



## Le recours croissant des grands groupes français à l'endettement : une stratégie de financement qui montre ses limites

Depuis 2014, les grands groupes français renforcent la part des dettes dans les ressources engagées pour financer leur activité. La chute du coût moyen de l'endettement crée un environnement favorable à cette stratégie, réduisant son risque à court terme. Ainsi, en 2018, les flux tirés de l'exploitation n'ont jamais aussi bien couvert, depuis dix ans, le coût des intérêts et charges assimilées. Cependant, cette stratégie de financement comporte des risques à plus long terme :

- la rentabilité des capitaux devient davantage soutenue par l'effet de levier que par la rentabilité opérationnelle ;
- la capacité de remboursement se dégraderait nettement en cas de remontée des taux d'intérêt à moyen terme ;
- en cas de besoin, les groupes auront davantage de difficultés à reconstituer un coussin de liquidité qui a diminué depuis le haut niveau atteint en 2012 ;
- les nouvelles dettes financières servent notamment à financer des opérations de croissance externe, dont les revenus futurs anticipés peuvent s'avérer surévalués.

Hélène CHARASSON-JASSON

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Codes JEL  
G30, G31, G32,  
G33, G34

L'auteur remercie Didier Cochonneau, Valérie Vogel et Karelle Thiebot-Goget pour leur aide dans la réalisation de cette étude.

+ 7,8 points de pourcentage

la hausse du ratio de levier net moyen entre 2013 et 2018

- 2,3 points de pourcentage

la baisse de la rentabilité opérationnelle moyenne entre 2013 et 2018

- 1,2 point de pourcentage

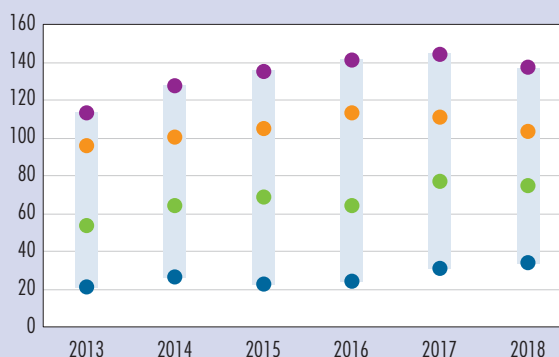
la diminution du coût associé à une unité d'endettement, entre 2013 et 2018

250 groupes retenus dans l'échantillon en 2017 ;  
données 2018 disponibles pour 215 d'entre eux,  
représentant 93 % de l'actif total de l'échantillon 2017

### Endettement financier net rapporté aux fonds propres (ratio de levier net)

(en %)

● Troisième quartile  
● Ratio moyen  
● Ratio médian  
● Premier quartile



Champ : Grands groupes français non financiers privés (cf. annexe méthodologique).

Note : Endettement financier net = Dette brute (incluant notamment l'endettement issu de l'analyse hors bilan) - Trésorerie immédiatement mobilisable.

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).



L'analyse développée dans cet article repose sur l'exploitation de données des comptes consolidés de grands groupes français non financiers privés recensés dans la base FIBEN (fichier bancaire des entreprises) de la Banque de France. Le périmètre de consolidation inclut la tête de groupe et ses filiales, y compris celles implantées à l'étranger.

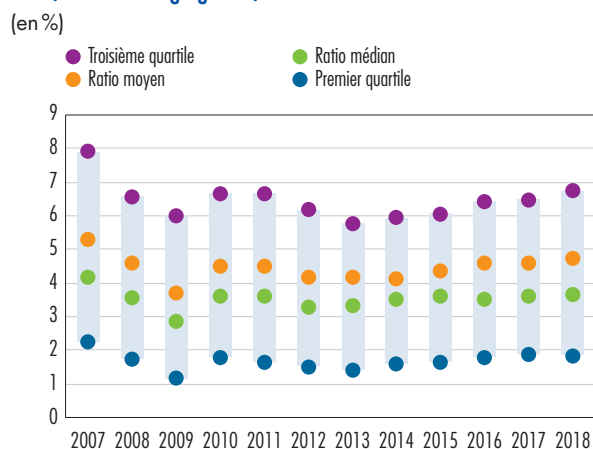
L'opération de consolidation élimine les flux intragroupes, notamment en matière de produits et charges d'exploitation, ce qui rend l'analyse de l'activité plus précise. Ensuite, l'examen de l'endettement consolidé d'un groupe permet d'analyser son endettement externe. En revanche, la consolidation diminue l'information sectorielle (voir le traitement de ce problème en annexe).

## 1 Les performances des grands groupes français apparaissent contrastées au regard des ressources engagées

### Le taux de marge global des grands groupes s'améliore depuis 2015

L'enrichissement ou l'appauvrissement d'un groupe au cours d'un exercice se mesure par son résultat net. Rapporter le résultat net récurrent<sup>1</sup> au chiffre d'affaires permet d'évaluer la capacité du groupe à dégager des marges. Ce ratio est nommé le taux de marge global.

#### G1 Résultat net récurrent rapporté au chiffre d'affaires (taux de marge global)



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).  
Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

Après avoir décliné à la suite de la crise financière de 2007 et de la crise des dettes souveraines de 2011, le taux de marge global moyen des grands groupes se redresse depuis 2015. En 2017, il retrouve son niveau de 2008 et continue de progresser pour s'établir à 4,7% en 2018 (selon les données disponibles). Pour mémoire, il se situait à 5,3% en 2007 (cf. graphique 1).

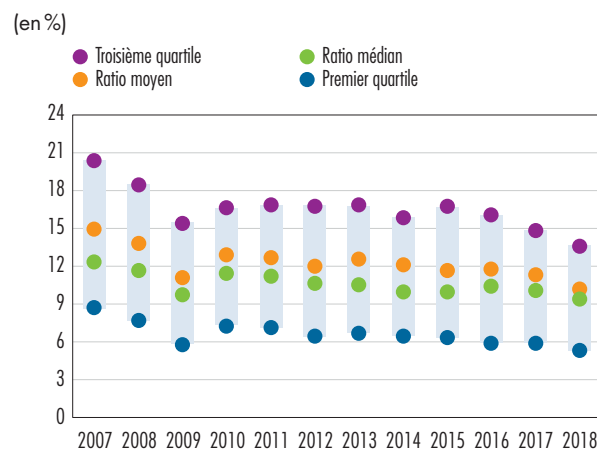
En particulier, les secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, ainsi que de l'information et de la communication bénéficient d'une progression de leur taux de marge global moyen depuis 2015.

### Mais la rentabilité opérationnelle des grands groupes décroît

La rentabilité opérationnelle se définit comme le rapport entre le résultat d'exploitation obtenu et l'ensemble des ressources (capitaux propres totaux, endettement financier net) engagées pour financer l'actif économique d'un groupe et assurer ainsi son fonctionnement.

Depuis 2016, la rentabilité opérationnelle moyenne des grands groupes français diminue, et cette tendance se poursuit en 2018 (cf. graphique 2). Les performances des grands groupes français sont donc à relativiser au regard des ressources engagées, et notamment au regard de l'accroissement de l'endettement financier net.

#### G2 Rentabilité opérationnelle



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).  
Note : Rentabilité opérationnelle = résultat d'exploitation / ressources engagées pour financer l'actif économique.  
Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

<sup>1</sup> Seuls les produits et les charges récurrents sont pris en compte ici.



### ENCADRÉ 1

#### La baisse de la rentabilité opérationnelle entraîne un fléchissement de la rentabilité des capitaux, malgré un effet de levier croissant

La rentabilité des capitaux propres avant impôts peut se calculer en rapportant le résultat courant avant impôts aux capitaux propres totaux (calcul 1).

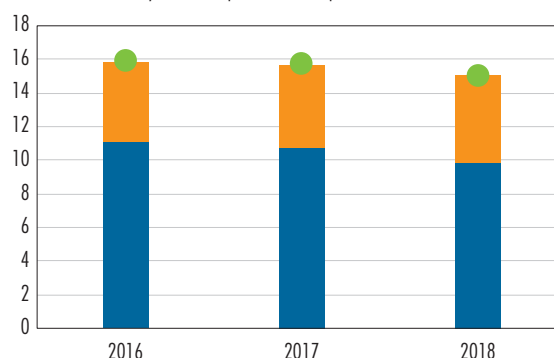
On peut également approcher la rentabilité des capitaux propres (avant impôts) par la somme de la rentabilité opérationnelle et de l'effet de levier <sup>1</sup> (calcul 2). L'effet de levier exprime la part de la rentabilité des capitaux propres qui repose sur l'écart entre la rentabilité opérationnelle et le coût moyen de l'endettement financier net <sup>2</sup> : tant que ce dernier reste inférieur à la rentabilité opérationnelle, recourir à l'endettement accroît la rentabilité des capitaux propres. **Cependant, dans la durée, seule une bonne rentabilité opérationnelle est le gage d'un niveau satisfaisant de rentabilité des capitaux propres** <sup>3</sup>. En effet, si l'effet de levier peut augmenter la rentabilité des capitaux propres, il augmente également le risque : ainsi, en cas d'augmentation du coût de l'endettement, l'effet de levier se réduit et peut devenir négatif. Il pèse sur la rentabilité des capitaux propres dès que le coût de l'endettement financier net dépasse la rentabilité opérationnelle.

Sur un échantillon cylindré <sup>4</sup> de 177 grands groupes, la rentabilité opérationnelle moyenne calculée décroît entre 2016 et 2018, passant de 11,1 % à 9,8 % (cf. graphique). Cette contraction de 1,3 point de la rentabilité opérationnelle entraîne parallèlement un fléchissement de la rentabilité des capitaux (avant impôts), de 15,8 % à 15,0 %. Le recul est ici moindre (0,8 point) en raison du soutien apporté par l'effet de levier : celui-ci marque une légère hausse de 0,4 point du fait de la chute du coût moyen de l'endettement (cf. encadré 2), dont l'impact est amplifié par un ratio de levier net élevé.

#### Rentabilité des capitaux avant impôts, rentabilité opérationnelle et effet de levier

(en %)

■ Rentabilité opérationnelle moyenne  
■ Effet de Levier moyen  
● Rentabilité moyenne des capitaux (avant impôts)



Champ : 177 grands groupes français non financiers privés.  
Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

1 Effet de levier = (Rentabilité opérationnelle – Coût moyen de l'endettement net) × Ratio de levier net.

2 Coût de l'endettement financier net rapporté à l'endettement financier net.

3 Pierre Vernimmen, *Finance d'entreprise*.

4 Cylindre un échantillon consiste à retirer les groupes qui ne sont pas présents sur toute la période étudiée.

#### La dynamique d'endettement des grands groupes depuis 2014 induit une hausse du ratio de levier

Les grands groupes disposent principalement de deux sources de financement : les capitaux propres (ressources internes) et les dettes financières (ressources externes),

ces dernières pouvant se scinder en endettement bancaire et en endettement de marché <sup>2</sup>.

Le ratio de levier rapporte les dettes financières aux fonds propres. Le ratio de levier net considéré ici retient au numérateur l'endettement financier net, c'est-à-dire

2 L'endettement de marché prend la forme de titres de long terme (obligations), de titres négociables à moyen terme (*negotiable european medium-term note* – NEU MTN), de titres négociables à court terme (*negotiable european commercial paper* – NEU CP).



l'endettement financier non couvert par la trésorerie disponible au désendettement. Le ratio de levier net constitue une mesure de la solvabilité des groupes et un signal pour les actionnaires : en effet, en cas de faillite, le remboursement des dettes contractées nécessite des actifs d'un montant équivalent. Par ailleurs, seul le solde entre les actifs et les dettes reviendra aux actionnaires, si celui-ci est positif.

Depuis 2014, les grands groupes non financiers privés n'ont cessé d'accroître leur endettement financier net, à un rythme toujours plus soutenu. En 2017, le ratio de levier net médian et le troisième quartile de ce ratio atteignent des niveaux parmi les plus élevés depuis 2007. Le ratio de levier net médian croît notamment dans le secteur du commerce depuis 2015.

Cependant, en 2018, la part des dettes nettes rapportées aux fonds propres tend à reculer : le ratio de levier net moyen diminue pour s'établir à 103,4%, selon les données disponibles.

À titre de comparaison, l'évolution du ratio rapportant l'endettement brut aux fonds propres est aussi retracée en graphique 3.

## 2 Le surcroît de dettes pourrait à terme peser sur l'autonomie financière, soutenue actuellement par la chute du coût de l'endettement

Analyser l'autonomie financière des grands groupes revient à évaluer dans quelle mesure les flux <sup>3</sup> générés par l'activité permettent de faire face à l'endettement contracté.

### Depuis 2014, l'endettement net des grands groupes croît davantage que leur capacité d'autofinancement récurrente

La capacité de remboursement des groupes peut se mesurer en rapportant l'endettement financier net à la capacité d'autofinancement récurrente. En effet, ce ratio fournit la durée (en années) de remboursement de l'endettement financier net, sous l'hypothèse que la capacité d'autofinancement récurrente reste stable et soit entièrement dévolue à ce remboursement.

<sup>3</sup> Dans cette partie, nous considérons deux flux générés par l'activité :

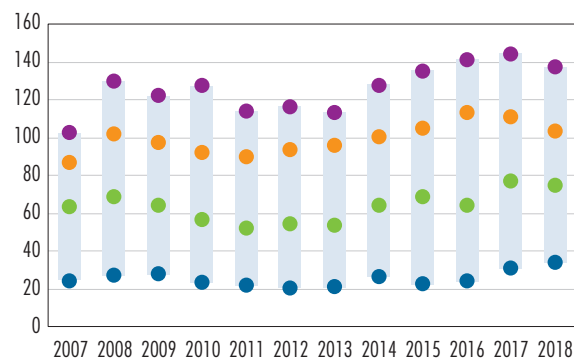
- Capacité d'autofinancement récurrente = Résultat courant avant impôts + Dotations nettes aux amortissements et provisions d'exploitations + Dividendes perçus des sociétés mises en équivalence ;
- Résultat brut d'exploitation = Produits d'exploitation – Charges d'exploitation incluant Impôts et taxes.

### G3 Endettement financier rapporté aux fonds propres (ratio de levier)

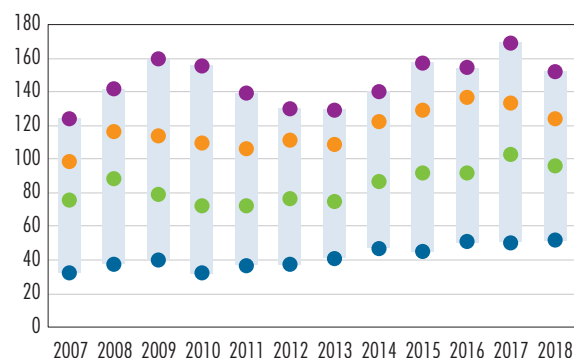
(en %)

● Troisième quartile  
● Ratio médian  
● Premier quartile

#### a) Endettement net



#### b) Endettement brut



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Note : L'endettement financier net correspond à l'endettement financier brut (comprenant l'endettement issu de l'analyse hors bilan) diminué de la part de trésorerie active disponible au désendettement.

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

L'endettement financier net des grands groupes non financiers privés augmente depuis 2014, et leur capacité d'autofinancement récurrente ne se renforce pas aussi vite, marquant même le pas en 2018. Par suite, le ratio médian rapportant l'endettement financier net à la capacité d'autofinancement récurrente augmente depuis 2013. En 2017, il atteint même son plus haut niveau depuis 2010, et cette tendance haussière se poursuit. Ce ratio s'est particulièrement dégradé en 2017 dans le secteur des conseils et services aux entreprises, et cette tendance se poursuit en 2018 selon les données disponibles.



En 2018, pour la moitié des groupes étudiés, le remboursement de l'endettement net par la capacité d'auto-financement récurrente requiert en théorie 3,5 ans (contre 2,5 en 2013), sous les hypothèses précitées et selon les données disponibles (cf. graphique 4).

### La couverture du coût de l'endettement net progresse grâce à un environnement de taux d'intérêt bas

Pour autant, l'autonomie financière des grands groupes non financiers privés dépend également de leur capacité

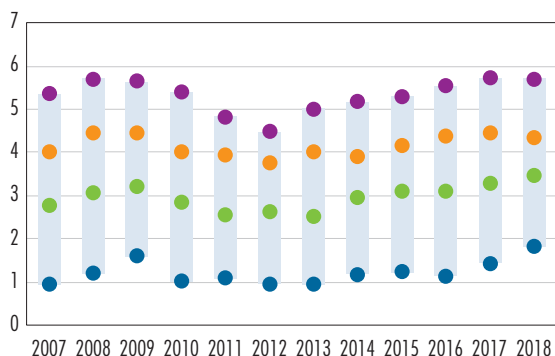
à couvrir les intérêts et charges assimilées<sup>4</sup> par le résultat brut d'exploitation. À cet égard, cette couverture s'améliore depuis 2014, la tendance se renforçant encore en 2018 : la moitié des groupes étudiés dégagent un résultat brut d'exploitation au moins 14,9 fois supérieur aux intérêts et charges assimilées (y compris la location-financement), selon les données disponibles (contre 13,3 fois en 2014) – cf. graphique 5.

En particulier, de 2016 à 2017, le ratio moyen de couverture des intérêts (*interest coverage ratio* – ICR<sup>5</sup>) des

#### G4 Endettement financier net rapporté à la capacité d'autofinancement récurrente

(en nombre d'années)

● Troisième quartile      ● Ratio médian  
● Ratio moyen              ● Premier quartile



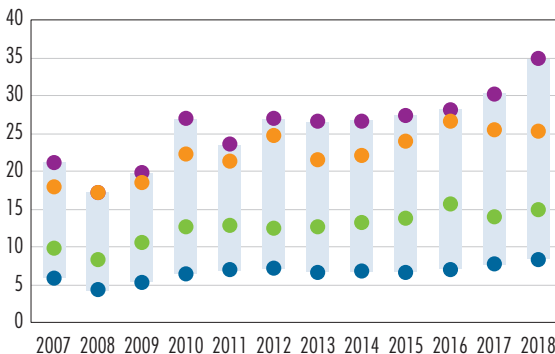
2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

#### G5 Résultat brut d'exploitation rapporté aux intérêts et charges assimilés (dont location-financement)

● Troisième quartile      ● Ratio médian  
● Ratio moyen              ● Premier quartile



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

4 Y compris les charges d'intérêts liées à la location-financement.

5 Résultat brut d'exploitation rapporté aux intérêts et charges assimilées.

#### ENCADRÉ 2

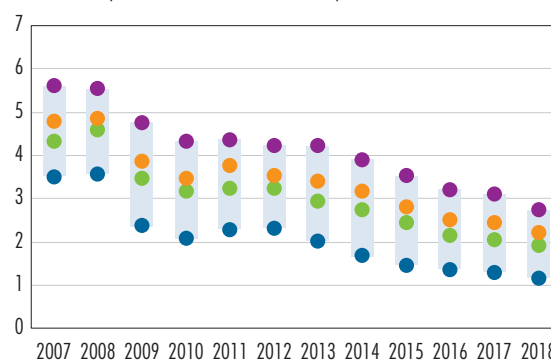
##### Le coût moyen de l'endettement chute depuis 2014

Le coût moyen de l'endettement correspond au coût associé à chaque unité d'endettement. Depuis 2014, l'amélioration de la couverture des intérêts et charges assimilées (y compris la location-financement) par le résultat brut d'exploitation tient à la chute du coût associé à chaque unité d'endettement. Celle-ci compense en grande partie la hausse du volume d'endettement dans la formation du coût d'endettement.

##### Intérêts et charges assimilés (dont location-financement) rapportés à l'endettement

(en %)

● Troisième quartile      ● Ratio médian  
● Ratio moyen              ● Premier quartile



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

Champ : Grands groupes français non financiers privés (cf. annexe méthodologique). Échantillon composé de 250 grands groupes en 2017 ; données 2018 disponibles pour 215 d'entre eux, représentant 93 % de l'actif total.

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).



grands groupes du secteur de l'industrie manufacturière s'est sensiblement accru, atteignant son niveau le plus haut depuis 2007, et paraissant se confirmer en 2018. Par ailleurs, l'ICR moyen des grands groupes du secteur des transports progresse en continu depuis 2014.

La couverture actuelle du coût de l'endettement des grands groupes par leur résultat brut d'exploitation est ainsi liée à l'environnement de taux bas (cf. encadré 2) : celle-ci risque de se dégrader en cas de hausse des taux d'intérêt.

### 3 Le coussin de liquidité des grands groupes se réduit, alors que l'endettement net est élevé

#### La trésorerie nette se contracte au regard des fonds propres

À la suite de la crise financière de 2007, les grands groupes français ont constitué un coussin de liquidité pour faire face aux risques financiers : le taux de croissance annuel médian de la trésorerie nette a ainsi atteint en 2009 son niveau maximum observé sur la période 2007-2018, à 24,8%.

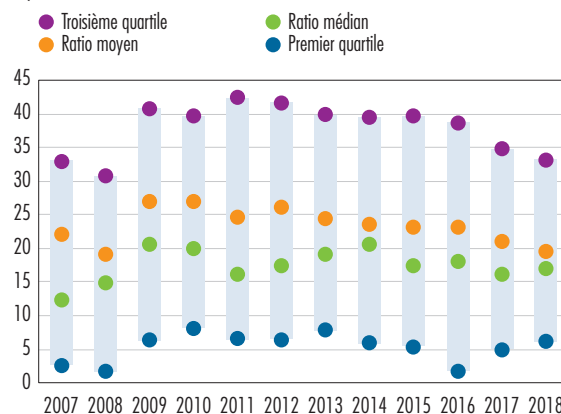
Parallèlement, le ratio moyen rapportant la trésorerie nette aux fonds propres a également atteint 26,9% en 2009, son niveau maximum sur la période étudiée. Depuis 2012 en revanche, ce ratio moyen décroît lentement et passe en 2017 en dessous de son niveau de 2007 (21,0%, contre 22,0%). Cette tendance baissière est confirmée en 2018, selon les données disponibles (cf. graphique 6 *infra*).

Dans une première approche, cette diminution du ratio depuis 2012 peut être relativisée, dans la mesure où les fonds propres progressent conjointement à un rythme constant de 6,2% par an en moyenne.

Cependant, la réduction progressive du coussin de liquidité constitué par les grands groupes après la crise de 2007 s'effectue dans un contexte où l'endettement et le ratio de levier des grands groupes sont plus élevés qu'avant la crise, ce qui doit constituer un point de vigilance.

#### G6 Trésorerie nette rapportée aux fonds propres

(en %)



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).  
Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

#### La baisse de l'excédent de ressources stables rapporté au besoin en fonds de roulement s'interrompt en 2018

Le fonds de roulement net global (FRNG) représente le solde des ressources stables sur les emplois stables. Un FRNG positif indique ainsi que les actifs immobilisés (fruits d'investissements de long terme) sont financés par des ressources de long terme (ressources internes et externes).

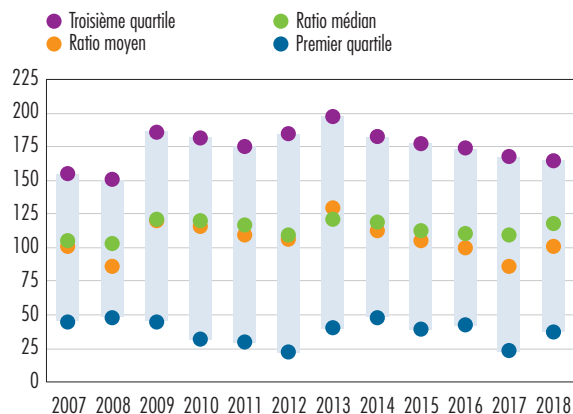
Parallèlement, le besoin en fonds de roulement (BFR) mesure les besoins de financement de court terme liés à l'exploitation.

En 2017, le ratio moyen rapportant le FRNG au BFR atteint son plus bas niveau depuis 2009, à 85,8% : sa réduction progressive depuis 2013 tient à l'augmentation du BFR, dont le taux de croissance annuel se renforce de 2013 à 2017. Les grands groupes concernés, qui représentent toutefois moins de la moitié de l'échantillon, doivent ainsi puiser dans leur trésorerie ou augmenter leur endettement financier de court terme, pour financer leur cycle d'exploitation.



### G7 Fonds de roulement net global rapporté au besoin en fonds de roulement

(en %)



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

En 2018 cependant, le ratio moyen se rétablit au-dessus de 100%, selon les données disponibles (cf. graphique 7).

## 4 La hausse de l'endettement net des grands groupes est tirée par des opérations de croissance externe depuis 2016

L'objectif principal des projets d'investissement, qu'ils soient de croissance interne ou externe, est, par nature, de permettre d'augmenter les flux de revenus nets futurs dégagés par l'activité productive.

### Depuis 2016, l'accélération de la croissance de l'endettement net ne s'accompagne plus d'une hausse du taux d'investissement

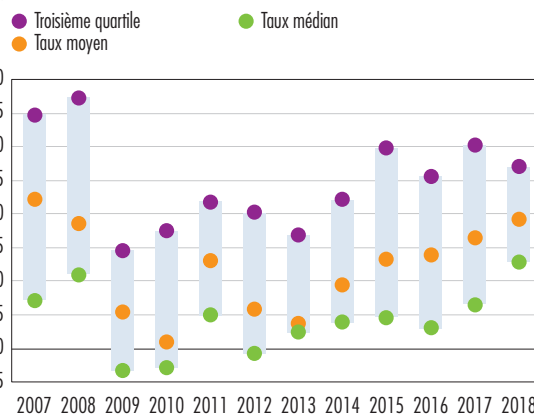
L'investissement de croissance interne est mesuré par l'investissement corporel et incorporel, approché ici par le solde des acquisitions et des cessions d'immobilisations <sup>6</sup>.

Le taux d'investissement rapporte l'investissement corporel et incorporel à la valeur ajoutée. Ce ratio mesure ainsi la part de la richesse nouvelle produite qui sert à financer des acquisitions nettes d'immobilisations, dans l'objectif d'accroître la création de richesses futures.

<sup>6</sup> Cf. annexe méthodologique sur la mesure des immobilisations.

### G8 Taux de croissance annuel de l'endettement financier net

(en %)

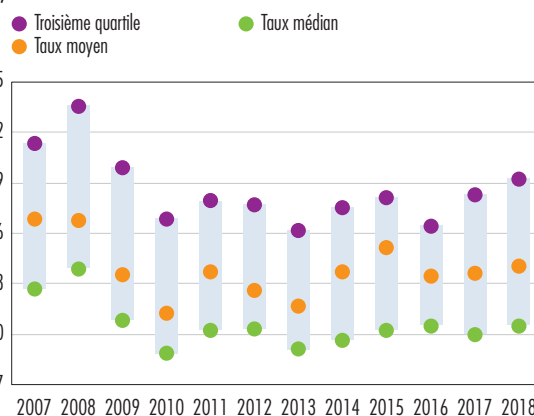


Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

### G9 Investissement rapporté à la valeur ajoutée (taux d'investissement)

(en %)



Champ : Grands groupes français non financiers privés (échantillon : cf. annexe méthodologique).

Note : Investissements à la fois corporels et incorporels.

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

Depuis 2016, le taux d'investissement suit une trajectoire globalement moins liée qu'auparavant à celle du taux de croissance annuel de l'endettement net. En effet ce dernier passe d'une moyenne de 8,8% de 2013 à 2015 à 16,5% de 2016 à 2018, alors que, parallèlement, le taux d'investissement moyen augmente faiblement, de 13,5% à 13,7% (cf. graphiques 8 et 9).



### La hausse des nouvelles dettes financières de long terme apparaît liée à des opérations de croissance externe

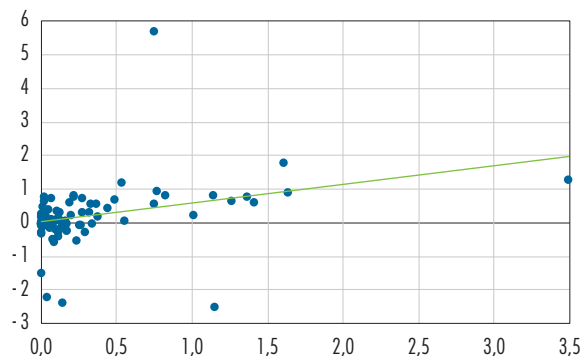
En 2018, 123 des 215 groupes sous revue ont effectué un investissement de croissance externe <sup>7</sup> supérieur à 1 million d'euros. Plus de la moitié de ces grands groupes (53,8%) ont effectué une opération de croissance externe de cette ampleur entre 2016 et 2018, contre une part de 43,3% entre 2013 et 2015.

En 2017, pour la majorité des groupes, existe une relation positive entre investissement de croissance externe et dettes financières (cf. graphique 10). Certains groupes semblent donc s'être endettés pour réaliser des opérations de croissance externe. La charge de cet endettement devra dès lors être couverte par les revenus futurs dégagés de ces acquisitions. Cette stratégie s'évaluera à l'aune de la capacité des nouvelles entités consolidées à créer des revenus suffisants.

### G10 Investissement de croissance externe et nouvelles dettes financières de long terme en 2017

(en milliards d'euros)

En abscisses : Investissement de croissance externe  
En ordonnées : Nouvelles dettes financières de long terme



Champ : Grands groupes français non financiers privés, ayant effectué un investissement de croissance externe supérieur à 1 million d'euros en 2017.

Source : Banque de France, base FIBEN (comptes consolidés).

<sup>7</sup> Un investissement de croissance externe est approché par l'incidence des variations de périmètre dans le tableau de flux.





## Annexe Méthodologie

### Détermination de la population de groupes étudiés

Cette étude porte sur les **grands groupes français non financiers privés**.

Les groupes détenus à plus de 50% par l'État et soumis au contrôle de la Cour des comptes, ainsi que les établissements publics à caractère industriel et commercial (Epic) sont exclus.

Les groupes appartenant aux secteurs d'activités financières sont également exclus.

La taille des groupes est calculée en appliquant les critères LME (loi de modernisation de l'économie) relatifs à l'effectif, au chiffre d'affaires et à la taille de bilan. Un grand groupe remplit au moins une des deux conditions suivantes :

- un effectif d'au moins 5 000 salariés ;
- un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 milliard d'euros et un total de bilan de plus de 2 milliards d'euros.

Si l'analyse sur comptes consolidés des groupes permet d'écarter le problème des flux intragroupes, elle n'empêche cependant pas le risque de doubles comptes dans les travaux statistiques. En effet, la consolidation peut être réalisée par paliers, avec d'abord, par exemple, consolidation des comptes d'une sous-filiale avec la filiale, puis consolidation de ce compte consolidé de sous-groupe avec le compte de la maison mère. Pour éviter cet écueil, **le présent article se concentre en premier lieu sur les comptes consolidés au plus haut niveau de la consolidation** ; les têtes de groupe représentent 91% des groupes non financiers privés contenus dans la base FIBEN.

Toutefois, l'option consistant à ne retenir que les têtes de groupe pourrait conduire à un appauvrissement de l'information sectorielle pour les groupes opérant précisément dans plusieurs secteurs d'activité. Pour remédier à ce problème, **un indice d'hétérogénéité sectorielle** est donc défini (cf. section suivante). Celui-ci vise à mesurer la dispersion des activités au sein d'un groupe et permet de déterminer la composition du périmètre d'étude.

On obtient ainsi une population d'étude qui compte notamment **250 grands groupes non financiers privés en 2017**<sup>1</sup>. Pour l'année 2018, les données sont disponibles pour 215 d'entre eux, représentant 93% de l'actif total de l'échantillon de 2017.

### Mesure de l'investissement corporel et incorporel

L'investissement corporel et incorporel est approché ici par le solde des acquisitions et des cessions des immobilisations. Ces immobilisations comprennent les immobilisations corporelles et incorporelles, ainsi que les immobilisations financières (titres non consolidés). Un calcul plus exact de l'investissement corporel et incorporel serait donné par le solde des acquisitions et des cessions corporelles et incorporelles, mais la granularité de cette information n'est pas disponible sur l'ensemble des groupes étudiés. Aussi, nous vérifions sur les groupes présentant des données granulaires que le solde des acquisitions et cessions d'immobilisations financières est négligeable devant le solde des acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles. Puis, nous approchons l'investissement corporel et incorporel par le solde des acquisitions et des cessions des immobilisations.

<sup>1</sup> Afin de proposer une étude sur l'ensemble de la période 2007-2018, l'échantillon n'est pas cylindré. Aussi, la présentation des résultats privilégie la distribution des ratios d'analyse en quartiles (cf. annexe 2).



### Mise en place d'un indice d'hétérogénéité sectorielle

Un indice d'hétérogénéité sectorielle est calculé afin de **mesurer la dispersion des activités au sein d'un groupe**. La définition de cet indice s'inspire de l'indice Herfindahl-Hirschmann, utilisé pour évaluer la concentration des entreprises dans un secteur donné.

Lorsque l'indice d'hétérogénéité sectorielle met en évidence une faible dispersion des activités entre la

tête de groupe et les sous-groupes de premier niveau de consolidation (indice inférieur à 250 – cf. encadré), la tête du groupe seule est retenue dans le périmètre d'étude. Dans le cas contraire, les sous-groupes de première consolidation entrent dans le périmètre d'étude, et non la tête du groupe. Par exemple, les groupes TF1, Bouygues Telecom, Bouygues Immobilier, Bouygues Construction et Colas intègrent le périmètre de l'étude sur les grands groupes, et non le groupe Bouygues.

#### ENCADRÉ

##### Calcul de l'indice d'hétérogénéité sectorielle

Lorsqu'un sous-groupe d'entités situé immédiatement en dessous de la tête de groupe dans la consolidation appartient à une catégorie sectorielle différente, nous calculons la part relative du chiffre d'affaires hors taxes (CAHT) de ce sous-groupe dans le CAHT total de la tête de groupe.

L'indice d'hétérogénéité sectorielle d'un groupe est défini comme la somme des carrés des parts relatives de CAHT des sous-groupes de premier niveau de consolidation n'appartenant pas à la même catégorie sectorielle (au sens du code NAF) que la tête de groupe.

De façon empirique, sur la population de grands groupes étudiée dans cet article, nous observons que les indices d'hétérogénéité sectorielle médian et moyen sont proches de 250.

Aussi, nous considérons que **les groupes dont l'indice d'hétérogénéité est supérieur à 250 présentent une forte hétérogénéité sectorielle**, nécessitant une décomposition en sous-groupes de premier niveau de consolidation. À l'inverse, les groupes dont l'indice est inférieur à 250, donc identifiés à une hétérogénéité sectorielle faible, restent consolidés au plus haut niveau de la consolidation.

#### Éditeur

Banque de France

#### Secrétaire de rédaction

Didier Névonnic

#### Directeur de la publication

Gilles Vaysset

#### Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

#### Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

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

Rubrique « Abonnement »

