euler Hermes

Graphique 3 : délai client moyen dans le monde par secteur en 2014 (nombre de jours)



Sources: Bloomberg, Euler Hermes

En Chine et en Russie, les délais moyens de paiement ont très fortement augmenté (+22 et +17 jours respectivement depuis 2007). Au Brésil, les difficultés économiques entraîneront un allongement de 2 jours du DSO en 2015.

L'évolution du DSO en Chine illustre parfaitement la forte hausse des délais de paiement dans les pays émergents. En 2007, les sociétés cotées chinoises étaient en moyenne payées 9 jours avant la moyenne mondiale. Elles devront attendre 10 jours de plus que leurs homologues mondiales en 2015. Trois principaux facteurs expliquent cette évolution. Tout d'abord, les sociétés cotées chinoises s'internationalisent de plus en plus et doivent s'adapter aux normes de paiement mondiales. Deuxièmement, elles souffrent du ralentissement de la croissance domestique, laquelle devrait tomber à +7,1% en 2015 après une moyenne de +7,6% entre 2012 et 2014, et +10,5% entre 2007 et 2011. Enfin et surtout, le crédit interentreprises est devenu l'une des principales alternatives de financement depuis que le gouvernement a resserré l'accès au crédit bancaire. Outre une restriction de l'accès des entreprises chinoises au crédit bancaire, le durcissement de la réglementation depuis 2012 a permis de lutter contre le système bancaire parallèle.

En Russie également, le DSO affiche une tendance haussière. Il reste cependant extrêmement court (49 jours en 2015), reflétant le peu de confiance des entreprises dans les créances commerciales. Après avoir régulièrement diminué en 2013 et 2014, le DSO des entreprises brésiliennes s'allongera de 2 jours en 2015 sur fond de récession économique (-1% de croissance du PIB).

Dans les économies avancées, le DSO se stabilise, sauf au Royaume-Uni, où il s'est allongé de 4 jours depuis 2010

Dans les économies avancées, les délais de paiement devraient, en moyenne, légèrement diminuer en 2015 (64 jours contre 65 en 2014), revenant ainsi à leur niveau de 2010.

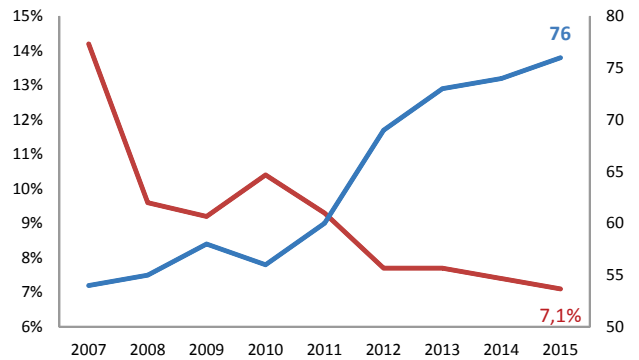
En Italie, le DSO est supérieur de 33 jours à la moyenne mondiale et devrait reculer de 1 jour en 2015 (après une stabilisation en 2014 et une diminution de 1 jour en 2013). Les délais de paiement des entités publiques sont cependant encore très longs.

À contre-courant de cette tendance, le Royaume-Uni a vu son DSO s'allonger de 4 jours depuis 2010, ce, dans quasiment tous les secteurs (sauf le pétrole et le gaz naturel).

La reprise économique ayant été très rapide et soudaine, les entreprises ont dû financer leur croissance et leurs investissements en allongeant leurs délais de paiement. Cette tendance devrait se stabiliser en 2015, la croissance ralentissant légèrement à +2,2%.

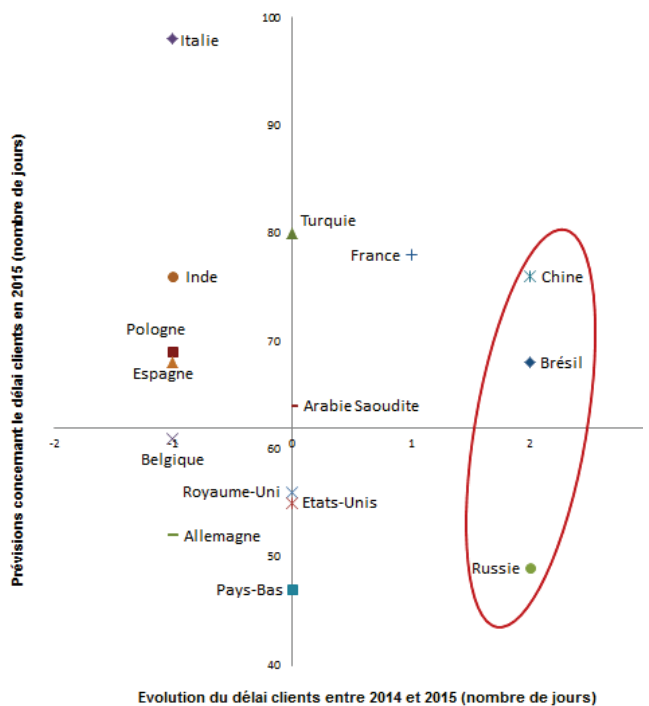
Dans une moindre mesure, la France devrait connaître une situation similaire en 2015 à mesure que la croissance économique accélère à +1,2%. Le DSO devrait s'allonger à 78 jours, revenant ainsi au niveau de 2007.

Graphique 4 : évolution du DSO et du PIB en Chine entre 2007 et 2015



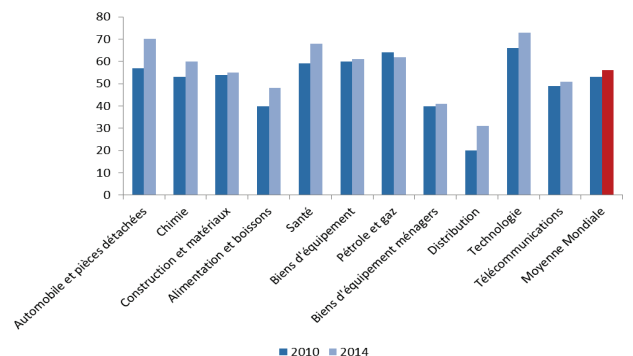
Sources: Bloomberg, Euler Hermes

Graphique 5 : DSO par pays en 2015 et évolution par rapport à 2014 (nombre de jours)



Sources: Bloomberg, Euler Hermes

Graphique 6 : évolution du DSO au Royaume-Uni entre 2010 et 2014 (nombre de jours)



Sources: Bloomberg, prévisions d'Euler Hermes

Carte thermique des délais de paiement dans le monde

(nombre de jours, 2014)

	Distribution	Automobile et pièces détachées	Pétrole et gaz	Alimentation et boissons	Télécommunications	Biens d'équipement ménagers	Chimie	Construction et matériaux	Santé	Biens d'équipement
Russie	19	56	50	44	30	59	20	80	87	52
Pays Bas	8		59	46	33	50	58	46	59	51
Allemagne	35	40	54	49	68	47	48	45	58	54
Etats-Unis	19	45	49	28	33	39	45	50	50	52
Royaume-Uni	31	70	62	48	51	41	60	55	68	61
Belgique	41		46	52	67	45	48	65	73	70
Arabie Saoudite	32		53	54	97	125	88	53	123	78
Brésil	53	61	44	50	72	108	57	62	62	72
Espagne	28	37	44	93	41	36	79	87	73	73
Pologne	41	46	26	54	82	47	46	75	66	71
Chine	20	106	96	37	47	66	72	91	89	106
Inde	58	58	66	45	43	69	70	76	80	89
France	28	53	69	63	33	72	79	66	72	82
Turquie	23	58	45	64	90	96	87	105	81	93
Italie	60	56	84	71	118	78	148	102	86	95
Moyenne du Secteur	34	54	58	59	61	67	69	72	75	77

Sources : Bloomberg, Euler Hermes

Remarque : sociétés cotées uniquement, dans 15 pays et 11 secteurs.
Plus la couleur se rapproche du vert, plus les délais clients sont courts ; à l'inverse, plus la couleur se rapproche du rouge, plus les délais de paiement sont longs.

DISCLAIMER

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

This material is published by Euler Hermes SA, a Company of Allianz, for information purposes only and should not be regarded as providing any specific advice. Recipients should make their own independent evaluation of this information and no action should be taken, solely relying on it. This material should not be reproduced or disclosed without our consent. It is not intended for distribution in any jurisdiction in which this would be prohibited. Whilst this information is believed to be reliable, it has not been independently verified by Euler Hermes and Euler Hermes makes no representation or warranty (express or implied) of any kind, as regards the accuracy or completeness of this information, nor does it accept any responsibility or liability for any loss or damage arising in any way from any use made of or reliance placed on, this information. Unless otherwise stated, any views, forecasts, or estimates are solely those of the Euler Hermes Economics Department, as of this date and are subject to change without notice. Euler Hermes SA is authorised and regulated by the Financial Markets Authority of France.

© Copyright 2015 Euler Hermes. All rights reserved.