



Une situation financière des grands groupes redressée en 2021, après le choc de la crise sanitaire

Après les mesures de soutien public prises en France en 2020, l'activité des grands groupes a été particulièrement soutenue en 2021, portée par une reprise mondiale forte. Cette dernière a permis des résultats très dynamiques pour l'ensemble de leurs implantations. Sur base consolidée à fin 2021, les grands groupes français sont ainsi sortis de la crise sanitaire de 2020 avec des structures de bilan qui renouent avec les niveaux pré-Covid.

En 2021, leur rentabilité s'est améliorée et leur endettement financier a diminué, ce qui a contribué à renforcer leur autonomie financière.

Ces évolutions agrégées ont néanmoins été hétérogènes selon les secteurs d'activité : moins propices pour celui de l'hébergement-restauration, et dans une moindre mesure pour ceux de l'enseignement, de la santé et de l'information-communication.

À la fin de l'année 2021, les grands groupes français étaient cependant dans une position favorable pour affronter les nouvelles perturbations engendrées par la guerre en Ukraine.

Olivier GONZALEZ et Anne-Marie RIEU-FOUCAULT

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Codes JEL
E22, G30,
L25

+ 15 %

la hausse moyenne de l'activité des grands groupes en 2021

- 25 %

la baisse du levier net moyen des grands groupes en 2021

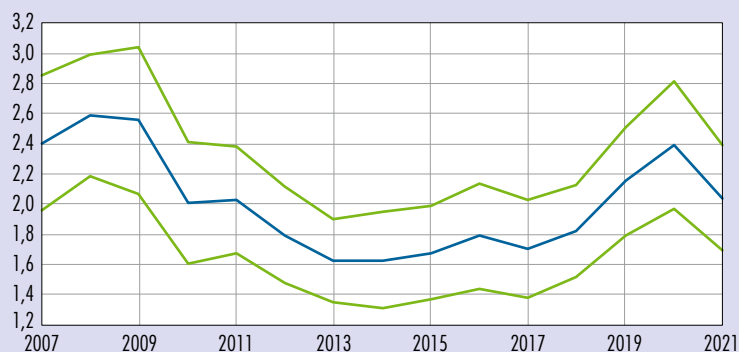
45

le nombre de jours de chiffre d'affaires médian de trésorerie disponible pour les grands groupes en 2021

Durée de remboursement de la dette nette

(en années d'EBITDA)

— Durée de remboursement de la dette nette avec l'EBITDA
— Indicateur de dispersion des données à 99 %



Lecture : Plus le ratio est faible, plus le risque de crédit est faible.

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

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).



Cet article analyse la situation économique et financière des grands groupes non financiers français, telle qu'elle apparaît à travers leurs bilans de 2021, 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 214 grands groupes.

1 L'activité et les résultats se redressent, après une année 2020 profondément affectée par la crise sanitaire

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

En 2021, la valeur ajoutée (VA) des grands groupes augmente en moyenne de 15,4% sur un an, alors que le PIB en France n'augmente que de 8,2% à prix courants (6,8% à prix constants¹) – cf. graphique 1a. L'activité des grands groupes français a donc progressé à un rythme beaucoup plus marqué que l'ensemble de l'économie française, et même plus rapidement que l'économie mondiale. En 2020, le recul d'activité des grands groupes était quasi identique à celui de l'économie française.

L'observation du chiffre d'affaires fait apparaître une hausse de l'activité équivalente, en moyenne de 15,1% sur l'année 2021 (cf. graphique 1b). Pour plus de la moitié des grands groupes, l'activité progresse de plus de 12,1%.

La hausse de l'activité est supérieure à 10% dans la majorité des secteurs. Elle atteint même + 19,1% pour les grands groupes industriels français, un chiffre tiré par l'industrie de l'énergie. La croissance du chiffre d'affaires est plus faible dans le commerce (+ 7,8%), tandis que pour l'hébergement-restauration, secteur plus particulièrement touché par les mesures de restriction sanitaire, l'activité recule de 4,3% (cf. annexe 3 pour les chiffres par secteur d'activité).

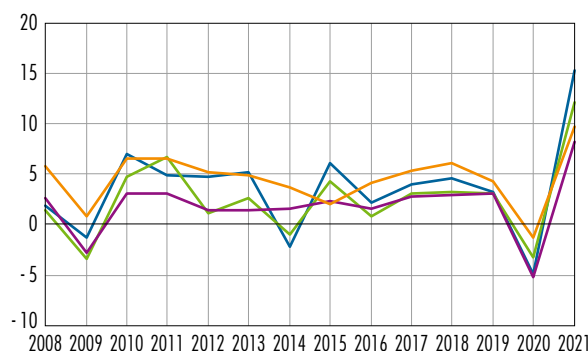
La part du chiffre d'affaires des grands groupes réalisé à l'étranger reste stable et à des niveaux historiquement élevés, à 63,4% du chiffre d'affaires moyen total (cf. graphique 2). En 2021, la reprise économique

G1 Évolution de l'activité des grands groupes français

(en %)

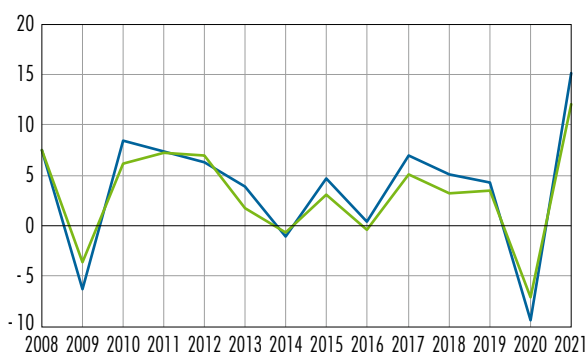
a) Valeur ajoutée (VA) et PIB français et mondial

- Taux de croissance moyen de la VA
- Taux de croissance médian de la VA
- Taux de croissance du PIB français (prix courants)
- Taux de croissance du PIB mondial (prix courants)



b) Chiffre d'affaires

- Taux de croissance moyen
- Taux de croissance médian

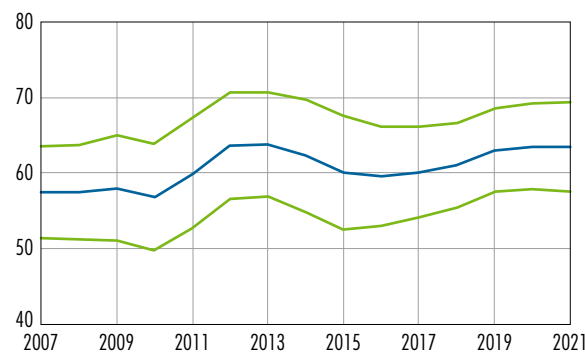


Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

G2 Part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger

(en %)

- Part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger
- Indicateur de dispersion des données à 99 %



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

¹ D'après l'Insee. Sur la même période, d'après la Banque mondiale, le PIB mondial en parité de pouvoir d'achat augmente de 9,7% en dollars courants, et de 6% en dollars de 2017.



généralisée à tous les marchés a ainsi profité à l'ensemble des implantations géographiques des grands groupes.

La hausse de l'activité s'accompagne d'un redressement de l'EBITDA et du résultat net récurrent

En 2021, tous les soldes intermédiaires de gestion s'améliorent, qu'il s'agisse de la **valeur ajoutée**, de l'**EBITDA**, de l'**EBIT** ou du **résultat net récurrent**² (cf. graphique 3a). La hausse du chiffre d'affaires se répercute donc à tous les niveaux du compte de résultat : exploitation, financier et résultat net.

Le graphique 3b permet d'identifier les principales composantes, rapportées au niveau du chiffre d'affaires, qui ont eu un effet sur les résultats nets. L'amélioration de l'EBITDA, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, s'explique principalement par la baisse de la part relative des charges de personnel. Celle-ci passe en effet de 22,9% du chiffre d'affaires en 2020 à 20,5% en 2021, soit un niveau comparable à la période pré-Covid. Les grands groupes ont donc pu faire face à la reprise de l'activité sans augmenter dans les mêmes proportions leurs charges de personnel : ils semblent avoir fait le choix de conserver leurs effectifs au plus fort de la crise, dans la perspective d'une reprise attendue.

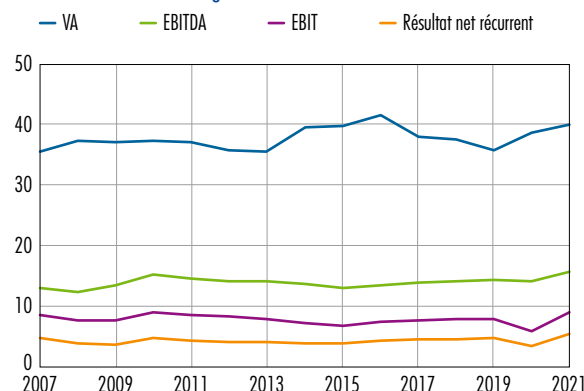
En aval du compte de résultat, la baisse des dotations aux provisions et amortissements contribue également à l'amélioration de l'EBIT et du résultat net.

L'amélioration du résultat d'exploitation se retrouve également dans le taux de marge, l'EBITDA progressant en pourcentage de la valeur ajoutée. Le taux de marge s'élève à 40,3% en 2021, après avoir été de 35,3% en 2020. Par comparaison, la moyenne du taux de marge sur la période 2007-2020 était de 36,9% (cf. graphique 4).

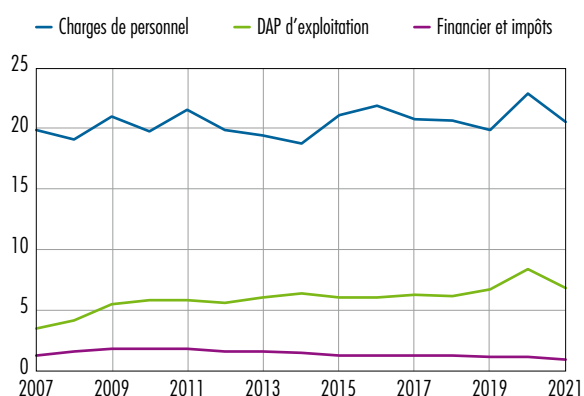
G3 Les soldes intermédiaires de gestion et leurs composantes

(en % du chiffre d'affaires)

a) Soldes intermédiaires de gestion



b) Principales composantes

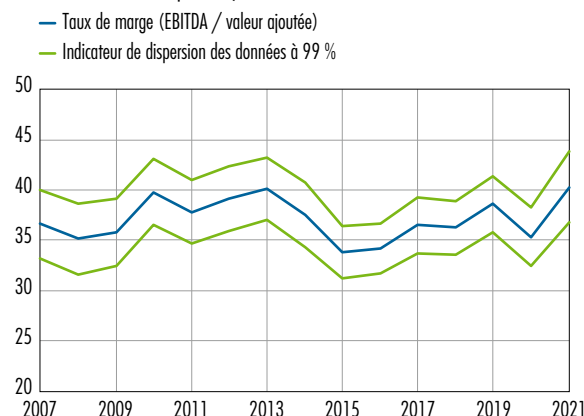


Note : VA, valeur ajoutée ; EBITDA, bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) ; EBIT, bénéfice avant intérêts et impôts (*earnings before interest and taxes*) ; DAP, dotations aux amortissements et aux provisions.

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

G4 Taux de marge

(en % de la valeur ajoutée)



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

2 Les mots apparaissant en bleu dans le texte sont définis dans le glossaire.



2 En 2021, la rentabilité revient au niveau moyen de la période 2007-2020

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**, en baisse depuis 2007, a atteint son plus bas niveau en 2020, en raison de la baisse drastique du résultat d'exploitation des grands groupes. Elle est ainsi passée de 9,9% en 2007 à 4,7% en 2020. L'année 2021 est venue interrompre cette tendance à la baisse, avec une rentabilité économique moyenne qui atteint 7,0%, un niveau qui se rapproche de la moyenne de 7,6% observée sur la période 2007-2020 (cf. graphique 5a).

L'examen de la rentabilité économique par secteur en 2021 fait apparaître des niveaux plus faibles dans l'enseignement et la santé (3,3%), le transport et entreposage (4,0%) et l'hébergement-restauration (3,0%). Dans ce dernier secteur, qui a beaucoup souffert de la crise sanitaire, la rentabilité économique en 2021 est trois fois moins importante qu'en 2019, et ce malgré une légère progression entre 2020 et 2021 (cf. annexe 3, TA3).

Avec la crise financière de 2008, la **rentabilité financière** ou rentabilité des capitaux propres (en anglais *return on equity*, ROE) avait baissé, de 17% en 2007 à 7,5% en 2009. Stabilisée autour d'une moyenne à 8,8% jusqu'en 2019, elle a de nouveau chuté en 2020, à 2,9%. En 2021, elle est revenue à 11,2%, sur des niveaux proches, bien qu'encore inférieurs, à ceux qui étaient observés avant la crise financière (cf. graphique 5b).

Le taux de distribution des dividendes se redresse, après un point historiquement bas en 2020

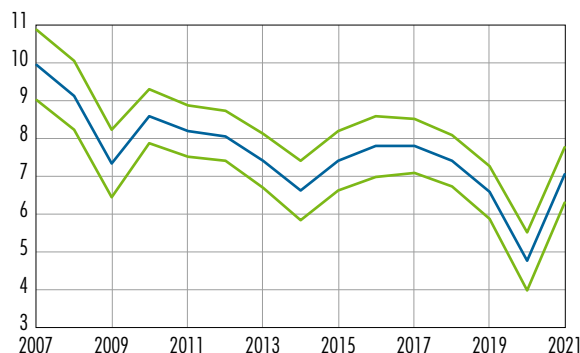
Le taux de distribution des dividendes rapporte les dividendes versés l'année N au résultat net de l'année N-1. En 2020, ce taux avait atteint un niveau historiquement bas, à 33,5%, les grands groupes se montrant prudents dans le contexte de la crise, encouragés en cela par les contraintes sur le versement de dividendes associés à la

G5 Ratios de rentabilité

(en %)

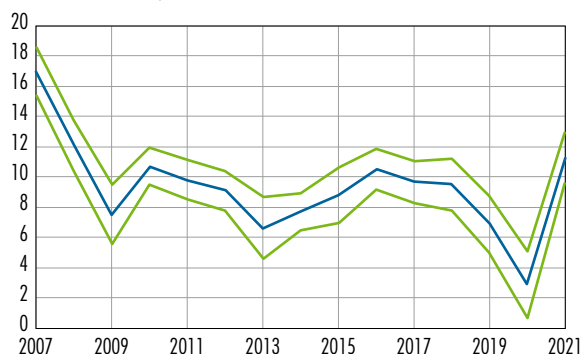
a) Rentabilité économique

— RBE après impôts / capital d'exploitation
— Indicateur de dispersion des données à 99 %



b) Rentabilité financière

— Rentabilité financière
— Indicateur de dispersion des données à 99 %



Note : RBE, résultat brut d'exploitation.

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

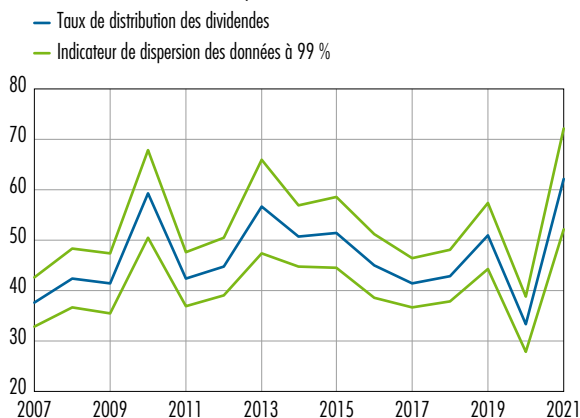
distribution des aides gouvernementales (cf. graphique 6 *infra*). En 2021, les grands groupes semblent revenus à leur politique de dividendes de long terme, le taux de distribution se hissant à 62,3%.

Le taux de distribution observé en 2021 est toutefois gonflé par la faiblesse des résultats nets en 2020, auxquels sont rapportés les dividendes du dernier exercice. En rapportant les dividendes versés en 2021 aux résultats de 2019 par exemple, on obtient un taux de distribution de 45%, conforme aux niveaux enregistrés avant la crise sanitaire, quoique largement supérieur à celui enregistré en 2020. Si le taux de distribution enregistré en 2021 est en apparence élevé, il s'agit donc en réalité d'un pic conjoncturel et probablement pas d'une évolution durable.



G6 Taux de distribution des dividendes

(en % du résultat net de N-1)



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

3 Le besoin en fonds de roulement continue de diminuer

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 16 et 20 jours de chiffre d'affaires. Depuis 2018, sa tendance est à la baisse, avec une forte diminution, à 11,1 jours de chiffre d'affaires en 2020. En 2021, il poursuit cette baisse, à 9,6 jours de chiffre d'affaires, malgré la forte reprise de l'activité qui caractérise la période (cf. graphique 7a).

Une réduction du BFR signifie que les grands groupes maîtrisent de mieux en mieux leurs besoins de financement à court terme. Dans un rapport de force favorable en matière de crédit interentreprises (Gonzalez, 2022), ils ont notamment été en mesure d'améliorer leur **solde commercial** en 2021. Celui-ci constitue pour cet exercice une ressource équivalente à 5,2 jours de chiffres d'affaires, contre 3,3 l'année précédente (cf. graphique 7b). Ce gain de 1,9 jour s'explique par un allongement plus important des délais fournisseurs par rapport à celui des délais clients.

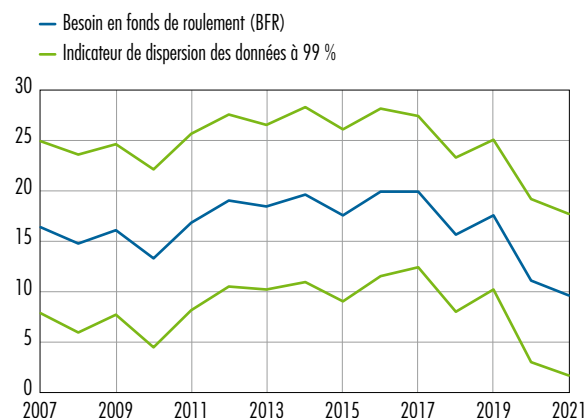
La diminution du BFR résulte de la volonté de maîtriser les flux de trésorerie, et de constituer une réserve de trésorerie, comme le confirme la suite de l'analyse.

Le chiffre moyen de besoin de financement lié au cycle d'exploitation est toutefois très hétérogène selon les

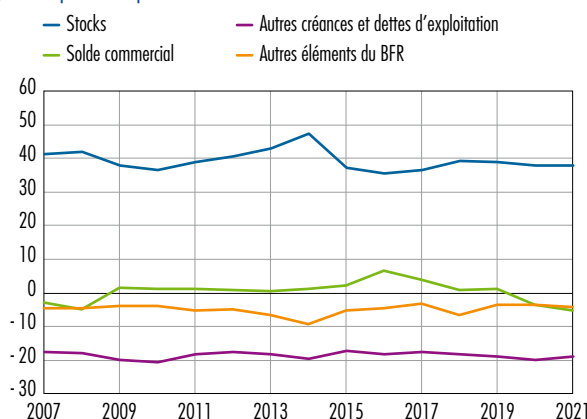
G7 Le besoin en fonds de roulement (BFR) et ses composantes

(en jours de chiffre d'affaires)

a) Besoin en fonds de roulement



b) Principales composantes



Note : Le besoin en fonds de roulement (BFR) est calculé comme la différence entre les éléments de l'actif et du passif circulant suivants : stocks, créances clients, autres créances d'exploitation et hors exploitation (à l'actif) – dettes fournisseurs, autres dettes d'exploitation et hors exploitation (au passif). Ainsi, 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 (données à fin juillet 2022).

secteurs. En effet, plusieurs secteurs – l'hébergement-restauration, l'enseignement et la santé, le transport – enregistrent structurellement des excédents de fonds de roulement (cf. annexe 3, TA4).

Par ailleurs, si l'amélioration du BFR est générale entre 2019 et 2021, elle est particulièrement forte dans la construction (-22,2 jours de chiffre d'affaires) et l'industrie (-15,0 jours). Dans le secteur de la construction, c'est la forte diminution des stocks qui tire l'amélioration du BFR ; dans le secteur de l'industrie, elle est également tirée par une hausse des dettes fournisseurs.

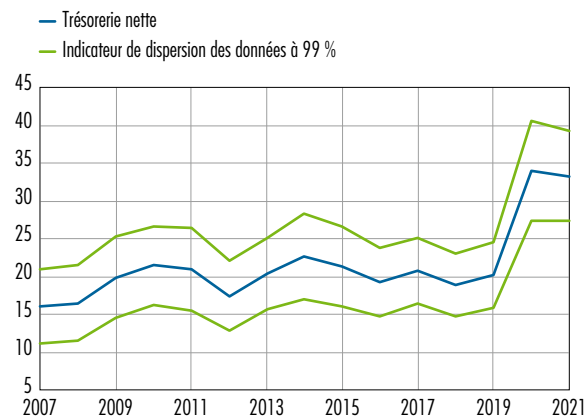


4 En 2021, les grands groupes disposent encore d'une réserve de trésorerie élevée

Le ratio rapportant la **trésorerie nette** aux capitaux propres s'établit à 33,3% pour 2021, après 34,0% en 2020, soit son niveau le plus élevé depuis 2007 (cf. graphique 8). En moyenne sur la période 2007-2019, ce ratio était de 19,7%. La crise sanitaire marque donc une rupture dans les comportements des grands groupes quant à leur trésorerie, en raison de la constitution de stocks de liquidité de précaution. Cette modification de comportement avait été, en effet, très limitée après la crise financière de 2007-2009. En 2021, ce niveau très élevé du ratio de trésorerie nette s'explique par la poursuite de la hausse de la trésorerie nette, de 9% à 9,5% du total du bilan, et ce malgré une hausse des capitaux propres, de 30% à 32,5% du total du bilan des grands groupes. En dépit du redressement des résultats après le choc de la crise sanitaire, l'incertitude sur les conditions de sortie de cette crise et les tensions sur les approvisionnements se sont conjuguées pour inciter les directions financières à préserver un niveau accru de liquidités. Dans certains groupes, ce niveau a été de surcroît majoré par le recours à des fins de précaution à des prêts garantis par l'État (PGE) (cf. encadré 1).

G8 Trésorerie nette

(en % des capitaux propres)



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

Le ratio de trésorerie nette en pourcentage des capitaux propres diminue toutefois de façon importante dans les secteurs du conseil et services aux entreprises (de 59,9% en 2020 à 46,5% en 2021), de l'enseignement et de la santé (de 60,5% à 49,4%) et de l'hébergement-restauration (de 25,2% à 13,6%). Dans ce dernier secteur, le niveau assez faible serait plutôt l'indicateur de tensions sur la trésorerie, d'autant plus qu'il s'établit à un niveau inférieur à celui de 2019, au contraire des autres secteurs (cf. annexe 3, TA5).

ENCADRÉ 1

Les grands groupes ont abordé le début de l'année 2022 avec une situation de trésorerie très favorable

Les mesures de soutien aux entreprises mises en œuvre en 2020 par les pouvoirs publics (prêts garantis par l'État en particulier) avaient permis à certaines entreprises de constituer une réserve de trésorerie. En 2021, le remboursement de ces prêts n'étant pas encore exigible, la plupart des grands groupes ont conservé un niveau de trésorerie élevé à titre de précaution, la sortie de la crise sanitaire n'étant pas encore certaine.

Deux indicateurs de trésorerie attestent de ce comportement de précaution : i) l'indicateur de trésorerie brute (stock de liquidité à l'actif) ; et ii) l'indicateur de trésorerie nette (différence entre le stock de liquidité et les emprunts en trésorerie). Ces deux indicateurs sont calculés en nombre de jours de chiffre d'affaires pour les valeurs de la médiane (Q2), du premier (Q1) et du troisième quartile (Q3) (cf. graphiques a et b *infra*).

En 2021, à part pour le premier quartile de la trésorerie brute, tous les indicateurs de trésorerie ont baissé, mais sont restés à un niveau supérieur à celui de 2019.

.../...

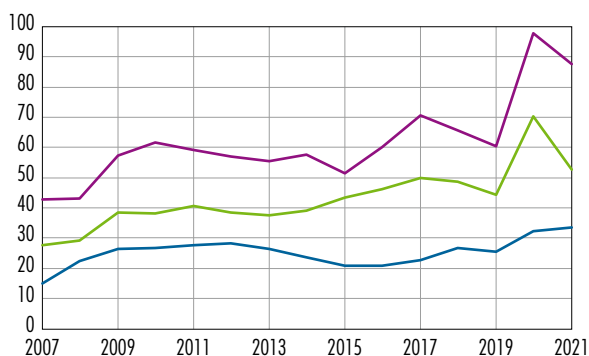


Évolution et distribution des éléments de la trésorerie des grands groupes

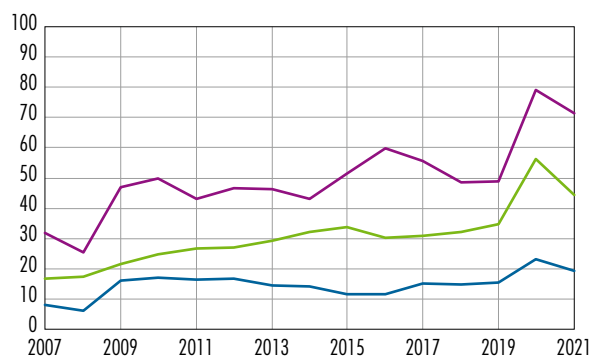
(en nombre de jours de chiffre d'affaires)

— 1^{er} quartile — Ratio médian — 3^e quartile

a) Trésorerie brute



b) Trésorerie nette



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

La baisse du niveau du troisième quartile associée à la stabilité du premier quartile entre 2020 et 2021 a entraîné un resserrement de la distribution des groupes en fonction de la liquidité vers la médiane. Une partie des groupes dont la situation de trésorerie était moins favorable en 2020 ont donc pu renforcer leur trésorerie en 2021. En revanche, une partie de ceux dont les marges étaient les plus larges ont eu tendance à réduire leur réserve de trésorerie. Ils se sont ainsi rapprochés du comportement médian, face à une situation économique qui paraissait alors moins incertaine.

5 L'endettement redevient inférieur à celui de 2019, mais reste à un niveau élevé

Le taux d'endettement a diminué en 2021 dans presque tous les secteurs

Le levier financier rapporte l'endettement financier aux fonds propres. Mesuré 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 net de la 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 étaient à des niveaux historiquement hauts (respectivement 1,26 en 2019³ puis 1,44 en 2020 pour le levier brut, et 1,00 en 2019 puis 1,09 en 2020 pour le levier net). En 2021, le taux d'endettement est revenu à un niveau inférieur à celui de 2019, avec 1,17 pour le levier brut et 0,81 pour le levier net (cf. graphiques 9a et 9b *infra*). Le taux

d'endettement reste toutefois élevé comparé à la moyenne, sur la période 2007-2018, de 0,94 pour le levier brut et de 0,69 pour le levier net.

La diminution du levier brut, observée en 2021, est due à la fois à la baisse des dettes financières brutes (-8,3% entre 2020 et 2021) et à la hausse des capitaux propres (+5,3% entre 2020 et 2021). Le niveau élevé de trésorerie s'étant globalement maintenu, le levier net a sensiblement évolué comme le levier brut.

Pour les deux ratios, la situation par secteur est assez homogène : l'endettement de presque tous les secteurs diminue. Le secteur de l'information et de la communication fait exception, avec une hausse de 0,8 à 1,1 pour le levier brut et une hausse de 0,6 à 0,7 pour le levier net entre 2020 et 2021, exercice qui poursuit une tendance amorcée en 2018 par les grands groupes du secteur. Dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, le levier brut diminue légèrement, de 2,5 à 2,3, pour s'établir à un niveau très supérieur à celui d'avant-crise (1,1) (cf. annexe 3, TA6 et TA7).

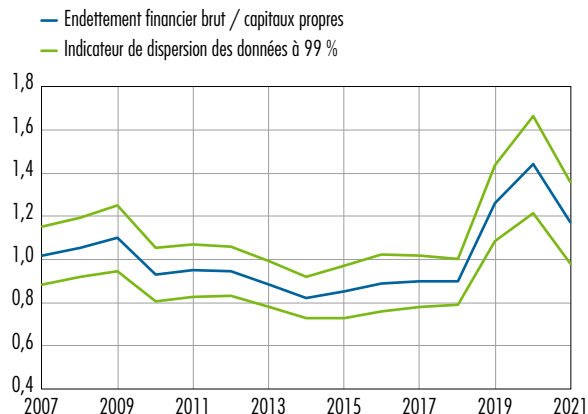
³ La forte augmentation du levier brut de 2019 était due à la conjonction d'une progression marquée de l'endettement (+16,9%), tirée par plusieurs grosses opérations, et d'une baisse des capitaux propres (-6,7%).



G9 Ratio de levier

a) Levier brut

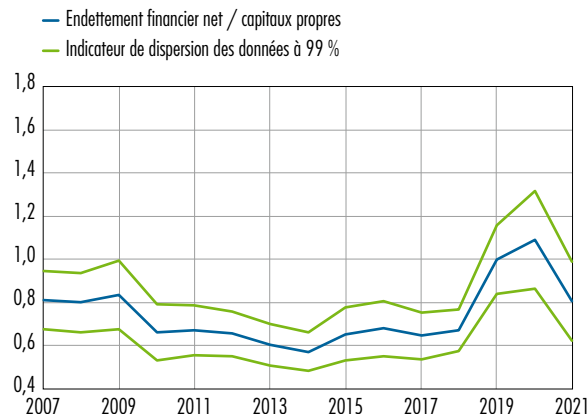
(ratio endettement financier brut / capitaux propres)



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

b) Levier net

(ratio endettement financier net / capitaux propres)



ENCADRÉ 2

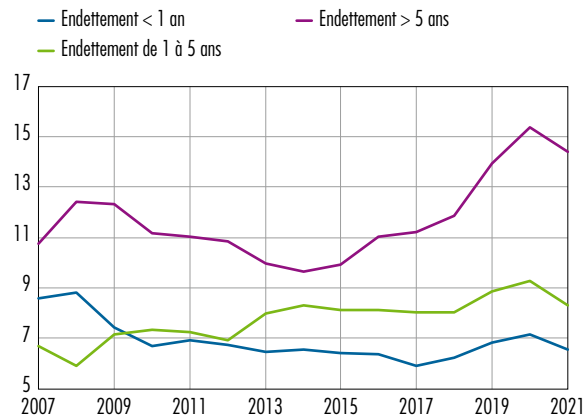
L'endettement (en % du total de bilan) diminue sur toutes les maturités

En ce qui concerne l'évolution de la structure de la dette par maturité, l'endettement moyen en pourcentage du total de bilan diminue sur toutes les maturités entre 2020 et 2021 (cf. graphique).

L'étude, sur chacune des maturités, du taux de croissance de l'endettement par quartile met en évidence une certaine hétérogénéité (cf. tableau). Les groupes du premier quartile (Q1) se désendettent en 2019, 2020 et 2021. Les groupes médians (Q2) se désendettent en 2021, mais insuffisamment pour effacer l'endettement cumulé de 2019 et 2020. Les groupes du troisième quartile (Q3) s'endettent en 2019, 2020 et 2021.

Structure de la dette des grands groupes

(en % du total de bilan)



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

Taux de croissance de la dette par maturité, pour chaque quartile

(en %)

	Dettes < 1 an			Dettes de 1 à 5 ans			Dettes > 5 ans		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Q1	- 1,50	- 9,50	- 17,34	- 0,02	- 5,35	- 12,22	0,99	- 18,22	- 26,44
Q2	11,37	3,32	- 6,36	14,67	6,06	- 1,55	21,38	1,37	- 10,09
Q3	48,69	22,83	18,67	58,67	13,22	15,80	55,40	29,28	3,64

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).



En 2021, la dépendance au financement bancaire des grands groupes recule de nouveau pour atteindre un niveau historiquement bas

De 2007 à 2014, la part des dettes bancaires dans l'endettement total diminue (de 45,6 % à 33,4 %). Par la suite, la part de financement bancaire dans le total de la dette se stabilise à un niveau moyen de 37,1 % entre 2015 et 2020. La contraction de l'endettement en 2021 se traduit par une nouvelle diminution de l'endettement bancaire dans le total de la dette, rejoignant le plus bas niveau de la période, avec 33,9 % (cf. graphique 10). La part croissante du financement de marché dans la dette des grands groupes atteste de leur capacité à diversifier leurs financements, les rendant moins dépendants que d'autres catégories d'entreprises au financement bancaire.

En 2021, la baisse de l'endettement financier se conjugue avec celle de la part de l'endettement bancaire dans le total de l'endettement, de façon relativement homogène par secteur. Cette part augmente légèrement dans seulement trois secteurs : i) la construction (de 40,5 % en 2020 à 42,0 % en 2021) ; ii) le transport et entreposage (de 37,7 % à 46,1 %) et ; iii) le secteur de l'enseignement et de la santé (de 69,3 % à 72,3 %). Le secteur de l'enseignement et de la santé est atypique, son financement s'effectuant très largement par dette bancaire, ce qui laisse supposer une difficulté d'accès aux marchés financiers. À l'inverse, le secteur de l'hébergement et de la restauration a une part de financement bancaire réduite à 17,6 % en 2021, alors qu'elle était de 45,8 % en 2019 : cela pourrait résulter de difficultés d'accès au crédit bancaire, à la suite de la crise Covid (cf. annexe 3, TA8).

La capacité de remboursement se redresse en 2021

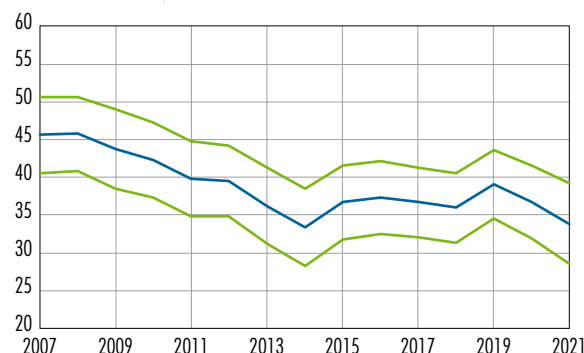
Deux ratios permettent d'analyser la soutenabilité de l'endettement : i) le ratio d'autonomie financière ou de couverture des intérêts ; et ii) le ratio de durée de remboursement de la dette.

Le ratio d'autonomie financière, pris comme approximation du risque de crédit (Acharya, Davydenko et Strebulaev, 2012), est calculé comme le rapport entre le résultat d'exploitation (EBIT) et les frais financiers nets des produits financiers. Plus le ratio est faible, plus le risque

G10 Endettement bancaire

(en % de l'endettement financier total)

— Dettes bancaires / endettement financier
— Indicateur de dispersion des données à 99 %



Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

de crédit est élevé. Selon ce ratio, le risque de crédit était élevé au moment de la crise financière de 2008. Le ratio d'autonomie financière était ainsi passé de 6,1 en 2014 à 10,5 en 2019. L'année 2020 marque une exception, le résultat d'exploitation subissant l'effet de la crise sanitaire. En 2021, le ratio atteint son plus haut niveau sur la période (cf. graphique 11a *infra*), ce qui place les grands groupes dans une situation favorable à la veille de 2022, année marquée par une poussée de l'inflation – et, consécutivement, des taux d'intérêt.

Le ratio de la durée de remboursement de la dette est calculé comme le rapport de la dette nette de la trésorerie sur le résultat d'exploitation (EBITDA). À l'inverse du ratio d'autonomie financière, plus le niveau du ratio est élevé, plus la situation des grands groupes apparaît fragile. Avec la baisse de l'endettement et la hausse de l'activité, la durée de remboursement des grands groupes s'est améliorée à 2,0 années d'EBITDA en 2021, niveau qui reste encore assez élevé par rapport au passé, mais qui est meilleur que celui de 2019, qui s'établissait à 2,2 années (cf. graphique 11b *infra*).

La situation est toutefois contrastée, l'autonomie financière des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire étant moins bonne : pour le secteur des transports et entreposage, le ratio d'autonomie financière est de 6,3 ; dans l'hébergement et la restauration, il est de 3,8, soit un niveau bien inférieur à celui de 2019 (8,0). Ces mêmes secteurs

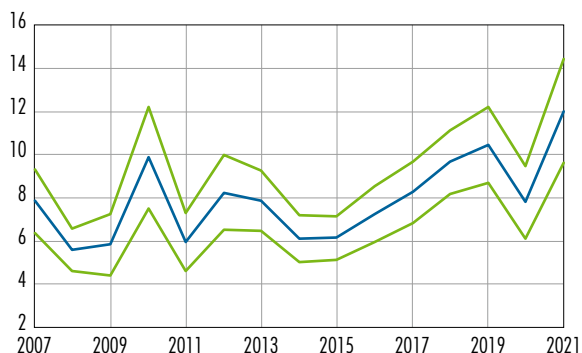


G11 Autonomie financière des grands groupes

a) Ratio de couverture des intérêts

(EBIT / charges financières nettes)

- EBIT / charges financières nettes
- Indicateur de dispersion des données à 99 %



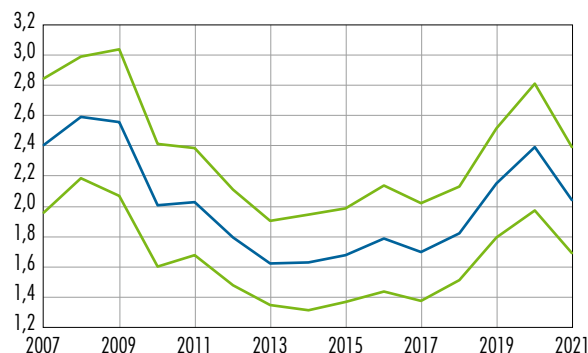
Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

ont une durée de remboursement de leur dette plus élevée que la moyenne tous secteurs confondus, avec 2,5 années de résultat d'exploitation en 2021 pour le secteur des transports et entreposage (chiffre toutefois meilleur qu'en 2019, lorsqu'il s'élevait à 3,2 années) et 4,7 années pour le secteur de l'hébergement et de la restauration (cf. annexe 3, TA9 et TA10). Les deux ratios – le ratio d'autonomie financière et le ratio de la durée de remboursement – sont calculés avec les données instantanées de l'année sous revue, et ne revêtent pas de caractère prédictif.

b) Durée de remboursement de la dette nette

(en années d'EBITDA)

- Durée de remboursement de la dette nette avec l'EBITDA
- Indicateur de dispersion des données à 99 %



Dans l'ensemble, les résultats présentés dans cette étude indiquent que les grands groupes français sont parvenus en 2021 à redresser une situation financière qui avait été profondément affectée par les effets de la crise sanitaire. Les incertitudes qui caractérisent la situation géopolitique, l'environnement économique et financier et les marchés de l'énergie et de certaines matières premières sont susceptibles d'affecter l'activité et la rentabilité de ces groupes en 2022. Ils peuvent toutefois s'appuyer sur la structure renforcée de leurs bilans pour y faire face.

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, p. 3572-3609.

Gebauer (S.) (2022)
« L'importance des goulets d'étranglement au niveau de l'offre en France », Banque de France, *Bloc-notes Éco*, billet n° 252, janvier.
[Consulter le billet](#)

Gonzalez (O.) (2022)
« En 2020, la stabilité globale des délais de paiement masque des dérives parmi les entreprises de grande taille », *Bulletin de la Banque de France*, n° 239/1, janvier-février.
[Télécharger le document](#)



Annexe 1 Glossaire

Autonomie financière

Elle mesure la capacité d'une entreprise à faire face à son endettement. L'autonomie financière est évaluée, 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, de celui du remboursement du capital, en rapportant le montant de la dette à ces mêmes revenus (on retient en général ici plutôt l'EBITDA, qui ne tient pas compte de la politique d'investissement).

BFR

Besoin en fonds de roulement. Il reflète les besoins de financement issus du cycle de production et de distribution. Il est calculé en faisant 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

Bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciations et amortissements (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*). De façon simplifiée, l'EBITDA est obtenu en déduisant les charges de personnel de la valeur ajoutée.

EBIT

Bénéfice avant intérêts et impôts (*earnings before interest and taxes*). Solde intermédiaire de gestion qui suit l'EBITDA dont on enlève le montant des dotations nettes aux dépréciations et amortissements.

Levier financier

Il traduit la structure de financement d'une entreprise en rapportant son endettement financier, brut ou net de sa 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 »), mesuré par la somme des immobilisations et du BFR d'exploitation.

Rentabilité financière

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

Résultat net récurrent

Il est obtenu en retranchant de l'EBIT les charges financières et fiscales. Il s'agit du résultat de l'entreprise hors charges et produits exceptionnels.

Solde commercial

Il est égal à la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs, créances et dettes étant exprimées en jours de chiffres d'affaires. Il mesure le poids financier du crédit interentreprises pour les grands groupes.

Trésorerie nette

Elle correspond aux disponibilités détenues par un groupe (trésorerie actif) diminuées du montant des crédits de trésorerie contractés (passif).

Valeur ajoutée

Elle correspond au chiffre d'affaires duquel on enlève les charges correspondant aux consommations 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 de la Banque de France sur les comptes consolidés. Les tailles des groupes sont calculées en appliquant 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 de bilan (supérieur à 2 milliards d'euros).

L'analyse des comptes consolidés des groupes permet d'écartier le problème des flux intragroupes. Elle n'exclut cependant pas le risque de doubles comptes dans les travaux statistiques. En effet, la consolidation peut être faite par paliers, avec par exemple la consolidation des comptes d'une sous-filiale avec la filiale, le compte consolidé du sous-groupe ainsi obtenu étant 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 est effectuée en privilégiant les bilans consolidés par rapport aux bilans combinés, les bilans de normes IFRS par rapport aux bilans en normes françaises et les bilans avec données retraitées par rapport à ceux qui ne l'auraient pas été.

On obtient ainsi une population d'étude qui compte notamment 273 grands groupes non financiers en 2019 et 265 en 2020. En 2021 les données sont arrêtées aux groupes dont les bilans ont été communiqués avant le 31 juillet 2022, soit un total de 214 grands groupes non financiers.

2 Méthodologie de calcul des ratios

Les moyennes des ratios économiques et comptables sont calculées en pondérant par le chiffre d'affaires de chaque groupe, afin de refléter le poids en matière d'importance du groupe dans l'économie. Du fait de la pandémie, cette vision agrégée reste limitée pour comprendre certains mouvements qui ont pu être différenciés selon les secteurs économiques. Le regroupement des grands groupes par secteur est présenté, selon les indicateurs, sur les trois dernières années, pour permettre d'évaluer l'hétérogénéité intergroupe.

Les postes et ratios comptables sont constitués à partir des données comptables saisies dans les bilans consolidés utilisant les normes françaises ou les normes IFRS. Alors que les bilans en normes IFRS sont quasi inexistantes avant 2005, à partir de 2005 les grands groupes cotés ont l'obligation d'effectuer leurs comptes selon les normes IFRS. Les autres groupes restent libres de déclarer en normes françaises ou IFRS. La répartition des déclarations continue ensuite à évoluer vers un plus grand nombre de déclarants en normes IFRS. Ainsi, en 2006, 67% des comptes étaient déclarés en normes IFRS; en 2018, 75% des comptes l'étaient, tandis qu'en 2021 ces déclarations représentent plus de 80% des comptes consolidés de FIBEN. La déclaration dans deux formats comptables différents nécessite un travail de réconciliation des comptes, qui est effectué selon la méthode Banque de France de reconstruction de postes et de ratios homogènes pour les deux méthodes comptables, en fonction de l'information disponible dans les comptes respectifs.

Des traitements statistiques vont éliminer les valeurs aberrantes et les valeurs extrêmes. La méthode retenue consiste à éliminer les valeurs supérieures (respectivement inférieures) au troisième quartile (respectivement premier quartile), plus



(respectivement moins) 3 écarts entre le premier et le troisième quartile, ce qui est généralement considéré comme l'élimination de valeurs extrêmes ; un coefficient multiplicateur de $+/- 1,5$ peut être fréquent dans ce type de traitement. Le choix ici de $+/- 3$ intervalles interquartiles est corrélatif au souhait d'avoir une population la plus large possible tout en éliminant de possibles valeurs aberrantes.

Pour le traitement des valeurs manquantes, les groupes pour lesquels les données sont collectées sont ceux dont le

poste des capitaux propres est présent. Ensuite, les données de bilan et de compte de résultat peuvent être remplies ou non pour les postes observés. Lorsque le groupe a une donnée manquante, elle 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 utilisée. Ce choix est cohérent avec celui, par ailleurs, d'une absence de cylindrage des données au vu de la croissance du nombre de grands groupes entre 2007 et 2021.



Annexe 3

Données par secteur d'activité

TA1 Évolution du chiffre d'affaires annuel

(en %, taux de croissance annuels moyens)

	2019	2020	2021
Toutes industries	3,7	-12,7	19,1
Activités immobilières	11,2	-3,4	-0,3
Agriculture, sylviculture et pêche	5,3	0,1	3,2
Commerce	0,6	-5,4	7,8
Conseils et services aux entreprises	7,1	-7,9	11,2
Construction	9,0	-8,1	11,4
Enseignement, santé et autres	7,8	0,5	14,1
Hébergement et restauration	8,0	-14,4	-4,3
Information et communication	7,6	1,3	12,1
Transports et entreposage	10,6	-3,9	12,1
Ensemble des secteurs	4,3	-9,4	15,1

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA2 Poids des charges de personnel

(en % du chiffre d'affaires)

	2019	2020	2021
Toutes industries	16,9	19,5	16,0
Activités immobilières	7,0	6,7	8,4
Agriculture, sylviculture et pêche	29,0	29,8	29,3
Commerce	12,8	12,7	12,7
Conseils et services aux entreprises	51,8	59,6	55,4
Construction	23,5	25,2	24,2
Enseignement, santé et autres	25,7	49,2	24,0
Hébergement et restauration	45,7	51,6	53,2
Information et communication	31,2	42,9	56,2
Transports et entreposage	33,5	32,8	41,6
Ensemble des secteurs	19,9	22,9	20,5

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA3 Rentabilité économique

(en %)

	2019	2020	2021
Toutes industries	6,9	4,4	7,5
Activités immobilières	3,5	2,6	2,5
Agriculture, sylviculture et pêche	3,8	3,3	4,6
Commerce	5,7	6,2	7,7
Conseils et services aux entreprises	7,2	5,2	7,5
Construction	6,6	3,9	5,6
Enseignement, santé et autres	9,4	8,3	3,3
Hébergement et restauration	9,4	2,3	3,0
Information et communication	5,9	5,4	8,2
Transports et entreposage	5,0	3,1	4,0
Ensemble des secteurs	6,6	4,7	7,0

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA4 Besoin en fonds de roulement

(en jours de chiffre d'affaires)

	2019	2020	2021
Toutes industries	31,7	20,0	16,7
Activités immobilières	69,0	52,6	61,9
Agriculture, sylviculture et pêche	94,5	95,6	61,2
Commerce	12,5	17,3	7,6
Conseils et services aux entreprises	34,4	21,7	27,5
Construction	19,2	18,2	-3,0
Enseignement, santé et autres	-15,1	-23,1	-13,5
Hébergement et restauration	-29,0	-44,7	-36,1
Information et communication	2,0	0,1	-6,7
Transports et entreposage	-20,6	-25,9	-24,6
Ensemble des secteurs	17,6	11,1	9,6

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA5 Ratio de trésorerie nette

(en % des capitaux propres)

	2019	2020	2021
Toutes industries	12,6	21,9	25,2
Activités immobilières	14,5	33,8	30,5
Agriculture, sylviculture et pêche	16,7	18,4	20,3
Commerce	22,1	33,0	33,0
Conseils et services aux entreprises	30,6	59,9	46,5
Construction	45,1	60,4	58,1
Enseignement, santé et autres	29,3	60,5	49,4
Hébergement et restauration	19,3	25,2	13,6
Information et communication	26,7	39,9	44,3
Transports et entreposage	23,7	38,3	39,3
Ensemble des secteurs	20,3	34,0	33,3

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA6 Ratio de levier brut

(ratio endettement financier brut / capitaux propres)

	2019	2020	2021
Toutes industries	1,0	1,2	1,0
Activités immobilières	1,4	1,5	1,4
Agriculture, sylviculture et pêche	1,1	1,3	1,2
Commerce	1,4	1,5	1,0
Conseils et services aux entreprises	1,8	2,2	1,8
Construction	1,4	1,5	1,4
Enseignement, santé et autres	1,7	2,3	1,6
Hébergement et restauration	1,1	2,5	2,3
Information et communication	0,6	0,8	1,1
Transports et entreposage	2,9	3,3	2,2
Ensemble des secteurs	1,3	1,4	1,2

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).



TA7 Ratio de levier net

(ratio endettement financier net / capitaux propres)

	2019	2020	2021
Toutes industries	0,8	0,8	0,6
Activités immobilières	1,1	1,1	1,1
Agriculture, sylviculture et pêche	0,9	1,0	1,0
Commerce	1,1	1,1	0,6
Conseils et services aux entreprises	1,6	1,8	1,6
Construction	1,0	0,9	0,8
Enseignement, santé et autres	1,5	1,7	2,3
Hébergement et restauration	0,7	1,8	1,3
Information et communication	0,4	0,6	0,7
Transports et entreposage	2,3	2,9	1,8
Ensemble des secteurs	1,0	1,1	0,8

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA8 Ratio d'endettement bancaire

(en % de l'endettement financier total)

	2019	2020	2021
Toutes industries	31,9	29,7	25,2
Activités immobilières	55,9	57,6	54,6
Agriculture, sylviculture et pêche	45,6	50,9	55,0
Commerce	49,9	48,7	47,2
Conseils et services aux entreprises	64,6	56,6	53,4
Construction	35,7	40,5	41,9
Enseignement, santé et autres	64,9	69,3	72,3
Hébergement et restauration	45,8	18,2	17,6
Information et communication	38,0	38,3	28,8
Transports et entreposage	52,7	37,7	46,1
Ensemble des secteurs	39,1	36,7	33,9

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

TA9 Ratio de couverture des intérêts

(EBIT / charges financières nettes)

	2019	2020	2021
Toutes industries	12,1	8,5	13,5
Activités immobilières	4,7	5,2	5,4
Agriculture, sylviculture et pêche	2,8	2,5	4,3
Commerce	8,1	7,2	11,7
Conseils et services aux entreprises	10,2	9,1	16,8
Construction	8,5	5,4	8,0
Enseignement, santé et autres	- 3,8	1,7	- 9,2
Hébergement et restauration	8,0	3,5	3,8
Information et communication	16,6	16,0	16,8
Transports et entreposage	6,7	2,1	6,3
Ensemble des secteurs	10,5	7,8	12,0

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

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

(en années d'EBITDA)

	2019	2020	2021
Toutes industries	1,7	2,0	1,9
Activités immobilières	5,5	5,2	4,7
Agriculture, sylviculture et pêche	3,3	3,6	2,9
Commerce	3,0	2,8	2,0
Conseils et services aux entreprises	3,0	2,0	1,6
Construction	2,3	2,6	2,0
Enseignement, santé et autres	3,3	6,1	2,9
Hébergement et restauration	1,7	4,5	4,7
Information et communication	2,4	2,4	2,0
Transports et entreposage	3,2	3,2	2,5
Ensemble des secteurs	2,2	2,4	2,0

Source : Banque de France, base FIBEN (données à fin juillet 2022).

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Alexandre Capony

Directeur de la publication

Claude Piot

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Céline Mistretta-Belna

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

