



Une situation financière des grands groupes toujours très satisfaisante en 2022, en dépit de la hausse de l'inflation

L'activité des grands groupes français s'est caractérisée en 2022 par une forte croissance du chiffre d'affaires, dont deux tiers (proportion en hausse) sont réalisés à l'étranger. Il en est résulté une hausse proportionnelle des bénéfices en raison de la maîtrise des charges de personnel et des dotations aux amortissements d'exploitation.

Cette progression s'est accompagnée d'une amélioration de la rentabilité et de l'endettement dans un contexte où le niveau des liquidités restait assez élevé.

En dépit de la hausse de l'inflation et de celle consécutive des taux d'intérêt, l'autonomie financière des grands groupes a atteint son point haut en 2022 dans presque tous les secteurs d'activité.

Anne-Marie RIEU-FOUCAULT, Guillaume RICHT-BOURBOUSSE

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Codes JEL
E22, G30,
L25

Les auteurs remercient Christine Bonnery pour son aide précieuse.

0,73

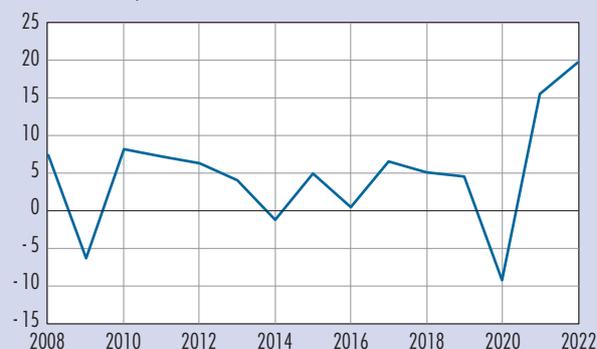
le levier net moyen des grands groupes en 2022, inférieur à la moyenne 2019-2021 à 0,81

8 jours

le besoin en fonds de roulement des grands groupes, à un niveau historiquement bas

Évolution en valeur de l'activité des grands groupes français

(taux de croissance moyen du chiffre d'affaires hors taxes consolidé, en %)



Note : Les évolutions de chiffre d'affaires ne sont pas retraitées des effets de l'inflation.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).



Cet article analyse la situation économique et financière des grands groupes non financiers français, telle qu'elle apparaît à travers leurs bilans de 2022, en mobilisant la base des comptes consolidés du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) de la Banque de France (cf. annexe 2). Le périmètre d'étude couvre un total de 211 grands groupes, consolidant 40 365 sociétés pour lesquelles, toutefois, l'ensemble des données analysées ne sont pas systématiquement disponibles.

Le secteur de l'industrie représente environ 35 % du total, le commerce un peu moins de 20 % et les conseils et services aux entreprises environ 15 %. Les 30 % restants sont répartis dans les autres secteurs, de 1 % pour l'agriculture, sylviculture et pêche à 7 % pour l'information et la communication et les transports et l'entreposage.

1 L'année 2022, en dépit de la hausse de l'inflation, est marquée par une forte croissance du chiffre d'affaires et des résultats

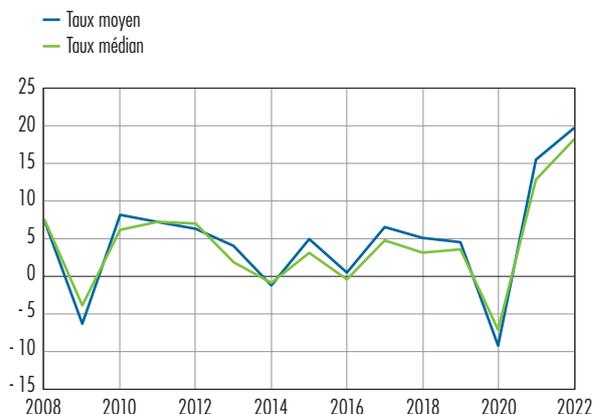
La hausse de l'activité des grands groupes a alimenté la progression de leur valeur ajoutée

En 2022, le taux de croissance de la valeur ajoutée des grands groupes a continué d'augmenter par rapport à 2021, se situant en moyenne à 15,5 % et à 17,2 % en médiane sur un an alors que le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) ne s'élevait qu'à 2,6 % à prix courants¹ en France, à 3,2 % en zone euro et à 3,4 % au niveau mondial². La valeur ajoutée des grands groupes français a donc progressé à un rythme beaucoup plus élevé que celui de l'ensemble de l'économie française ou de l'économie mondiale. Cette hausse de la valeur ajoutée depuis deux ans a plus que compensé la forte baisse de l'année 2020 due à la crise sanitaire.

L'observation du chiffre d'affaires fait apparaître une hausse de l'activité encore plus marquée que la hausse de la valeur ajoutée, en moyenne de 19,7 % sur l'année 2022 (cf. graphique 1). Plus de la moitié des grands groupes (médiane) ont affiché une progression d'activité supérieure à 18,2 %.

G1 Évolution en valeur de l'activité des grands groupes français

(taux de croissance du chiffre d'affaires, CA, hors taxes consolidé, en %)



Note : Les évolutions de chiffre d'affaires ne sont pas retraitées des effets de l'inflation.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

La hausse de l'activité a dépassé 10 % dans tous les secteurs, à l'exception des activités immobilières où elle s'est limitée à 7,3 %. Elle a même atteint + 22,6 % pour les grands groupes industriels français et + 22,9 % pour l'hébergement-restauration. Le rebond fut particulièrement notable dans ce secteur en 2022, alors que l'activité y avait reculé en 2020 et 2021 à la suite des restrictions sanitaires (cf. annexe 3 pour les chiffres par secteur d'activité). Cette hausse de l'activité s'inscrit dans un contexte marqué par une augmentation de l'inflation (indice des prix à la consommation harmonisé, IPCH, de 5,9 % en 2022, contre 2,1 % en 2021 et 0,5 % en 2020). À demande constante, cette hausse des prix a mécaniquement augmenté le chiffre d'affaires. Cet effet l'a emporté en 2022 sur celui d'un impact de la hausse des prix qui aurait comme conséquence une baisse de la demande.

Par ailleurs, la part du chiffre d'affaires des grands groupes réalisés à l'étranger a continué de croître, s'établissant en 2022 à un niveau historiquement élevé de 66,7 % du chiffre d'affaires moyen total. En 2022, la poursuite de la reprise économique généralisée à tous les marchés a ainsi profité à l'ensemble des implantations géographiques des grands groupes. Les variations de la croissance économique mondiale ainsi que l'évolution

¹ Source : Insee.

² Source : Banque mondiale.



moyenne des taux de change dans l'ensemble des pays dans lesquels les grands groupes étaient implantés ont ainsi influencé positivement leurs ventes.

La hausse de l'activité s'est accompagnée d'une hausse des résultats nets récurrents (en montant), même si leur part reste stable en proportion du chiffre d'affaires

En 2022, la valeur ajoutée a augmenté moins vite que le chiffre d'affaires, ce qui s'est traduit par une baisse de la valeur ajoutée en proportion du chiffre d'affaires à 35,0%, après 39,2% en 2021. Avec la hausse du prix de l'énergie en 2022, entamée en 2021 et amplifiée par l'invasion russe en Ukraine en février 2022, cela signifie que les grands groupes n'ont pas totalement répercuté dans leurs prix de vente les coûts des intrants, probablement dans un comportement stratégique de préservation des parts de marché.

Les charges de personnel des grands groupes ont continué de diminuer dans le chiffre d'affaires en 2022 par rapport à 2021, ce qui a permis au résultat d'exploitation et au résultat net récurrent d'augmenter légèrement. Combiné avec la baisse des amortissements et provisions d'exploitation en proportion du chiffre d'affaires (cf. glossaire), le résultat net récurrent est passé ainsi à 5,5% en 2022, après 5,2% en 2021 en proportion du chiffre d'affaires.

En comparant cette fois-ci les charges de personnel à la valeur ajoutée, le ratio n'a pas évolué entre 2021 et 2022 concernant les groupes pour lesquels nous disposons de l'information : les deux agrégats ont donc évolué à la même vitesse. Ce résultat est stable pour tous les secteurs. Ainsi, les hausses de l'emploi en France, indiquées par l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) en 2021 et dans une moindre mesure en 2022, n'ont pas généré dans les grands groupes de pression à la hausse sur les salaires, lesquels ont en moyenne évolué comme la productivité.

Même si la part du résultat net récurrent est restée stable par rapport au chiffre d'affaires, la forte hausse du chiffre d'affaires s'est traduite par une augmentation marquée en valeur des résultats nets des grands groupes.

Le taux de marge médian des grands groupes est resté stable entre 2021 et 2022

Hormis les grands groupes du secteur de l'énergie, le taux de marge moyen aurait augmenté de 40,3% en 2021 à 43,4% en 2022. En revanche, en incluant le secteur de l'énergie, le taux de marge moyen des grands groupes aurait diminué de quatre points de pourcentage entre 2021 et 2022. Ainsi, la valeur moyenne du taux de marge n'est pas représentative de l'ensemble des

T1 De la valeur ajoutée au résultat net récurrent

(indicateurs moyens en % du chiffre d'affaires)

Valeur ajoutée			Charges de personnel			EBIT			Résultat net récurrent		
2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
38,7	39,2	35,0	23,1	21,8	20,1	5,5	8,7	9,0	3,2	5,2	5,5

Note : EBIT, bénéfice avant intérêts et impôts (*earnings before interest and taxes*), assimilé au résultat d'exploitation ; résultat net récurrent = EBIT – charges financières et fiscales. Résultat qui provient des activités courantes et récurrentes.
Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

T2 Taux de marge par secteur d'activité

(en %)

	1 ^{er} quartile		Médiane		3 ^e quartile	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Toutes industries	42,6	34,6	56,4	49,1	57,7	69,5
Commerce	24,1	22,0	41,0	38,7	43,3	45,0
Conseils et services aux entreprises	7,8	22,1	22,1	22,9	27,7	27,1
Information et communication	17,3	15,2	18,5	17,7	32,8	30,8
Transports et entreposage	22,4	26,6	26,6	29,1	83,0	84,0
Total	27,9	26,0	42,6	43,0	56,4	59,8

Note : Taux de marge = EBITDA/VA, avec EBITDA, bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*), et VA, valeur ajoutée.
Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).



grands groupes, car elle dépend de quelques groupes pesant dans le résultat et se caractérise à la fois par une forte hétérogénéité entre les secteurs et au sein d'un même secteur parmi les groupes.

En concentrant l'analyse sur le taux de marge médian, celui-ci est resté stable au niveau agrégé entre 2021 et 2022, sous 43%. Les évolutions sur un an dans le premier et le troisième quartile montrent toutefois une forte hétérogénéité entre les secteurs.

2 En 2022, la rentabilité s'est située à des niveaux élevés et les dividendes distribués étaient dans la moyenne de la période

En 2022, la rentabilité économique et la rentabilité financière s'établissaient à des niveaux élevés par rapport à la période 2009-2020

L'analyse des résultats est complétée ici en mesurant la rentabilité comme la capacité de l'entreprise à créer de la richesse à partir des capitaux investis. Deux indicateurs sont couramment utilisés : la rentabilité économique et la rentabilité financière.

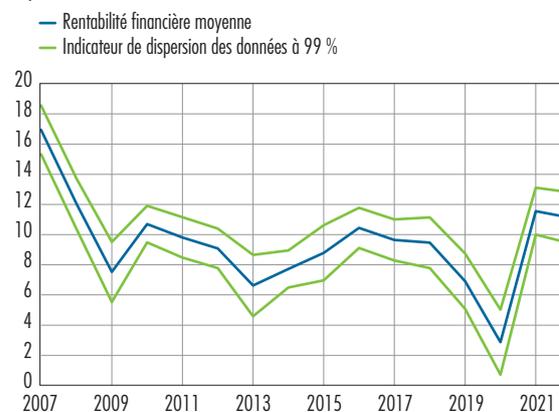
La rentabilité économique, qui affichait une tendance baissière depuis 2007, a atteint son point bas en 2020, en raison de la baisse drastique du résultat d'exploitation des grands groupes. En 2022, cette rentabilité économique a atteint 8,6%, soit un niveau supérieur à celui de la moyenne de long terme de 7,6% observée sur la période 2007-2021.

L'examen de la rentabilité économique par secteur en 2021 fait apparaître des niveaux structurellement plus faibles pour les activités immobilières (2,5%) et les transports et l'entreposage (3,6%). En revanche, l'industrie a affiché en 2022 la meilleure rentabilité économique avec 10,2%. L'hébergement-restauration, qui avait beaucoup souffert de la crise sanitaire avec une rentabilité économique de 2,9% en 2020 et 3,7% en 2021, s'est repris en 2022 avec un taux de 7,3% (cf. annexe 3, tableau A3).

La rentabilité financière ou rentabilité des capitaux propres (*return on equity* – ROE selon le concept anglo-saxon) représente la rentabilité pour les actionnaires. Elle est

G2 Rentabilité financière

(en %)



Note : Rentabilité financière = résultat net/capitaux propres (ROE, *return on equity*).

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

calculée comme le rapport du résultat net aux capitaux propres. Avec la crise financière de 2008, la rentabilité financière avait baissé de 17% en 2007 à 7,5% en 2009, puis de manière drastique à 2,9% en 2020 avec la crise sanitaire. En 2022, elle s'est établie à 11,1%, après 11,6% en 2021, à des niveaux élevés sans toutefois revenir à ceux observés avant la crise financière (cf. graphique 2).

La rentabilité financière est peu affectée par les conséquences du resserrement monétaire annoncé fin 2021 et réalisé à partir de mi-2022 pour la hausse des taux. En effet, en proportion du chiffre d'affaires, les charges d'intérêt ont baissé entre 2021 et 2022, passant de 0,89% à 0,73% du chiffre d'affaires. D'une manière générale, pour les grands groupes ces charges ont peu pesé en 2022, comme en 2021, notamment du fait que la majorité de la dette, bancaire et obligataire, des entreprises françaises est à taux fixe et sera renouvelée sur plusieurs années.

Après les fortes variations de 2020 (à la baisse) et de 2021 (à la hausse), le taux de distribution des dividendes est revenu vers des niveaux moyens

Le taux de distribution des dividendes rapporte les dividendes versés l'année N au résultat net de l'année N-1. En 2020, ce taux a atteint un niveau historiquement bas à 36,3%, les grands groupes se montrant prudents dans le contexte de la crise sanitaire tandis qu'ils ont cherché



à compenser cette baisse en 2021 avec un taux de distribution des dividendes historiquement haut à 64,7%. Le taux de distribution observé en 2021 était toutefois gonflé par la faiblesse des résultats nets en 2020 auxquels étaient rapportés les dividendes du dernier exercice. En 2022, le taux de distribution des dividendes est revenu à 42,9%, un niveau peu éloigné de la moyenne de la période 2007-2020 qui s'élevait à 47,4%.

Le taux de distribution des dividendes et ses variations paraissent assez hétérogènes par secteur. Pour les trois secteurs les plus importants, on observe entre 2021 et 2022 une diminution de la distribution de dividendes : dans l'industrie de 68,7% à 43,5%, dans le commerce de 53,7% à 33,4% et dans les conseils et services aux entreprises de 56,1% à 39,1%. Le taux de distribution des dividendes a augmenté entre 2021 et 2022 dans le secteur des activités immobilières, pour l'agriculture, sylviculture et pêche, dans l'enseignement et la santé et dans l'hébergement-restauration.

3 En 2022, le besoin de financement a diminué ce qui a permis à la trésorerie de rester élevée

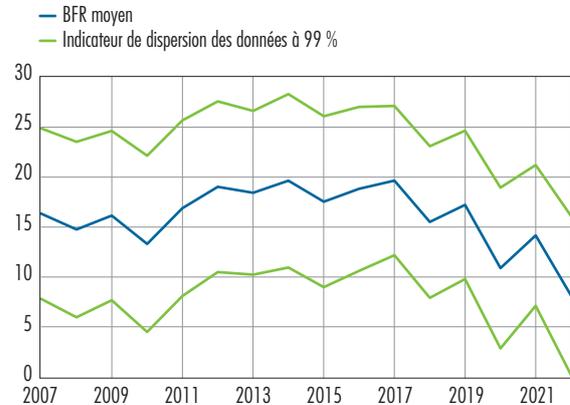
Le niveau du besoin en fonds de roulement a poursuivi sa tendance baissière

Le besoin en fonds de roulement (BFR) reflète le besoin de financement à court terme pour faire face aux décalages de trésorerie issus de l'activité courante des grands groupes français. De 2011 à 2017, ce besoin oscillait entre 17 et 20 jours de chiffre d'affaires. Depuis 2018, il tend à diminuer. Il a atteint ainsi 8,1 jours en 2022, soit un nombre de jours divisé par plus de deux par rapport à la période précédant 2018 (cf. graphique 3).

En 2022, la diminution du BFR des grands groupes analysés résulte d'une hausse des délais de paiement des fournisseurs à 55,0 jours de chiffres d'affaires en 2022, contre 52,8 jours en 2021 et d'une diminution des délais de paiement des clients à 44,0 jours de chiffres d'affaires en 2022, contre 53,3 jours en 2021. Cette diminution du BFR en 2022, en moyenne, s'explique par un rapport de force favorable aux grands donneurs d'ordre en matière de crédit interentreprises (Gonzalez, 2023).

G3 Besoin en fonds de roulement

(en jours de chiffre d'affaires)



Notes : Besoin en fonds de roulement, BFR = actif circulant (stocks, créances clients, autres créances d'exploitation et hors exploitation) – passif circulant (dettes fournisseurs, autres dettes d'exploitation et hors exploitation).

Ainsi, par exemple, une hausse des encours des éléments d'actif pris en compte entraîne une hausse du BFR, et inversement pour les éléments du passif déduits.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

Le chiffre moyen du besoin de financement lié au cycle d'exploitation reste toutefois très hétérogène selon les secteurs. En effet, plusieurs secteurs – l'hébergement-restauration, l'enseignement et la santé, l'information et la communication, les transports et l'entreposage – affichent structurellement des excédents de fonds de roulement tandis que le secteur de la construction apparaît pour la première fois en 2022 avec un excédent en fonds de roulement. Sur la dynamique récente, le BFR s'améliore dans l'ensemble en 2022 sauf pour le secteur des activités immobilières où il se tend à 85,9 jours de chiffres d'affaires (cf. annexe 3, tableau A4).

Cette évolution a permis aux grands groupes de disposer d'une réserve de trésorerie toujours élevée bien qu'en cours de normalisation

Deux ratios de trésorerie attestent du comportement de normalisation de la trésorerie qui reste toutefois sur des niveaux élevés : l'indicateur de trésorerie brute (stock de liquidité à l'actif) et l'indicateur de trésorerie nette (différence entre le stock de liquidité et les emprunts en trésorerie) (cf. graphique 4 *infra*), qui mesurent la trésorerie en nombre de jours de chiffre d'affaires.

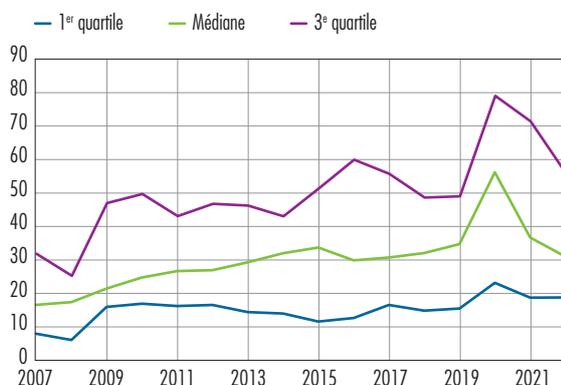


La normalisation de la trésorerie s'observe surtout pour la valeur médiane et pour celle du troisième quartile, qui avaient affiché les plus fortes hausses au moment de la crise sanitaire. Le stock de trésorerie médian atteint 30 jours de chiffre d'affaires tandis que le stock de trésorerie du troisième quartile des entreprises détenant les stocks de trésorerie les plus élevés s'élève à 55 jours de chiffre d'affaires. Les entreprises du premier quartile détiennent presque 20 jours de trésorerie. L'hétérogénéité des grands groupes sur le stock de trésorerie apparaît donc moindre qu'au moment de la crise sanitaire (écart de 35 jours de trésorerie entre le premier et le troisième quartile en 2022 alors que cet écart représentait 55 jours de trésorerie entre le premier et le troisième quartile en 2020).

La normalisation de la détention de trésorerie en nombre de jours de chiffres d'affaires s'opère sur tous les quartiles, mais tout en restant à des niveaux légèrement supérieurs à la moyenne de 2007-2019.

G4 Trésorerie nette

(en jours de chiffre d'affaires)



Note : Trésorerie nette = disponibilités (trésorerie actif) – crédits de trésorerie contractés (passif).

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

T3 Détention de trésorerie des grands groupes

(en jours de chiffre d'affaires)

	Trésorerie brute			Trésorerie nette		
	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile
Moyenne 2007-2019	24,2	40,6	57,2	13,8	27,4	46,0
2022	27,9	42,9	61,8	18,8	31,0	56,0

Note : Trésorerie brute = caisse + concours bancaires courants + comptes et placements à court terme (mobilisables sans risque); trésorerie nette = trésorerie brute – dettes financières à court terme.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

Par secteur, le niveau de détention de trésorerie nette est structurellement hétérogène, car dépendant du type d'activité. Il est faible avec un niveau moyen de 16 jours en 2022 dans le commerce et de 35 jours pour l'ensemble des industries. Il est le plus élevé dans le secteur de l'information et de la communication avec un niveau moyen de 88 jours en 2022.

Les évolutions les plus marquantes entre 2021 et 2022 s'observent dans le secteur des activités immobilières où le stock de trésorerie nette a diminué de 135 jours à 65 jours de chiffre d'affaires. En revanche, le stock de trésorerie nette a augmenté entre 2021 et 2022 dans le secteur des conseils et services aux entreprises de 63 jours à 73 jours, dans le secteur de l'information et de la communication de 80 jours à 88 jours et dans les transports et l'entreposage de 56 jours à 73 jours.

4 Les grands groupes se financent prioritairement sur les marchés financiers

En 2022, la dépendance au financement bancaire des grands groupes reste sur un niveau historiquement bas

De 2007 à 2014, la part des dettes bancaires dans l'endettement total a diminué (de 45,6% à 33,4%). Par la suite, la part de financement bancaire dans le total de la dette s'est stabilisée à un niveau moyen de 37,0% entre 2015 et 2021. En 2022, la répartition entre dettes bancaires et dette de marché pour les grands groupes ne variait pas par rapport à 2021 à 36,0%, proche des niveaux historiquement bas.

La part majoritaire du financement de marché dans la dette des grands groupes confirme leur capacité à diversifier leurs financements, les rendant moins dépendants que d'autres catégories d'entreprises au financement bancaire. Cette capacité d'optimisation



financière a notamment permis aux grands groupes de doubler leur produit financier moyen en 2022 par rapport à 2021.

En 2022, la part des dettes bancaires dans l'endettement financier s'est stabilisée par rapport à 2021 dans l'ensemble des secteurs. Ces derniers présentent toutefois une hétérogénéité structurelle. Ainsi cette part culmine dans le secteur de l'enseignement-santé à 72,7%, tandis qu'elle est la plus faible dans l'hébergement-restauration avec 17,8% (cf. annexe 3, tableau A8).

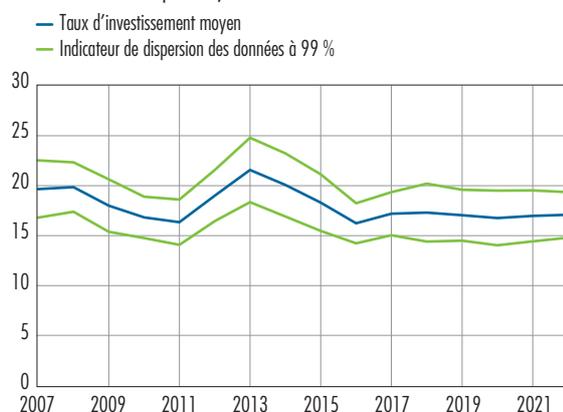
En outre, en optimisant le recours aux différents financements externes disponibles selon leurs coûts respectifs, un grand groupe bénéficie ainsi d'une plus grande capacité à lever des fonds pour réaliser ses investissements, comparativement à une entreprise de plus petite taille, qui dispose de sources de financement généralement plus contraintes.

Le taux d'investissement est resté stable depuis 2017

Le taux d'investissement est mesuré par le rapport des dépenses d'investissement à la valeur ajoutée. Préserver la capacité d'investir des entreprises après la crise de la Covid-19 constitue un enjeu central de politique économique puisqu'il concerne le développement des entreprises sur le moyen et long terme. Les grands groupes, financièrement peu contraints du fait de leur accès aux marchés financiers

G5 Taux d'investissement

(en % de la valeur ajoutée)



Note : Taux d'investissement = dépenses nettes d'investissement / valeur ajoutée.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

³ La forte augmentation du levier brut de 2019 résultait de la conjonction d'une progression marquée de l'endettement (+ 16,9%), tirée par plusieurs grosses opérations, et d'une baisse des capitaux propres (- 6,7%).

et de l'absence de perturbation sur ces marchés en 2022, ont pu maintenir leur taux d'investissement autour de 17% (cf. graphique 5), comme depuis 2017.

Par secteur, le taux d'investissement est resté relativement stable sauf pour le secteur de l'information et de la communication où il baisse de 9,3% à 1,2% (cf. annexe 3, tableau A11). Dans le secteur des activités immobilières, les grands groupes ont plus désinvesti qu'investi. Le taux d'investissement est le plus élevé, au-delà de 20%, dans l'industrie et dans le secteur des transports et de l'entreposage.

Par ailleurs, l'investissement global est aussi soutenu par les investissements internationaux en France en 2022, l'attractivité de la France apparaissant à un plus haut (Business France, 2023), ce que confirment notamment les données issues de la balance des paiements : les investissements directs de l'étranger vers la France s'établissaient à 26,1 milliards d'euros en 2021 et ont culminé à 34,6 milliards en 2022 (Banque de France, 2023).

5 La structure de financement des grands groupes a peu évolué en 2022

Le taux d'endettement s'est normalisé en 2022, même s'il est resté sur des niveaux élevés

Le levier financier rapporte l'endettement financier aux fonds propres. Mesuré en brut, il représente la structure du passif entre les prêteurs et les actionnaires. Son évolution permet d'apprécier la dynamique de financement des grands groupes. Mesuré en net de trésorerie, il permet d'apprécier le niveau d'endettement des entreprises en tenant compte des montants immédiatement disponibles pour le remboursement de la dette.

En 2019 et 2020, les deux ratios de levier se situaient à des niveaux historiquement hauts : 1,26 en 2019³ et 1,33 en 2020 pour le levier brut ; 0,86 en 2019 et 0,82 en 2020 pour le levier net. En 2022, le taux d'endettement a poursuivi sa normalisation en diminuant à 1,14 pour le levier brut et 0,73 pour le levier net. Le taux d'endettement en 2022 est resté élevé comparé à la moyenne sur la période 2007-2018, mais en repli notable par rapport à la période 2019-2021 (cf. tableau 4 *infra*).



T4 Ratios de levier

(valeurs moyennes)

	Levier brut	Levier net
Moyenne 2007-2019	0,94	0,60
Moyenne 2019-2021	1,25	0,81
2022	1,14	0,73

Note : Trésorerie brute = caisse + concours bancaires courants + comptes et placements à court terme (mobilisables sans risque) ; trésorerie nette = trésorerie brute – dettes financières à court terme.
Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

La diminution du levier brut observée en 2022 résulte de la baisse des dettes financières brutes en proportion du total de bilan (- 5,6 % entre 2021 et 2022), tandis que le ratio de capitaux propres en proportion du total de bilan reste relativement inchangé. Comme le niveau élevé de trésorerie n'a que modérément baissé, l'évolution du levier net est sensiblement analogue à celle du levier brut.

Des frais financiers bien couverts par le résultat d'exploitation

Deux ratios permettent d'analyser la soutenabilité de l'endettement : le ratio d'autonomie financière ou de couverture des intérêts et le ratio de durée de remboursement de la dette. L'endettement devient plus soutenable lorsque le ratio de couverture des intérêts augmente ou lorsque le ratio de durée de remboursement de la dette diminue.

Le ratio d'autonomie financière, pris comme approximation du risque de crédit (Acharya *et al.*, 2012), est calculé comme le rapport entre le résultat d'exploitation (EBIT⁴) et les frais financiers nets des produits financiers. Plus le ratio est faible et plus le risque de crédit est élevé. En référence à ce ratio, le risque de crédit était élevé au moment de la crise financière de 2008. En 2022, le ratio d'autonomie financière a atteint son plus haut niveau sur la période examinée, à 17,4 (cf. graphique 6), avec une progression marquée de + 38 % entre 2021 (à un niveau déjà élevé) et 2022. En 2022, la poussée de l'inflation et la hausse consécutive des taux d'intérêt n'ont pas encore eu d'effet sur la capacité de remboursement des grands

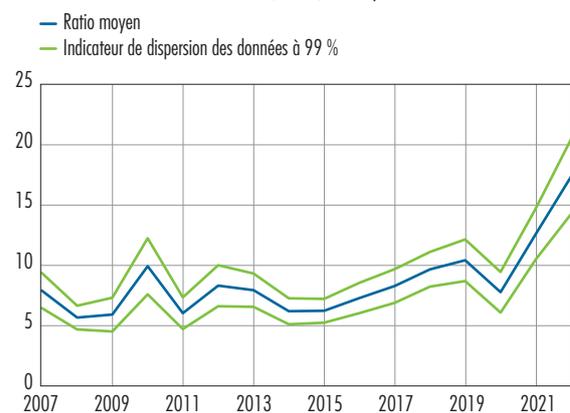
groupes. Le niveau élevé du ratio d'autonomie financière découle à la fois d'un plus haut historique de la part de l'EBIT dans le chiffre d'affaires et d'un plus bas historique de celle des charges financières dans le chiffre d'affaires.

L'amélioration de l'autonomie financière entre 2021 et 2022 s'est étendue à tous les secteurs sauf celui des conseils et services aux entreprises (divisé par 1,5 environ pour atteindre 11,2) et celui des transports et de l'entreposage (divisé par 2 environ pour atteindre 2,9), toujours au-dessus des niveaux de 2020. Cette amélioration est en revanche particulièrement marquée pour les secteurs de l'industrie et de l'information-communication (x 1,5 environ), ainsi que des activités immobilières et de l'hébergement-restauration (x 2 environ) – cf. annexe 3, tableau A9. En 2022, le ratio d'autonomie financière a culminé à 22,3 pour l'industrie et à 22,1 pour le secteur de l'information-communication.

Le ratio de durée de remboursement de la dette se définit comme le rapport de la dette nette de trésorerie sur le résultat d'exploitation (EBITDA⁵). À l'inverse du ratio d'autonomie financière, plus ce ratio est élevé et plus la situation des grands groupes apparaît fragile. Avec la baisse de l'endettement et la hausse de l'activité, la durée

G6 Autonomie financière des grands groupes

(ratio de couverture des intérêts, ICR, en %)



Note : Ratio de couverture des intérêts = bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT)/charges financières nettes.

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

4 Dans le calcul, l'EBIT correspond aussi au bénéfice avant intérêts et impôts (earnings before interest and taxes).

5 EBITDA, bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation).



de remboursement des grands groupes s'est améliorée à 1,99 année d'EBITDA en 2022, niveau légèrement meilleur que le niveau moyen de 2,02 années déterminé sur l'ensemble de la période 2007-2021.

La durée de remboursement a diminué dans tous les secteurs entre 2021 et 2022, à l'exception de celui de la construction et de celui des transports et entreposage (cf. annexe 3, tableau A10).

Le ratio de durée de remboursement de la dette confirme donc l'amélioration de la soutenabilité de l'endettement déjà perçue dans le ratio de couverture des intérêts.

*
**

Dans l'ensemble, les résultats de cette étude attestent que les grands groupes français présentaient en 2022 une situation financière favorable en dépit de la hausse de l'inflation, et en particulier de la hausse du prix des matières premières. Ils ont ainsi abordé 2023 avec une structure de bilan solide.



Bibliographie

Acharya (V.), Davydenko (S. A.) et Strebulaev (I. A.) (2012)
« Cash holdings and credit risk », *The Review of Financial Studies*, vol. 25, n° 12, décembre, p. 3572-3609.

Banque de France (2023)
La balance des paiements et la position extérieure de la France. Rapport annuel 2022, juillet.
[Télécharger le document](#)

Business France (2023)
Bilan des investissements internationaux en France 2022, mai.

Gonzalez (O.) (2023)
« En 2022, la baisse des délais de paiement des entreprises se confirme », *Bulletin de la Banque de France*, n° 249/1, novembre-décembre.
[Télécharger le document](#)



Annexe 1

Glossaire

Autonomie financière

Elle mesure la capacité d'une entreprise à faire face à son endettement. Elle s'évalue d'une part du point de vue de la charge de la dette, en rapportant les charges financières aux revenus dégagés par l'activité (EBIT), et d'autre part du point de vue du remboursement du capital, en rapportant le montant de la dette à ces mêmes revenus (en général, nous retenons plutôt ici l'EBITDA qui ne tient pas compte de la politique d'investissement).

BFR

Le besoin en fonds de roulement reflète les besoins de financement issus du cycle de production et de distribution. Il se calcule par la différence entre l'actif circulant (stocks, créances clients, autres créances circulantes d'exploitation et hors exploitation) et le passif circulant (dettes fournisseurs, autres dettes circulantes d'exploitation et hors exploitation).

EBITDA

Le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) s'obtient, de façon simplifiée, par déduction des charges de personnel de la valeur ajoutée.

EBIT

Le bénéfice avant intérêts et impôts (*earnings before interest and taxes*) est le solde intermédiaire de gestion qui suit l'EBITDA, déduction faite du montant des dotations nettes aux dépréciations et amortissements.

Levier financier

Il traduit la structure de financement d'une entreprise par le rapport de son endettement financier, brut ou net de trésorerie, à ses capitaux propres.

Rentabilité économique

Elle mesure la performance du processus productif. Elle rapporte le résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôts à la valeur des capitaux investis dans l'exploitation (« capital d'exploitation » ou « actif économique ») mesurée par la somme des immobilisations et du BFR d'exploitation.

Rentabilité financière

Elle traduit la rentabilité de l'entreprise pour les actionnaires par le rapport du résultat net aux capitaux propres.

Résultat net récurrent

Il correspond à l'EBIT sans les charges financières et fiscales, ou encore au résultat de l'entreprise hors charges et produits exceptionnels.

Trésorerie nette

Elle est égale à la différence entre la trésorerie à l'actif du bilan et les emprunts de trésorerie au passif du bilan.

Valeur ajoutée

Elle correspond au chiffre d'affaires duquel sont soustraites les charges de consommation de l'exercice en provenance des tiers. Elle mesure ainsi la richesse produite par l'entreprise.



Annexe 2

Données et méthodologie

1 Les données

Les données sont issues des comptes consolidés des grands groupes français non financiers. Elles proviennent de la base FIBEN (Fichier bancaire des entreprises) de la Banque de France sur les comptes consolidés. Les tailles des groupes sont calculées selon les critères de la loi de modernisation de l'économie (LME) relatifs à l'effectif (plus de 5 000 salariés), au chiffre d'affaires (supérieur à 1,5 milliard d'euros) et à la taille du bilan (supérieur à 2 milliards d'euros).

L'analyse des comptes consolidés des groupes permet d'écarter le problème des flux intragroupes. Elle n'exclut cependant pas le risque de doubles comptes dans les travaux statistiques. En effet, la consolidation peut se réaliser par paliers, avec par exemple la consolidation des comptes d'une sous-filiale avec la filiale. Le compte consolidé du sous-groupe ainsi obtenu est ensuite lui-même consolidé avec le compte de la maison mère. Pour éviter cet écueil, les travaux ne concernent que les comptes consolidés au plus haut niveau de consolidation.

Par ailleurs, pour un même groupe, plusieurs bilans peuvent être disponibles une année donnée. Le cas échéant, l'élimination des doublons s'effectue en privilégiant les bilans consolidés par rapport aux bilans combinés, les bilans aux normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) par rapport aux bilans établis aux normes françaises, et les bilans avec données retraitées.

La population d'étude qui en résulte compte notamment 266 grands groupes non financiers en 2020 et 278 en 2021. En 2022, les données sont arrêtées aux groupes qui ont communiqué leur bilan avant le 31 juillet 2023, soit un total de 211 grands groupes non financiers.

2 Méthodologie de calcul des ratios

Les moyennes calculées des ratios économiques et comptables sont pondérées par le chiffre d'affaires de chaque groupe, afin de refléter son poids dans l'économie.

En raison de la récente crise sanitaire, cette vision agrégée reste limitée pour comprendre certains mouvements qui ont pu être différenciés selon les secteurs économiques. Pour chaque indicateur, les résultats des grands groupes sont agrégés par secteur d'activité et présentés sur les trois dernières années afin de permettre d'évaluer l'hétérogénéité entre groupes.

Les postes et ratios comptables sont constitués à partir des données comptables saisies dans les bilans consolidés selon les normes françaises ou IFRS. Alors que les bilans aux normes IFRS sont quasi inexistantes avant 2005, depuis les grands groupes cotés ont l'obligation d'établir leurs comptes selon ces normes. Les autres groupes restent libres de déclarer selon les normes françaises ou IFRS. Dans leur répartition, les déclarations continuent d'évoluer vers une plus grande proportion aux normes IFRS. Ainsi, en 2006, 67% des comptes suivaient les normes IFRS, 75% en 2018, et en 2021, ces déclarations ont dépassé 80% des comptes consolidés de FIBEN. La déclaration dans deux formats comptables différents nécessite un travail de réconciliation des comptes que la Banque de France opère selon une méthode de reconstruction de postes et de ratios homogènes pour les deux méthodes comptables, et en fonction de l'information disponible dans les comptes respectifs.

Des traitements statistiques éliminent les valeurs aberrantes et les valeurs extrêmes. La méthode retenue consiste à retirer les valeurs supérieures (respectivement inférieures) au troisième quartile (resp. premier quartile), plus (resp. moins) trois écarts entre le premier et le troisième quartile, ce qui est généralement considéré comme portant élimination de valeurs extrêmes. L'application dans ce type de traitement d'un coefficient multiplicateur de $\pm 1,5$ peut être fréquent. Le choix ici de ± 3 intervalles interquartiles est destiné à obtenir une population la plus large possible tout en écartant de possibles valeurs aberrantes.

Pour le traitement des valeurs manquantes, la collecte des données porte déjà sur les groupes dont le poste des capitaux propres est renseigné. Ensuite, les données



de bilan et de compte de résultat peuvent ou pas être présentes pour les postes observés. Une donnée manquante pour un groupe n'est pas prise en compte pour l'année concernée dans le calcul de la moyenne, des indices de dispersion et des autres indicateurs

statistiques. Si la donnée est servie l'année suivante, elle est alors utilisée. Cette règle est d'ailleurs cohérente avec le choix d'une absence de cylindrage des données au vu de la croissance du nombre de grands groupes entre 2007 et 2021.



Annexe 3

Données consolidées par secteur d'activité

TA1 Chiffre d'affaires annuel

(taux de croissance annuel moyen, en %)

	2020	2021	2022
Toutes industries	- 12,5	20,0	22,6
Activités immobilières	- 3,4	- 0,3	7,3
Agriculture, sylviculture et pêche	0,1	3,2	10,1
Commerce	- 5,4	8,6	15,6
Conseils et services aux entreprises	- 7,7	13,5	16,0
Construction	- 8,4	11,4	18,2
Enseignement, santé et autres	- 0,8	11,8	11,3
Hébergement et restauration	- 14,0	- 7,0	22,9
Information et communication	1,6	5,5	12,2
Transports et entreposage	- 3,3	11,5	19,2
Ensemble des secteurs	- 9,3	15,6	19,7

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA2 Poids des charges de personnel

(en % du chiffre d'affaires)

	2020	2021	2022
Toutes industries	19,7	16,7	14,4
Activités immobilières	6,7	8,4	9,5
Agriculture, sylviculture et pêche	29,8	29,3	28,2
Commerce	12,8	13,2	12,2
Conseils et services aux entreprises	59,4	58,1	55,1
Construction	25,3	24,2	23,9
Enseignement, santé et autres	51,4	49,6	52,3
Hébergement et restauration	51,6	53,2	47,7
Information et communication	42,4	43,1	46,1
Transports et entreposage	34,5	42,9	40,6
Ensemble des secteurs	23,1	21,8	20,1

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA3 Rentabilité économique

(en %)

	2020	2021	2022
Toutes industries	4,4	7,8	10,2
Activités immobilières	2,6	2,6	2,5
Agriculture, sylviculture et pêche	3,3	4,6	4,4
Commerce	6,2	7,4	7,3
Conseils et services aux entreprises	5,2	7,6	7,3
Construction	3,8	5,6	6,6
Enseignement, santé et autres	8,3	3,5	3,6
Hébergement et restauration	2,9	3,7	7,3
Information et communication	5,5	8,4	7,1
Transports et entreposage	2,9	4,1	3,6
Ensemble des secteurs	4,7	7,2	8,6

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA4 Besoin en fonds de roulement

(en jours de chiffre d'affaires)

	2020	2021	2022
Toutes industries	19,6	25,4	14,3
Activités immobilières	52,6	33,0	85,9
Agriculture, sylviculture et pêche	95,6	61,2	76,8
Commerce	17,0	14,6	11,9
Conseils et services aux entreprises	23,5	19,7	12,6
Construction	11,0	23,8	- 1,9
Enseignement, santé et autres	- 23,5	- 23,2	- 21,0
Hébergement et restauration	- 26,4	- 10,2	- 33,9
Information et communication	1,5	- 5,6	- 4,7
Transports et entreposage	- 27,7	- 23,5	- 27,4
Ensemble des secteurs	10,9	14,2	8,1

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA5 Ratio de trésorerie nette

(en % des capitaux propres)

	2020	2021	2022
Toutes industries	22,1	20,9	18,2
Activités immobilières	33,8	35,1	18,4
Agriculture, sylviculture et pêche	18,4	20,3	21,0
Commerce	33,7	31,0	22,2
Conseils et services aux entreprises	60,1	47,7	49,7
Construction	67,9	55,2	55,8
Enseignement, santé et autres	61,0	28,3	16,7
Hébergement et restauration	19,4	17,3	68,0
Information et communication	40,8	40,6	37,8
Transports et entreposage	40,2	46,6	38,3
Ensemble des secteurs	34,4	30,5	27,1

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA6 Ratio de levier brut

(endettement financier brut/capitaux propres)

	2020	2021	2022
Toutes industries	1,2	1,0	1,1
Activités immobilières	1,5	1,4	1,3
Agriculture, sylviculture et pêche	1,3	1,2	1,2
Commerce	1,5	1,0	1,0
Conseils et services aux entreprises	2,1	1,7	1,2
Construction	1,5	1,4	1,4
Enseignement, santé et autres	2,2	2,5	1,8
Hébergement et restauration	2,6	2,6	1,9
Information et communication	0,8	0,9	0,7
Transports et entreposage	1,8	2,2	1,5
Ensemble des secteurs	1,3	1,2	1,1

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).



TA7 Ratio de levier net

(ratio endettement financier net/capitaux propres)

	2020		2021		2022	
	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre
Toutes industries	0,6	92	0,6	97	0,7	76
Activités immobilières	1,1	5	1,1	8	1,1	7
Agriculture, sylviculture et pêche	1,0	2	1,0	2	0,9	2
Commerce	1,0	38	0,7	39	0,5	34
Conseils et services aux entreprises	1,4	41	1,2	42	0,6	25
Construction	0,8	11	0,8	8	0,8	10
Enseignement, santé et autres	1,5	18	2,1	18	1,6	12
Hébergement et restauration	1,9	7	1,4	7	1,2	7
Information et communication	0,6	18	0,6	21	0,3	14
Transports et entreposage	1,5	15	1,7	18	1,0	15
Ensemble des secteurs	0,8	247	0,8	260	0,7	202

Note : La colonne « Nombre » désigne le nombre d'observations, donc de grands groupes.
Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA8 Ratio d'endettement bancaire

(en % de l'endettement financier total)

	2020	2021	2022
Toutes industries	30,1	28,1	26,9
Activités immobilières	57,6	57,7	58,3
Agriculture, sylviculture et pêche	50,9	55,0	58,2
Commerce	48,9	47,4	48,2
Conseils et services aux entreprises	58,0	55,9	47,1
Construction	41,7	42,2	40,6
Enseignement, santé et autres	68,0	68,8	72,7
Hébergement et restauration	18,3	21,3	17,8
Information et communication	38,3	37,4	37,4
Transports et entreposage	46,8	47,7	61,5
Ensemble des secteurs	37,4	36,0	36,1

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA9 Ratio de couverture des intérêts

(EBIT/charges financières nettes)

	2020	2021	2022
Toutes industries	8,3	13,7	22,3
Activités immobilières	5,2	5,4	11,1
Agriculture, sylviculture et pêche	2,5	4,3	4,7
Commerce	7,1	12,5	12,9
Conseils et services aux entreprises	9,3	17,4	11,2
Construction	5,4	8,0	9,3
Enseignement, santé et autres	1,7	0,0	3,2
Hébergement et restauration	3,5	3,9	8,6
Information et communication	15,7	14,1	22,1
Transports et entreposage	2,0	6,2	2,9
Ensemble des secteurs	7,7	12,6	17,4

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).

TA10 Durée de remboursement de la dette nette avec l'EBITDA

(en années d'EBITDA)

	2020		2021		2022	
	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre	Moyenne	Nombre
Toutes industries	2,1	75	1,9	79	1,4	60
Activités immobilières	5,2	2	4,7	3	4,9	3
Agriculture, sylviculture et pêche	3,6	2	2,9	2	3,0	2
Commerce	2,8	34	2,0	37	2,2	30
Conseils et services aux entreprises	1,9	31	1,5	31	1,5	20
Construction	2,4	11	2,1	8	2,3	9
Enseignement, santé et autres	6,2	12	6,0	11	5,8	7
Hébergement et restauration	4,5	5	4,6	4	4,0	7
Information et communication	2,4	12	2,0	18	1,0	9
Transports et entreposage	3,1	13	2,4	13	5,5	13
Ensemble des secteurs	2,4	197	2,1	206	2,0	160

Note : La colonne « Nombre » désigne le nombre d'observations, donc de grands groupes.
Source : Banque de France, base FIBEN Groupes (données à fin juillet 2023).



TAII Taux d'investissement

(en % de la valeur ajoutée)

	2020	2021	2022
Toutes industries	23,4	22,7	21,2
Activités immobilières	- 23,9	2,1	- 1,9
Agriculture, sylviculture et pêche	17,0	20,5	20,2
Commerce	10,9	10,7	14,3
Conseils et services aux entreprises	3,0	4,1	6,7
Construction	13,1	11,0	14,2
Enseignement, santé et autres	10,3	14,5	7,9
Hébergement et restauration	4,8	2,9	3,6
Information et communication	7,5	9,3	1,2
Transports et entreposage	17,0	15,8	20,2
Ensemble des secteurs	16,7	16,9	17,0

Source : Banque de France, base FIBEN Groupes
(données à fin juillet 2023).

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Claude Piot

Rédaction en chef

Corinne Dauchy
Céline Mistretta-Belna

Secrétaires de rédaction

Didier Névonnic
Nelly Noulin

Réalisation

Studio Création
Direction de la Communication

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://www.banque-france.fr/fr/alertes/abonnements>

