

Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats

Laurent NAHMIAS

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

L'organisation des sociétés en groupes s'est accélérée au cours des dix dernières années, avec le développement du nombre de prises de participation et de la mise en place d'entités monoactivité liées entre elles par des liens en capital. Ceci traduit la recherche d'une organisation de l'entreprise adaptée aux mutations structurelles de tous ordres, technologiques, économiques, financières et institutionnelles.

Les travaux menés par l'INSEE et par le Sessi sur l'industrie ont mis en évidence l'importance du phénomène ; le constat est comparable à partir de la base FIBEN de la Banque de France. Les groupes se sont ainsi imposés comme une donnée à mieux prendre en compte dans les études, obligeant à repenser la méthodologie des statistiques d'entreprise. C'est l'objet des travaux du groupe de travail du CNIS sur les « Statistiques structurelles fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes ».

L'analyse des entreprises restait jusqu'à maintenant principalement fondée sur les comptes sociaux. Un traitement statistique ne se fondant pas uniquement sur des comptes sociaux mais aussi sur des comptes consolidés apporte un autre éclairage. Après un rappel des outils dont on dispose pour retracer au mieux la réalité économique, l'apport respectif des comptes sociaux et des comptes consolidés est analysé, pour le diagnostic individuel et pour les études du tissu productif.

Quatre enseignements se dégagent : la référence aux comptes consolidés ne met pas en cause l'utilité des comptes sociaux, seule référence pour la majorité des entreprises ; les « groupes de sociétés » constituent une population qui, tout comme celle des entreprises indépendantes, présente une grande diversité ; il n'existe pratiquement plus aujourd'hui de grande entreprise qui ne soit intégrée dans un groupe de sociétés ; les effets de la taille sur la structure de bilan et le risque de défaillance ne s'appliquent pas à l'identique selon qu'on considère une société indépendante ou un groupe. En définitive, pour une entreprise, être inséré dans un groupe semble aller de pair avec une stratégie plus élaborée et une meilleure maîtrise des risques.

Mots clés : Groupes d'entreprises, structure financière, bilan consolidé, bilan social, *goodwill*, normes IFRS, financement, taux d'endettement, flux intragroupes

Codes JEL : L11, L16, L23

I | L'émergence du phénomène de groupe

I | I Les frontières de l'entreprise

Les règlements statistiques de l'Union européenne définissent l'entreprise comme « la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision, notamment pour l'affectation de ses ressources courantes »¹. Une entreprise est ainsi *mono* ou multiactivités, avec un ou plusieurs centres de production.

Un groupe lie plusieurs sociétés financières et non financières, cotées ou non (cf. l'annexe pour les fondements économiques). Il est généralement structuré autour d'une tête de groupe, maison mère qui a le pouvoir décisionnaire et qui contrôle des filiales au travers des droits de vote². L'entreprise adossée à un groupe est ainsi une entité insérée dans un ensemble parfois complexe caractérisé par de nombreuses interactions économiques, stratégiques et financières. À l'inverse, l'entreprise indépendante est une entité qui est maître de son pouvoir décisionnaire, sans liens juridiques ou financiers avec une autre société.

Des débats en cours — et notamment les discussions au sein du CNIS (Conseil national de l'information statistique)³ — tendent à redéfinir les outils d'analyse des statistiques d'entreprise en se fondant sur les groupes et les sous-groupes. Prenant pour point de départ la théorie économique, l'entreprise est définie comme une organisation contractuelle de facteurs de production ou comme un nœud de contrats entre un unique décideur et un ensemble de partenaires. Cette définition implique qu'une entreprise est un ensemble d'opérations structuré selon la morphologie la plus adaptée à son activité et son environnement économique. La filiale, établie juridiquement comme « société », n'est plus considérée comme une « entreprise » puisque dépendante d'un pouvoir décisionnaire et insérée dans un groupe. Du point de vue de la terminologie, ces travaux suggèrent donc

d'élargir le concept d'entreprise, jusqu'à présent souvent assimilé à celui de société juridique par les statisticiens.

Cette prise en compte de la dimension groupe existe aussi dans l'analyse du risque. Ainsi la cotation de la Banque de France l'intègre, lors de l'appréciation du risque de crédit, puisque la cote attribuée à l'entreprise peut être influencée en fonction de son degré d'intégration au groupe et de la situation financière du groupe.

I | 2 L'essentiel des grandes structures appartiennent à des groupes

Le développement des groupes peut être appréhendé en dénombrant et caractérisant les entreprises reliées entre elles par des liens en capital (cf. INSEE, 2006 ; SESSI, 2006 ; Picart, 2006). Il est illustré ici entre 1999 et 2004 à partir de sources de la Banque de France (cf. encadré 1 et graphique 1).

Qu'il soit mesuré en nombre d'entreprises, en effectifs, en valeur ajoutée ou en total de bilan, le poids des firmes adossées à un groupe augmente au détriment des entreprises indépendantes. Cette augmentation est en général plus marquée chez les grandes entreprises (celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros) que chez les petites et moyennes.

En 2004, 90 % des grandes entreprises sont adossées à un groupe, contre 80% environ en 1999 (cf. graphique 2). Mesurées en termes d'effectifs, de valeur ajoutée ou de total du bilan, les grandes entreprises qui sont en position de filiale pèsent pour près de 95 %.

Mesuré en total du bilan, le poids des PME appartenant à un groupe est plus important qu'en termes d'effectifs ou de valeur ajoutée. Ainsi, en 2004, 44 % des petites et moyennes entreprises sont adossées à un groupe (contre 35 % environ en 1999), soit plus de 60 % des effectifs salariés et de la valeur ajoutée des PME. La part de ces entités, mesurée en termes de total de bilan, atteint 84 %.

¹ Règlements statistiques (UE) 696/93 et 581/97

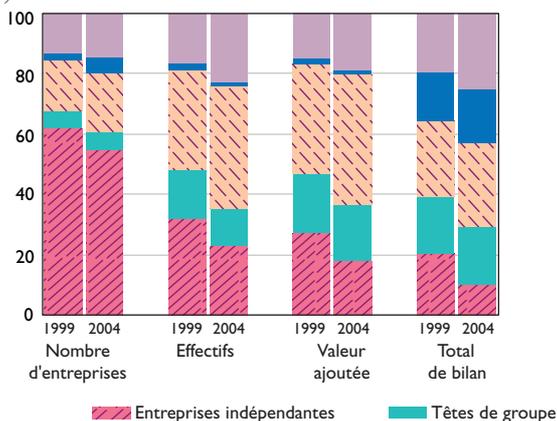
² À noter que le taux de contrôle se distingue du taux de participation qui renvoie aux droits aux dividendes. Certains titres de capital sont assortis de droits de vote double tandis que d'autres à l'inverse permettent de percevoir uniquement des dividendes (ADP).

³ Cf. Depoutot (2006)

Graphiques 1 et 2 Répartition du nombre d'entreprises, de leurs effectifs, de la valeur ajoutée et du total de bilan selon leur nature

En 1999 et 2004

(en %)



a) Ensemble

b) PME

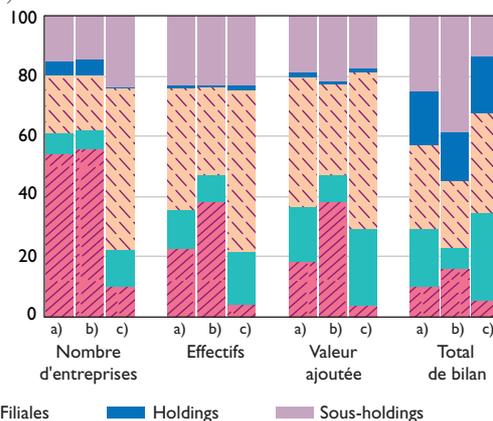
c) GE

Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires

Source : Banque de France – FIBEN

En 2004 selon la taille

(en %)



a) Filiales

Holdings

Sous-holdings

Les *holdings* et les *sous-holdings* sont des entreprises dont la fonction essentielle est de détenir des participations dans d'autres entreprises, de coordonner leurs activités et d'assurer la gestion financière du groupe ; ce sont souvent des petites structures. En 2004, elles représentent 20 % des PME et 55 % du total de leur bilan. Leur développement génère des flux intragroupes et accroît artificiellement le total du bilan des PME.

2| Bilans sociaux, bilans consolidés : deux approches

Depuis l'origine, l'entité de référence retenue par les statisticiens, le fisc, les « parties prenantes » au développement de l'entreprise, est la « société », entité légale qui prend diverses formes juridiques, principalement SA et SARL. Les « comptes sociaux » constituent encore aujourd'hui le document le plus utilisé tant en statistique que pour spécifier des modèles d'analyse du risque de crédit. Dans le même temps, l'émergence des groupes a créé un nouveau besoin et les comptes consolidés prennent une importance croissante, à tel point que la question du remplacement des comptes sociaux par les comptes consolidés pour certaines finalités — calcul de l'impôt, confection de statistiques... — est posée.

Aujourd'hui, en particulier pour l'analyse du risque de crédit, il semble difficile de retenir exclusivement l'un ou l'autre des jeux de comptes. Jouer sur leur complémentarité constitue une opportunité pour améliorer l'information sur les entreprises.

2 | 1 Des comptes consolidés, dans quels cas ?

La consolidation consiste à agréger les comptes individuels des sociétés entrant dans le périmètre du groupe, en éliminant les flux intragroupes et les titres de participation de la maison mère. La part de détention de l'entreprise mère vis-à-vis de sa filiale, détermine la technique de consolidation. Ainsi, un seuil de détention élevé conduit à une neutralisation intégrale des flux intragroupes (intégration globale) tandis que des seuils plus bas impliquent une neutralisation partielle des flux au sein du groupe (intégration proportionnelle).

Dans une optique de transparence financière, les groupes cotés en bourse ont une obligation légale de publier des comptes consolidés. L'effort consenti pour améliorer l'information financière est la contrepartie des avantages attendus de la cotation en bourse, en termes de notoriété et de possibilités élargies de financement.

ENCADRÉ I

Le poids économique des groupes à partir des comptes sociaux Sources et méthodes

Les données comptables FIBEN de la Banque de France sont extraites des bilans sociaux collectés via le réseau de succursales. La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 750 milliers d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse cinq fois le seuil de collecte de la Centrale des risques qui est de 25 000 euros. Au nombre de 225 000 en 2004, ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). Elles couvrent environ 80 % des effectifs salariés et 95 % des dettes bancaires.

La Banque de France recense aussi les liens financiers et suit le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris holdings), une institution financière (banques, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particulier ou salarié), l'État, ou encore une entreprise non-résidente. En 2004, près de 545 000 liens financiers sont identifiés, dont plus de la moitié concernent des liens entre sociétés non financières.

À partir de ces deux types d'information, les traitements statistiques ont été réalisés en trois étapes :

- La constitution de l'architecture de groupes selon la nature des entités présentes dans le fichier « liens financiers » isole les têtes de groupe (hors holdings) et les holdings (qui sont également des têtes de groupe), puis détermine les filiales et les sous-holdings grâce à un algorithme. On ne retient, dans tous les cas, que les entités détenues majoritairement, c'est-à-dire celles pour lesquelles le taux de participation est supérieur ou égal à 50 % du capital, soit, dans les faits, la quasi-totalité des sociétés ayant un contrôle majoritaire.
- Le croisement des entreprises présentes dans FIBEN avec la liste des entités issues du fichier des liens financiers permet de dénombrer les entreprises, puis d'évaluer leur importance économique grâce à un ensemble très complet de variables comptables. Les entreprises absentes du fichier « liens financiers » sont considérées comme étant indépendantes.
- Pour les firmes adossées à un groupe, leur positionnement dans le groupe fonde la répartition entre têtes de groupe, holdings, sous-holdings et filiales.

Ainsi, en 2004, 102 264 entreprises sont adossées à un groupe, tandis que 122 744 sociétés sont indépendantes. L'algorithme utilisé conduit à identifier 25 854 têtes de groupe (dont 11 127 holdings sans activité opérationnelle) et 76 410 filiales (dont 33 052 sous-holdings).

Le critère de taille d'entreprise est celui préconisé par le Comité de Bâle : sont considérées comme PME les entités réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros, tandis que sont classées en tant que grandes entreprises celles dont le chiffre d'affaires est supérieur ou égal à 50 millions d'euros.

L'INSEE¹ réalise un décompte exhaustif des groupes en France, c'est-à-dire des groupes français et étrangers de sociétés déposant des comptes sociaux sur le territoire français. En 2004, 34 467 groupes sont identifiés, dont 32 668 microgroupes de moins de 500 salariés. Ils regroupent 115 809 entreprises. Ces groupes d'entreprises sur le territoire français y emploient 53 % des salariés et mobilisent 92 % des capitaux propres. La différence entre les 115 809 entreprises liées à un groupe, recensées par l'INSEE, et les 102 254 entreprises recensées par le FIBEN de la Banque de France s'explique essentiellement par le fait que la Banque de France ne collecte les informations complètes sur les entreprises que lorsque celles-ci dégagent un chiffre d'affaires supérieur à 750 milliers d'euros ou, excédant le seuil de centralisation des risques de 76 milliers d'euros, bénéficient de concours bancaire. L'analyse combinée de ces critères permet à la Banque de France de qualifier les entreprises présentant une importance économique notamment du point de vue du risque de crédit.

¹ Cf. INSEE (2006)

Compte tenu des obligations en vigueur en termes d'établissement de comptes consolidés, la base « Groupes » de la Banque de France, qui vise l'exhaustivité, a recensé plus de 4 000 groupes, tandis que la base FIBEN permet de dénombrer plus de 25 000 têtes de groupe (cf. encadré 1).

La majorité des petits groupes ne publient pas de comptes consolidés. Développer l'utilisation des comptes consolidés constitue un enjeu collectif. Il implique le normalisateur comptable (normes robustes et simples, aisément accessibles aux petits groupes), les entreprises (pour lesquelles la transparence constitue l'investissement dans un véritable actif immatériel facilitant leur accès au financement), leurs experts comptables ainsi que les établissements de crédit (qui ont besoin de comptes consolidés chaque fois que l'analyse du risque de crédit le justifie). Si le principe de la consolidation apparaît simple, la réalisation de comptes consolidés représente une charge de travail non négligeable pour les petits groupes, pour lesquels la consolidation reste facultative.

Au total, encore aujourd'hui, les comptes sociaux demeurent la référence pour une majorité des entreprises, parce qu'elles ne sont pas dans une structure de groupe ou que le groupe est petit.

2 | 2 Les comptes consolidés : un outil de diagnostic économique et financier

Les comptes consolidés améliorent l'analyse économique et financière par rapport à la seule prise en considération des comptes individuels d'entreprise.

En premier lieu, ils donnent une image plus réaliste du pouvoir de marché, de la taille critique, de la capacité d'investissement et d'endettement dont disposent les organes de direction qui pilotent l'ensemble des sociétés constitutives du groupe.

En second lieu, certains indicateurs acquièrent une meilleure fiabilité, en particulier ceux de trésorerie et de besoins en fonds de roulement. En effet, mesurés à partir des comptes sociaux, ils peuvent être biaisés par l'existence de flux intragroupes significatifs, éliminés en consolidation.

En troisième lieu, les comptes consolidés incluent certains postes absents des comptes sociaux. Il s'agit principalement des écarts d'acquisition et des intérêts minoritaires dont le contenu en information peut enrichir l'analyse :

- les écarts d'acquisition — ou *goodwill* — correspondent à la différence entre le coût d'acquisition des titres d'une entreprise, lors de son entrée dans le périmètre de consolidation du groupe, et la juste valeur de ses actifs nets à la date d'acquisition. Ils mesurent l'écart entre la valeur au prix de marché d'une entreprise et sa valeur comptable appréhendée au travers de la situation nette (éventuellement réévaluée des prix de ses actifs). Le *goodwill* traduit ainsi l'acceptation pour l'acquéreur d'acheter une entreprise pour un montant supérieur à sa valeur comptable en fondant son choix sur l'espérance de surcroîts de bénéfices futurs et de synergies qui pourraient résulter de cette acquisition. L'information apportée par le niveau relatif du *goodwill* d'un groupe à l'autre est donc riche d'enseignement sur son profil de développement ; en analyse macroéconomique, le *goodwill* concourt à une évaluation des risques pouvant peser sur la stabilité financière (Marchal et Sauvé, 2005).

- Les intérêts minoritaires donnent de manière instantanée une image de la possible dépendance des actionnaires de la *holding* consolidante à l'égard d'actionnaires ayant apporté des capitaux au niveau des filiales ; le constat d'une « dépendance » n'est pas nécessairement automatique car un pourcentage d'intérêt minoritaire élevé peut être compris comme la capacité des actionnaires de la *holding* consolidante à fédérer à divers niveaux du groupe des actionnaires tiers, tout en conservant un contrôle stratégique. C'est par le recoupement d'informations, notamment en provenance des comptes sociaux, que le jugement peut être affiné et mieux établi.

En dernier lieu, le référentiel comptable de la consolidation a été conçu avec comme objectif principal de refléter une vision avant tout économique, plutôt que juridique et fiscale. Il en est résulté des normes améliorant en particulier la connaissance de l'endettement (relativement à celle des comptes sociaux).

L'intérêt des comptes consolidés est particulièrement sensible dans le cas des sociétés *holdings*. Analysées sur base sociale, ces dernières présentent une structure

très atypique. Sans activité opérationnelle propre, elles tirent leur rentabilité dans une large mesure des décisions qu'elles prennent en matière de versement de dividendes et de redevances en provenance de leurs filiales. Leur taux d'endettement est fortement conditionné par le choix de faire porter les concours par la *holding* ou par les filiales.

2 | 3 La référence aux comptes consolidés ne met pas en cause l'utilité des comptes sociaux

Pour autant, les comptes consolidés présentent aussi des limites.

Pour évaluer la [dynamique de croissance d'une entreprise](#), les comptes sociaux permettent de suivre plus précisément le chiffre d'affaires par branche d'activité et d'identifier les sources de la croissance interne et externe. Ils nécessitent parfois eux aussi des aménagements, comme dans le cas récent de l'industrie automobile. Ainsi, comme l'expliquent les auteurs d'une étude du Commissariat général au Plan (2002), « les statisticiens ont constaté la multiplication d'unités statistiques atypiques : des sociétés sans moyens de production propres (capital ou travail), des sociétés artificielles, spécialisées dans la tenue de comptabilité, dans le transport de marchandises, dans les activités de recherche et développement, dans la gestion de personnel, dans l'import/export ou la commercialisation ». Dans ces exemples, c'est finalement un retraitement spécifique qui a été fait (INSEE, 2006).

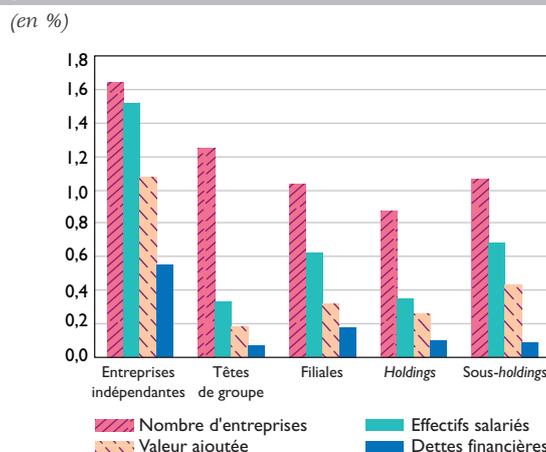
Pour évaluer le [risque assumé par les apporteurs externes de capitaux](#), les créanciers ne peuvent obtenir un désintéressement que sur les actifs de l'entreprise en tant que société. Impliquer la maison mère dans le désintéressement des créanciers d'une filiale nécessite que des conditions, appréciées par le Tribunal de commerce, soient réunies. Le calcul de la capacité de remboursement sur la base de comptes sociaux demeure aujourd'hui l'approche de référence pour l'analyse du risque de crédit.

Pour évaluer la [cohérence du groupe](#), les comptes sociaux permettent d'apprécier le degré d'interdépendance d'une filiale à l'égard de son groupe, par exemple en considérant la trésorerie résiduelle dont dispose la filiale, en repérant si ses ressources financières proviennent de sa capacité d'autofinancement ou de concours du groupe et associés. Le poids des

versements de dividendes que la filiale se voit imposer par sa maison mère donne des indications sur son importance pour le groupe. De même, la comparaison du taux d'investissement d'une filiale au regard du taux d'investissement des autres composantes du groupe renseigne sur les perspectives et la place de la filiale considérée dans les projets du groupe.

Pour évaluer le [risque de contagion](#) au sein du groupe, en cas de difficultés d'une des ses composantes, la connaissance des capitaux propres dont bénéficient les filiales et la *holding* est nécessaire. Des effets de contagion peuvent survenir au sein du groupe en raison de l'interdépendance économique et financière entre ses entités : le risque au niveau d'une filiale est influencé par celui de sa maison mère. À l'inverse, une filiale peut bénéficier du soutien de la tête de groupe ou obtenir des avances et crédits auprès de leurs associés, notamment en cas de difficultés transitoires de trésorerie. L'appartenance au groupe peut également se traduire par une plus grande aisance pour les filiales à prolonger le terme des financements, obtenir un renouvellement des crédits octroyés ou bien un rééchelonnement des dettes puisqu'elles ont la possibilité de mobiliser des garanties propres au groupe. Les entreprises indépendantes sont ainsi davantage exposées à une ouverture de procédure judiciaire que leurs homologues adossées à un groupe (cf. graphique 3).

Graphique 3 Nombre d'entreprises, effectifs, valeur ajoutée et dettes financières compromis par une défaillance, en 2004 ^{a)}



a) La défaillance d'entreprises est définie comme l'ouverture d'une procédure judiciaire qui, à une date donnée, correspond soit à une liquidation judiciaire directe soit à un redressement judiciaire.

Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires
Source : Banque de France - FIBEN

2|4 La neutralisation des doubles comptes affine la représentation statistique du tissu économique

Pour les entreprises adossées à un groupe, l'existence de flux intragroupes conduit à une double comptabilisation lorsqu'on veut utiliser des comptes d'entreprises pour construire des statistiques sectorielles (Picart, 2003). Les bilans consolidés permettent de surmonter cet écueil et donnent une autre vision.

Les premiers travaux comparant comptes sociaux et comptes consolidés ont montré des différences dans les structures bilancielles (Bardos et Sauvé, 2002)

Ainsi, le passage aux comptes consolidés réduit substantiellement la part des capitaux propres agrégés, par élimination des participations intragroupes. Le poids de l'endettement est allégé, le cas échéant, par neutralisation des financements intragroupes. À l'actif comme au passif, les structures de bilan des entreprises adossées à un groupe sont très différentes de celles des entreprises indépendantes, petites ou grandes (cf. graphiques 4 et 5). Les firmes adossées à un groupe affichent des immobilisations financières et des capitaux propres, rapportés au total de bilan, nettement plus élevés, du fait du nombre important des participations financières, dont une partie provient

de leur structure de groupe. Ces structures de bilan sont donc difficiles à interpréter.

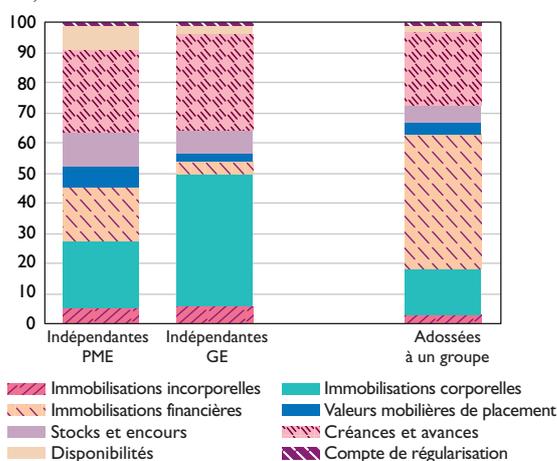
Le champ d'activité économique diffère. Les comptes consolidés, en l'absence de toute adaptation aux besoins de statistiques territoriales, ont une dimension « monde » puisqu'ils sont établis en prenant en considération toutes les filiales en France et à l'étranger, en application des règles normales de consolidation. En schématisant, les comptes consolidés donnent une image de l'activité économique générée sous l'impulsion d'une tête de groupe, soit, d'une certaine manière, dans un « territoire managérial » ; alors que les comptes sociaux reflètent essentiellement l'activité du « territoire géographique » France⁴. Le maintien d'une cohérence avec les chiffres établis sur base sociale et reposant sur la territorialité nécessiterait donc de restreindre le périmètre de consolidation à l'activité en France.

Les composantes de la rentabilité peuvent varier. Par exemple, les produits financiers figurant dans les comptes sociaux comprennent, le cas échéant, des dividendes résultant de décisions de distribution afférentes aux résultats de l'année antérieure. En revanche, les comptes consolidés donnent une mesure de performance sans décalage temporel pour toutes les entités du groupe. Ils permettent aussi de dégager l'origine du résultat (la variation est-elle issue

Graphiques 4 et 5 Structure du bilan selon le statut et la taille en 2004

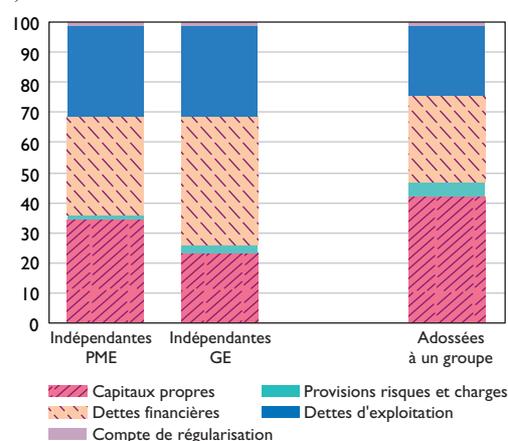
Actif

(en %)



Passif

(en %)



Champ : entreprises de plus de 750 milliers d'euros de chiffre d'affaires

Source : Banque de France - FIBEN

⁴ Avec une nuance, marginale, puisque certaines sociétés peuvent avoir un établissement ou une succursale à l'étranger.

d'un mouvement des volumes ? des coûts et prix ? d'un élément exceptionnel, etc.). Inversement, en ne considérant que des comptes sociaux, des opérations intragroupes peuvent apparaître en produits « hors exploitation » ou « financiers » ; elles correspondent en fait à des activités d'exploitation, en dehors de la filiale étudiée. En revanche, d'un point de vue territorial, les comptes sociaux donneront une image relativement fidèle, au niveau des soldes d'exploitation, des activités opérationnelles sur le territoire national.

3| Le tissu productif reflété par les comptes consolidés : quelques enseignements

3|1 Une forte diversité des groupes publiant des comptes consolidés

Les groupes publiant des comptes consolidés sont de tailles fort différentes : ceux de plus de 1,5 milliard de chiffre d'affaires sont peu nombreux (cf. encadré 2). Mais ils ont un poids économique prépondérant. Mesurée par leur poids dans les principaux postes, tant en termes d'actif que de passif consolidé, la part des grands groupes varie entre 70 % et 90 % (cf. graphiques 6 et 7).

3|2 Un mode de croissance – externe ou interne – sensible à la taille

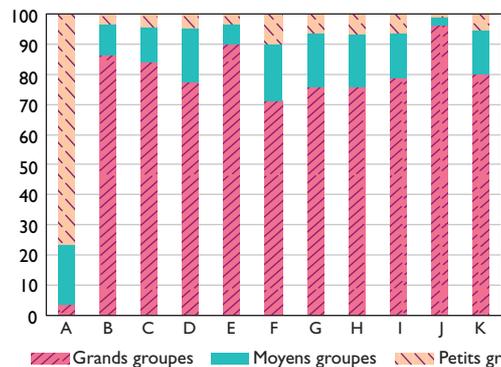
Les grands groupes sont, pour la plupart, cotés en bourse. Principale spécificité, ces grands groupes cotés contribuent fortement à la constitution de l'écart d'acquisition de l'ensemble des groupes français (leur goodwill représente les trois quarts de l'ensemble du goodwill). Les opérations d'acquisition sont en effet plus développées au sein des grandes entreprises, et encore plus au sein des entités cotées, l'accès aux marchés financiers facilitant les opérations de fusion-acquisition.

Le moindre rôle de la croissance externe chez les petits groupes pourrait tenir à la gouvernance. Dans les petits groupes, les mêmes personnes dirigent et sont actionnaires. Ceci rend plus sensible la question du

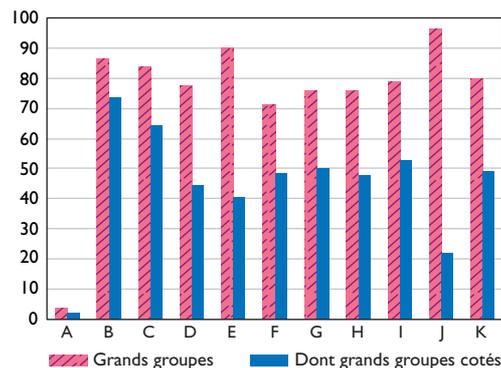
Graphiques 6 Poids dans l'ensemble des groupes selon les postes de l'actif en 2004

(en %)

Par taille



Grands groupes



- A : Nombre
- B : Goodwill
- C : Immo. incorporelles
- D : Immo. corporelles
- E : Immo. financières
- F : Stocks
- G : Créances
- H : VMP
- I : Disponibilités
- J : Comptes de régularisation
- K : Total actif

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

partage managérial lors de rapprochements, freinant ainsi certaines restructurations.

Les grands groupes se distinguent des petits et des moyens groupes par le poids du goodwill dans les capitaux propres (cf. graphique 9). Ils se distinguent aussi sur d'autres postes, notamment le poids des immobilisations financières (cf. graphique 8). Ces postes sont plus importants dans les grands groupes, davantage impliqués à l'international, que dans les petits et moyens groupes.

ENCADRÉ 2

La base « bilans de groupes » du Fichier bancaire des Entreprises (FIBEN)

Depuis 1992, la Banque de France, en s'appuyant sur son réseau de succursales, recueille les comptes consolidés établis par un peu plus de 4 000 groupes. Il s'agit des comptes consolidés établis en application du plan comptable général, la Banque de France ne collectant pas d'informations complémentaires spécifiques. Une exploitation très complète de l'information (notamment, celle des annexes aux comptes) permet de procéder à des retraitements renforçant l'homogénéité de données. Ces comptes consolidés sont diffusés à la profession bancaire via les services en ligne FIBEN.

Des groupes dont la tête consolidante est sur le territoire français

La base « bilans de groupes » comprend les plus grands groupes industriels et commerciaux français. Les groupes étudiés ont tous une maison mère dont le siège social est situé sur le territoire français mais le périmètre de consolidation peut comprendre des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger. Les groupes non-résidents ne sont pas saisis dans la base de données, en revanche les sous-groupes établissant des comptes consolidés en France, quoique eux-mêmes appartenant à un groupe étranger, sont entrés dans la base de données.

Deux méthodes de présentation des comptes

Le compte de résultat peut être élaboré de deux façons :

- une présentation par nature des différents soldes intermédiaires de gestion consolidés sous forme de valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, résultat financier, résultat exceptionnel et résultat net consolidé ;
- une présentation « fonctionnelle » du compte de résultat : activité, investissement, financement et variation de trésorerie ; le concept de valeur ajoutée n'est donc pas calculé.

La base de données permet l'intégration de ces deux types de présentation. Pour les travaux comparatifs, les deux formes de présentation sont traitées séparément.

En nombre, la présentation « par fonction » concerne peu de groupes : 4 % des groupes recensés dans la base « bilans de groupes ». Cependant, leur poids économique est important, quel que soit le critère retenu. Sur données consolidées, ces groupes représentent 59 % du total de l'actif et près de 50 % du total des capitaux propres et du chiffre d'affaires. En termes de financement, ils pèsent 49 % de l'ensemble des financements de marché, 41 % de la totalité des dettes financières et 26 % des dettes bancaires.

Le champ de cette étude

La présente étude est menée à partir d'environ 3 500 groupes. Les sous-groupes n'ont pas été retenus, afin d'éviter les doubles comptes lors des agrégations. Elle couvre la période 1999-2004. Ces groupes totalisent de l'ordre de deux tiers de la valeur ajoutée et des effectifs salariés de ceux des entreprises adossées à un groupe, si on rapproche, pour des variables qui n'intègrent pas des doubles comptes, les données consolidées des comptes sociaux des sociétés de la base FIBEN adossées à un groupe.

Ces chiffres sont bien sûr des ordres de grandeur pour plusieurs raisons. Le périmètre de la base « bilan de groupes » inclut des filiales exerçant à l'étranger alors que le champ des bilans sociaux FIBEN inclut des filiales en France de groupes étrangers.

De plus, la représentativité de la « base groupes » calculée en termes de valeur ajoutée est sous-estimée, compte tenu de l'importance économique des groupes qui présentent leurs comptes par fonction et pour lesquels cette valeur ajoutée n'est pas une donnée directement disponible.

Des ratios calculés sur échantillons non constants

L'étude retient des ratios moyens annuels, calculés sur des échantillons non constants de 1999 à 2004. Les travaux sur échantillons constants s'avèrent plus problématiques pour l'analyse à partir de comptes consolidés que pour celle sur la base de comptes sociaux, du fait de nombreuses opérations de fusion – absorption ou de restructurations. Le périmètre des groupes peut changer et le cylindrage conduirait à éliminer un grand nombre de groupes du fait de scissions et absorptions rendant souvent impossible la reconstitution d'un compte consolidé l'année antérieure, ou l'année ultérieure.

La taille calculée à partir du chiffre d'affaires consolidé

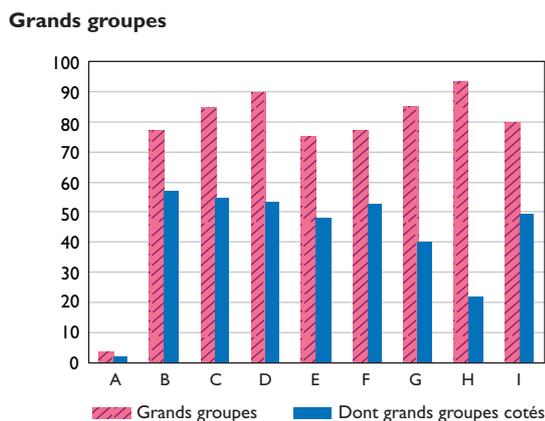
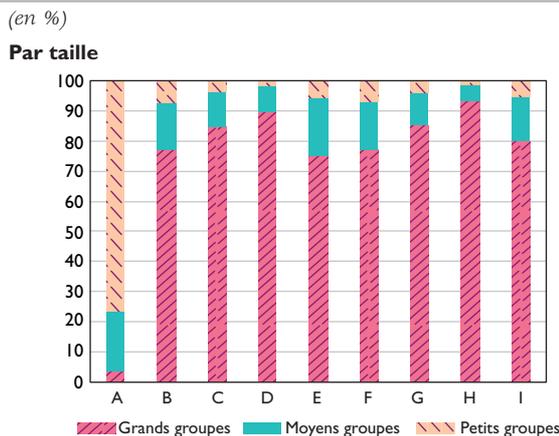
D'une part, la base des comptes consolidés ne dispose pas des effectifs pour tous les bilans comptabilisés. Le croisement des critères de taille selon le chiffre d'affaires et les effectifs, pour les groupes où les deux variables sont disponibles, montre cependant une bonne corrélation. Le critère de taille selon le nombre de filiales n'est pas aussi discriminant que celui en termes de chiffre d'affaires, ce dernier étant très variable d'une filiale à une autre.

Nombre et taille des groupes

	Chiffre d'affaires consolidé	Nombre en 2000	Nombre en 2004
Petits groupes	< à 150 millions d'euros	2 290	2 666 dont 240 cotés
Moyens groupes	[150 millions, 1,5 milliard d'euros]	575	700 dont 158 cotés
Grands groupes	> 1,5 milliard d'euros	138	129 dont 69 cotés
Ensemble		3 003	3 495 dont 467 cotées

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

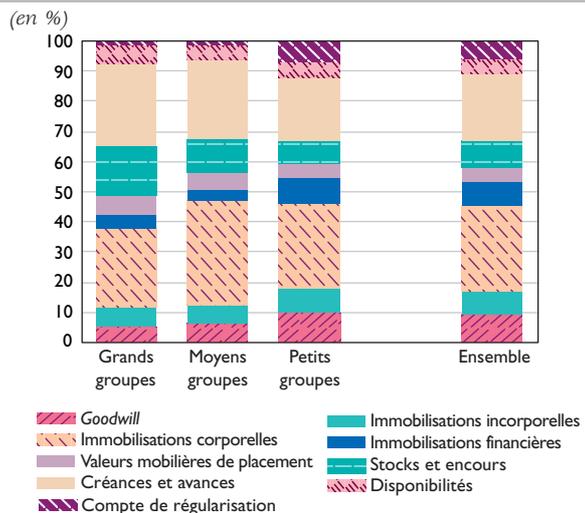
Graphiques 7 Poids dans l'ensemble des groupes selon les postes du passif en 2004



A : Nombre
 B : Capitaux propres
 C : Intérêts minoritaires
 D : Provisions passif
 E : Dettes financières
 F : Dettes d'exploitation
 G : Autres dettes
 H : Comptes de régularisation
 I : Total passif

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

Graphique 8 Structure de l'actif des groupes selon la taille en 2004



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

3|3 Sur base consolidée, la taille influence peu le poids relatif des actifs corporels et de la trésorerie ⁵

À partir des comptes consolidés, la part des immobilisations corporelles dans le total du bilan distingue peu les grands groupes des petits.

En revanche, au sein des entreprises indépendantes, cette part est plus élevée pour les grandes entreprises que pour les PME ; l'outil de production est relativement plus important pour les grandes

⁵ L'effet taille n'est pas complètement pris en compte dans cette étude, car les entreprises adossées à un groupe ne sont pas distinguées selon la taille de leur groupe. Cette approche plus complète permettrait de confirmer que les petits groupes sont plus proches des entreprises indépendantes que des grands groupes (cf. Krempe et Sevestre, 2000 et Dietsch, 2006). Elle nécessite de mobiliser des informations non disponibles ici actuellement dans ce cadre. Elle donnera lieu à d'autres travaux, permettant une meilleure comparaison.

entreprises indépendantes (cf. graphiques 4 et 5). De plus, cette part est plus forte pour les sociétés indépendantes que pour celles adossées à un groupe. Ces dernières disposeraient ainsi d'une meilleure capacité à externaliser la fonction de production (sous-traitance de fabrication en France ou à l'étranger).

Comme pour les immobilisations corporelles, sur base consolidée, le poids des disponibilités n'a pas de relation nette avec la taille des groupes alors que, mesurée à partir de comptes sociaux, la part des

disponibilités des entreprises adossées à un groupe est plus faible que celle des indépendantes, surtout pour les plus petites. Pour les filiales de groupe, la pression actionnariale est plus intense, notamment pour assurer les remontées de dividendes ou tout autre mode de prélèvement sur la trésorerie non strictement nécessaire à la gestion courante. Au sein des entreprises indépendantes, les petites ont une gestion moins active de la trésorerie et peuvent vouloir afficher une trésorerie importante comme gage de flexibilité financière vis-à-vis de leurs partenaires externes.

Part des postes de l'actif et du passif dans le total de bilan selon la nature de l'entreprise

(en %)

	Comptes sociaux			Comptes consolidés	
		Indépendantes	Adossées à un groupe		
Actif					
Immobilisations corporelles	PME	22,5		Petits et moyens groupes	32,4
	GE	44,3		Grands groupes	28,0
	Toutes tailles	28,4	15,3	Toutes tailles	28,8
Créances et avances	PME	27,7		Petits et moyens groupes	26,6
	GE	31,8		Grands groupes	21,1
	Toutes tailles	28,8	24,0	Toutes tailles	22,2
Stocks et encours	PME	11,3		Petits et moyens groupes	12,3
	GE	7,4		Grands groupes	7,6
	Toutes tailles	10,2	5,2	Toutes tailles	8,5
Disponibilités	PME	8,0		Petits et moyens groupes	5,3
	GE	3,1		Grands groupes	4,9
	Toutes tailles	6,7	2,6	Toutes tailles	4,9
Passif					
Capitaux propres (y compris intérêts minoritaires)	PME	34,1		Petits et moyens groupes	27,9
	GE	23,1		Grands groupes	25,0
	Toutes tailles	31,1	41,9	Toutes tailles	25,6
Provisions	PME	1,7		Petits et moyens groupes	5,6
	GE	2,7		Grands groupes	11,9
	Toutes tailles	2,0	4,9	Toutes tailles	10,7
Dettes financières	PME	32,9		Petits et moyens groupes	34,9
	GE	42,5		Grands groupes	26,5
	Toutes tailles	35,6	28,9	Toutes tailles	28,2
Dettes d'exploitation	PME	30,0		Petits et moyens groupes	24,7
	GE	30,3		Grands groupes	20,7
	Toutes tailles	30,1	22,9	Toutes tailles	21,5

Source : Banque de France – base comptes sociaux et base bilans de groupes – FIBEN

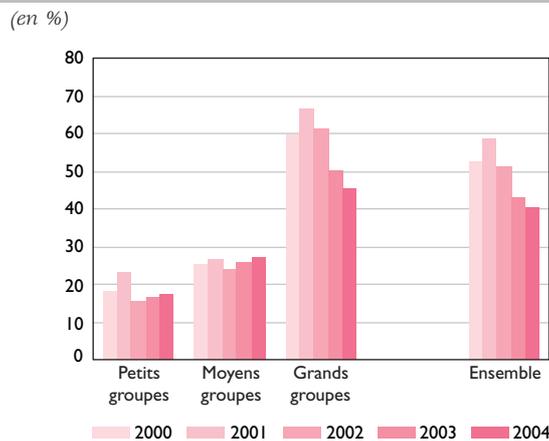
3|4 La taille a des effets similaires sur base sociale et sur base consolidée pour les autres postes

Le poids des créances et avances ⁶ et celui des stocks et encours, sur base consolidée, diminuent lorsque la taille des groupes s'accroît (cf. tableau). Sur comptes sociaux, ces postes ont un poids plus faible pour les sociétés adossées à un groupe que pour les entreprises indépendantes. La mise en œuvre dans les plus grands groupes de politiques de gestion optimale des stocks telles que le fonctionnement en flux tendus, une politique commerciale différente en termes de délais clients ⁷, la neutralisation des nombreux flux intragroupes, le développement et la complexification de la fonction financière avec la taille du groupe, telle la titrisation, contribuent tous à ce constat.

Les provisions, dans les comptes sociaux comme dans les comptes consolidés, sont relativement plus importantes pour les entreprises adossées à un groupe, et au sein des groupes, pour les plus grands d'entre eux. D'une part, la nature des opérations menées par les grands groupes les expose souvent à des risques opérationnels importants et requiert des moyens que les petites structures ne peuvent assumer. D'autre part, les grandes structures disposent de moyens plus étendus pour constituer leurs provisions, en exploitant de manière optimale toutes les possibilités de déduction fiscale.

Le poids des dettes financières dans le total du bilan est plus faible pour les entreprises adossées à un groupe que pour les entreprises indépendantes. Ce poids est aussi plus faible pour les grands groupes que pour les petits groupes. Plusieurs raisons peuvent être évoquées. D'une part, pour nombre de groupes, la taille reflète fondamentalement une capacité à mobiliser des ressources managériales, technologiques, financières... permettant d'entretenir des positions concurrentielles fortes et donc de dégager une bonne rentabilité. Il en résulte une capacité d'autofinancement qui se cristallise en partie par l'accumulation de réserves, voire de provisions. Dans ces conditions, même si les grands groupes ne négligent pas l'effet de levier positif que peut conférer le recours à la dette, le poids de celle-ci dans le total du passif est relativement moindre. D'autre part, comme évoqué précédemment, en raison de leur aptitude à gérer une organisation

Graphique 9 Goodwill rapporté aux capitaux propres selon la taille
Entre 2000 et 2004



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

complexe, les grands groupes peuvent pousser plus loin les pratiques d'externalisation. En conséquence, une partie des actifs nécessaires au processus de production est prise en charge par un réseau d'entreprises associées qui assument le financement nécessaire au processus productif et à la gestion du cycle d'exploitation correspondant (tout en prélevant une part de profit).

3|5 Certains postes sont difficilement comparables

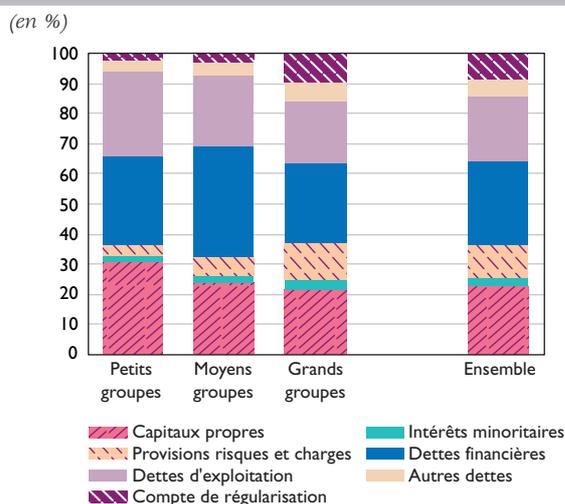
Sur base sociale, la part des capitaux propres dans le total du bilan est difficilement comparable entre les sociétés indépendantes et les filiales des groupes, du fait des doubles comptes (cf. *supra*). En outre, cette part est plus importante que sur base consolidée pour les entreprises adossées à un groupe, pour les raisons déjà évoquées (élimination lors du processus de consolidation des participations et des capitaux propres correspondants).

Au sein des sociétés indépendantes, la part relative des capitaux propres décroît quand la taille augmente. Sur base consolidée, la relation va dans le même sens quoique cette part se réduise relativement peu quand la taille des groupes augmente. Être un groupe, en soi et indépendamment de la taille, semble donc correspondre le plus souvent à un degré de maturité

⁶ Le poste « créances et avances » comprend : les créances clients, les autres créances d'exploitation, les impôts différés actif et les avances et acomptes versés.

⁷ Ceci peut s'expliquer aussi par le fait que les groupes orientent les clients finals souhaitant des facilités de paiement vers des établissements de crédit à la consommation avec lesquels ils ont des accords commerciaux et/ou des liens en capital.

Graphique 12 Structure du passif des groupes selon la taille en 2004



Dettes financières = Crédits bancaires + Financement de marché + autres dettes financières

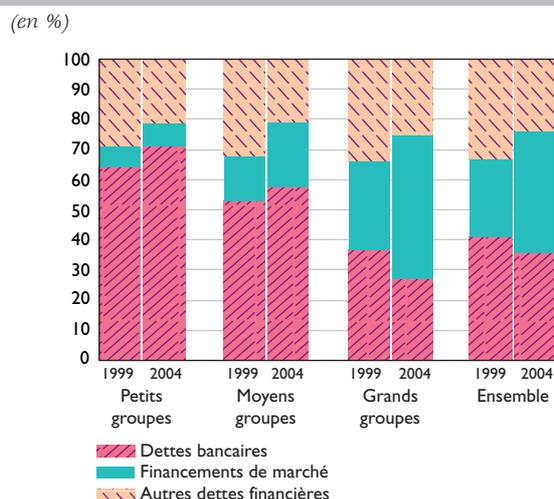
Autres dettes financières = crédit-bail + prêts auprès d'organismes spécialisés (ANVAR...)

Dettes d'exploitation = Avances et acomptes reçus + dettes auprès des fournisseurs + autres dettes d'exploitation

Autres dettes = autres dettes non financières hors exploitation

Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

Graphique 13 Structure de l'endettement financier selon la taille en 1999



qui justifie de ne pas immobiliser trop de capitaux propres comme gage de flexibilité financière. En revanche, être indépendant et petit peut susciter le besoin de donner davantage de gages de solidité financière sous forme de capitaux propres. Pour les groupes observés via les comptes consolidés, le poids des provisions pour risques et charges, s'accroît avec la taille. En effet, la consolidation dégonfle le montant des capitaux propres en neutralisant les prises de participation ; cet effet est plus prononcé au sein de groupes de taille élevée, pour lesquels le montant des participations est plus important.

3|6 Des paramètres de flexibilité financière et de rentabilité plus favorables aux groupes en matière de risque de crédit

En termes d'endettement financier, le recours au financement de marché (obligations et TCN) est prédominant pour les grands groupes. Ces derniers bénéficient d'une facilité d'accès au marché des titres de dettes et d'une plus grande aisance à faire un appel public à l'épargne. Ce type de financement s'est fortement développé dans les grands groupes entre

1999 et 2003. Les groupes de taille moyenne ont connu un mouvement de même sens mais plus modéré.

À l'inverse, les petits ou moyens groupes privilégient l'endettement bancaire : ce dernier y représente 70 % de l'endettement financier, contre 40 % dans les plus grands groupes. Ces structures de plus petites dimensions ne peuvent avoir accès aussi facilement aux marchés financiers.

Le taux d'endettement⁸ est généralement plus élevé dans les grands groupes malgré le recours à des montages financiers (titrisation) et malgré la prise en charge d'une partie du cycle de production (et de son financement) par un réseau de sous-traitance (cf. graphique 14).

Le fait que la capacité de remboursement⁹ augmente le plus souvent avec la taille est sans doute un facteur explicatif, à relier à une activité opérationnelle dégagant des résultats eux aussi croissants avec la taille (cf. graphique 15).

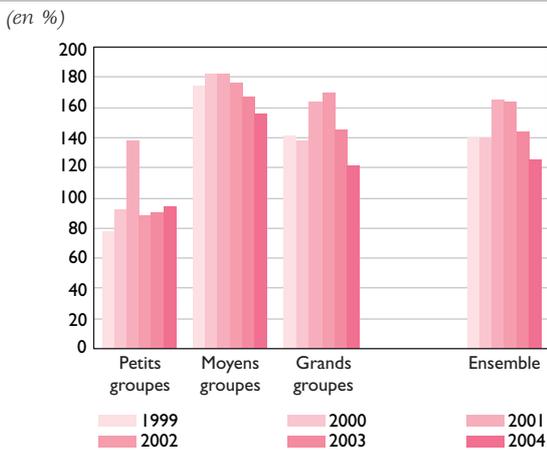
Cette progression des performances avec la taille du groupe se retrouve lorsque l'on calcule les rentabilités d'exploitation (ROA¹⁰) et financière

⁸ Le taux d'endettement financier est le rapport de l'endettement financier aux capitaux propres. Une hausse de ce ratio traduit une dégradation de la structure financière, tandis qu'à l'inverse une baisse signifie un assainissement du passif.

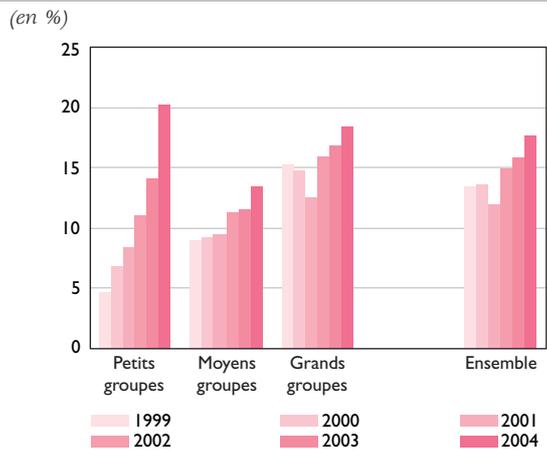
⁹ La capacité de remboursement est le rapport de la capacité d'autofinancement à l'endettement financier. Une augmentation de ce ratio traduit une possibilité d'accroître la dette financière.

¹⁰ La rentabilité d'exploitation (ROA) est égale au résultat d'exploitation rapporté au capital financier (capitaux propres additionnés aux dettes financières). Elle correspond à la rentabilité économique, c'est-à-dire à la richesse créée par le groupe par unité de capital financier investi.

Graphique 14 Taux d'endettement selon la taille depuis 1999



Graphique 15 Capacité de remboursement selon la taille depuis 1999

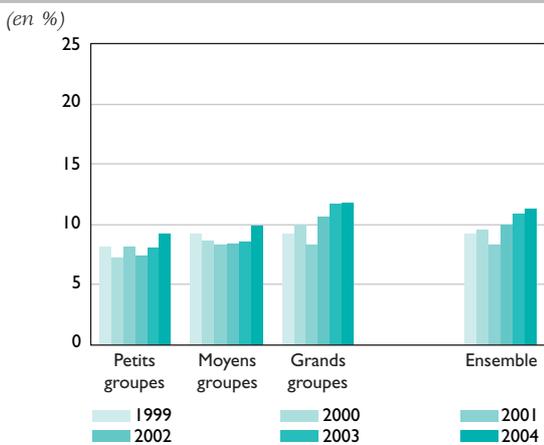


Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

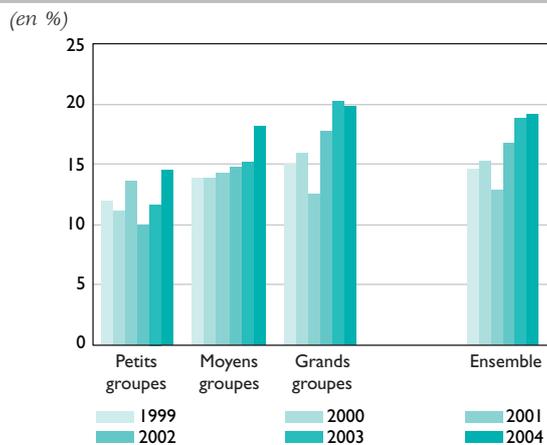
(ROE ¹¹) (cf. graphiques 16 et 17). Les grands groupes bénéficient davantage de l'effet de levier ¹² : d'une part, leur accès à l'endettement est plus aisé ; d'autre part, leur degré de risque comparativement plus faible et leur pouvoir de marché se traduisent par un coût des ressources financières plus bas. Enfin, la mise en œuvre de synergies, aux effets favorables sur la rentabilité, se fait à plus grande échelle dans les grands groupes.

L'ensemble de ces différences structurelles se reflète en partie sur les taux de défaillance. Celle-ci est plus fréquente pour les petites entités. D'une manière générale, le taux de défaillance des sociétés qui sont adossées à un groupe est plus faible que celui des sociétés indépendantes. En 2004, les sociétés têtes de groupe ont eu un taux de défaillance de 1,1 %, très proche de celui des sociétés appartenant à un groupe, alors que les sociétés indépendantes affichaient un taux de défaillance de 1,8 %.

Graphique 16 Rentabilité d'exploitation (ROA) selon la taille depuis 1999



Graphique 17 Rentabilité financière (ROE) selon la taille depuis 1999



Source : Banque de France – base bilans de groupes – FIBEN

¹¹ La rentabilité financière (ROE) est le rapport entre le résultat courant et les fonds propres. Elle s'apparente à la rémunération pouvant être servie aux actionnaires; elle résulte d'une part de la valeur créée par le groupe (rentabilité économique) et d'autre part du différentiel (positif ou négatif) entre la rentabilité économique et le coût de l'endettement, pondéré par le taux d'endettement (bras de levier).

¹² L'effet de levier est la différence entre la rentabilité des capitaux propres et la rentabilité économique : il mesure l'incidence (positive ou négative) de l'endettement sur la rentabilité financière.

ANNEXE

Comment la théorie économique justifie-t-elle la naissance de groupes ?

Le pouvoir de marché

Un des arguments avancés pour expliquer l'avènement de groupes est la volonté pour une entreprise d'acquérir un pouvoir de marché tant vis-à-vis de ses fournisseurs que de ses clients. La concentration horizontale qui consiste en un rachat, par une firme, d'entreprises concurrentes positionnées sur un marché qui lui est assez proche, devrait permettre à l'entreprise initiatrice de telles acquisitions de consolider son pouvoir de négociation envers ses fournisseurs. Le cas extrême est celui où l'acheteur se retrouve le seul vis-à-vis de multiples fournisseurs (situation de monopsonne) et peut imposer ses prix d'achats.

De façon symétrique, la concentration horizontale permettrait à la firme initiatrice d'une telle stratégie d'accroître ses parts de marché et d'imposer des tarifs de ventes auprès des consommateurs. Un second cas limite est celui où la firme s'érige en position de monopole et devient l'unique société vis-à-vis de multiples acheteurs. Dans cette alternative, la firme peut, sous réserve qu'il n'y ait pas de nouveaux entrants potentiels sur le marché, obtenir une rente monopolistique au détriment des consommateurs.

La rationalisation de l'organisation

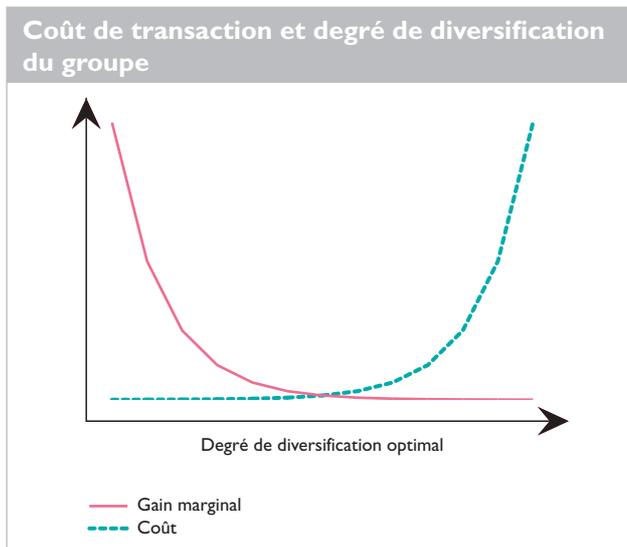
L'organisation en structure de groupes peut également traduire une recherche de synergies et l'espérance d'accroissement de bénéfices futurs. La présence d'externalités positives entre deux entreprises peut ainsi amener l'une des firmes à vouloir concrétiser ces synergies par une structuration en groupe d'entreprises. La diversification devrait conduire en une amélioration globale de la performance et de la rentabilité de l'entreprise par une allocation optimale des ressources. La constitution en groupe d'entreprises devrait permettre également d'assouplir le mode de gestion et une meilleure répartition des activités au sein d'entreprises de taille plus petite.

Des motifs d'ordres fiscaux et financiers peuvent également intervenir : la création de filiales *ad hoc* a ainsi pour vocation de lever des capitaux sur les marchés, domestique et internationaux, tout en facilitant l'appel public à l'épargne. La concentration horizontale ou verticale – cette dernière consistant en un achat par une firme d'entreprises ayant des activités de nature différente – devrait permettre d'atteindre l'objectif d'amélioration des performances économiques et financières.

L'existence de coûts de transaction

Les coûts de transaction (rotation de la main-d'œuvre, accès à l'information, temps de négociation, etc.) pesant sur le marché et l'existence de gains induits par la diversification (synergies, amélioration de la productivité, renforcement des réseaux d'achalandage et de distribution de produits, etc.) peuvent conduire la firme à se constituer en structure de groupe par la prise de participation dans des entreprises exerçant une activité autre que son activité principale.

Plus précisément, les économistes montrent que tant que le coût marginal supporté par la firme initiatrice de l'acquisition demeure supérieur au gain marginal lié à la prise de participation dans d'autres firmes, la constitution en structure de groupe n'est pas un choix optimal. Dans le cas contraire, il est rationnel que la firme initiatrice de l'offre ne recoure plus au marché et internalise certaines de ses activités. Le degré de diversification optimale (nombre de filiales) s'établit lorsque le gain marginal égalise le coût marginal.



Un moyen d'isoler les risques ou certaines activités

La diversification fondée sur une croissance externe plutôt que sur une croissance interne à l'entreprise permet d'isoler les risques au sein d'entités parfaitement délimitées. Cette structure de groupe présente ainsi l'avantage de pouvoir se séparer d'activités jugées trop risquées sans, par ailleurs, compromettre tout ou partie des autres entreprises du groupe en cas de défaillance de l'une d'entre elles. Elle permet parallèlement une gestion des effectifs en *pool*, qui peuvent ainsi être redéployés au sein du groupe selon les besoins, et une mutualisation des coûts de recherche et développement.

La structuration en groupe peut également répondre à une logique de diversification des risques financiers pour la firme : elle devrait permettre de limiter les risques vis-à-vis du cycle de vie du produit en particulier, et de l'activité économique en général, en positionnant l'entreprise sur des marchés aux cycles inversés. Certains économistes font toutefois remarquer que la diversification ne doit pas être réalisée par la firme mais par l'investisseur (c'est-à-dire l'actionnaire) qui, en présence de marchés financiers, peut diversifier son portefeuille d'actifs financiers.

La théorie de l'agence

Dans un grand nombre de sociétés (et notamment les entreprises cotées), il y a une dissociation entre la propriété et le contrôle de la firme. L'asymétrie d'information entre les actionnaires, véritables propriétaires de l'entreprise, et les dirigeants qui disposent d'une supériorité informationnelle, fait peser un problème d'anti-sélection (choix *ex-ante* de dirigeants « efficaces ») et d'aléa moral (contrôle *ex-post* par les actionnaires de la gestion menée par les dirigeants).

La divergence des objectifs poursuivis par les dirigeants et les actionnaires peut se traduire, dans certains cas, par la mise en œuvre de politiques financières et managériales qui ne concordent pas avec une maximisation de l'espérance des profits actualisés. La diversification est appréhendée selon cette approche comme un moyen pour les dirigeants d'optimiser leur propre utilité (qui dépend de variables telles que les effectifs dirigés, l'importance du chiffre d'affaires, les émoluments, etc.) aux dépens des intérêts des actionnaires.

Bibliographie

Angel (J. W.) et Régnier (V.) (2006)

« Les groupes étrangers en France. En dix ans, 1,8 fois plus de salariés », INSEE Première, n° 1069, mars

Bardos (M.) et Sauvé (A.) (2002)

« L'appareil statistique français face aux groupes d'entreprises », dans Rapport du Commissariat général au Plan, p. 37-41

Bataille (E.) (2005)

« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Boccaro (F.) (1998)

« Emploi : mythes des PME et réalités des groupes », *Économie et Statistique*, n° 320

Baillieul (Y.) (2006)

« Les groupes dans les services : des activités diversifiées proches du cœur de métier », INSEE Première, n° 1109, novembre

Chanut (J. M.) et Kremp (E.) (2006)

« Pas de frontières pour les groupes performants », SESSI, Le 4 pages, n° 216, avril

Coriat (B.) et Weinstein (O.) (1999)

« Les nouvelles théories de l'entreprise », Livre de Poche, 2^e édition

Chabanas (N.) et Thollon-Pommerol (V.) (1991)

« Place des groupes dans l'économie française en 1987 », INSEE Résultats, n° 198-139, système productif, n° 41-42, mai

Commissariat général au Plan (2002)

Rapport sur l'appareil statistique français face aux groupes d'entreprises, groupe présidé par R. Depoutot

Depoutot (R.) (2006)

« Statistiques structurelles fondées sur les groupes d'entreprises et leurs sous-groupes – définition des unités statistiques et de concepts communs aux différents sous-groupes », Note INSEE présentée au CNIS, Septembre

Dervieux (L.) (2003)

« L'accélération et l'internationalisation des grands groupes français entre 1997 et 2002 », *Économie et Statistique*, n° 363-364-365, p. 191-206

Dietsch (M.) (2006)

« Appartenance à un groupe, nature et taille des groupes et situation économique et financière des entreprises », Document de travail présenté au CNIS, août

Feuvrier (P.) (2000)

« Les groupes structurent l'industrie française », SESSI, n° 127, février

Kremp (E.) (1998)

« Structure du capital des entreprises françaises en 1996 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 55, juillet

Kremp (E.) et Sevestre (P.) (2000)

« L'appartenance à un groupe facilite le financement des entreprises », *Économie et Statistique*, n° 336

Lezec (F.) et Montagnier (P.) (2006)

« La concentration des groupes, au centre des évolutions des secteurs de l'industrie », SESSI, Le 4 pages, n° 219, juin

Loiseau (H.) (2001)

« Des groupes de la taille d'une PME », INSEE Première, n° 764, mars

Marchal (S.) et Sauvé (A.) (2004)

« Goodwill, structures de bilan et normes comptables – Évolutions récentes et enjeux pour les groupes français », *Revue de la stabilité financière*, n° 4, juin

Picart (C.) (2003)

« Internationalisation et endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », *Économie et Statistique*, n° 363-364-365, p. 207-232

Picart (C.) (2006)

« La place des groupes dans le système productif : d'une croissance extensive à une croissance intensive », dans Petit Héloïse, Thèvenot Nadine (dirs), « Les nouvelles frontières du travail subordonné. Approche pluridisciplinaire », Paris : La Découverte, 249 pages

Thollon-Pommerol (V.) (1990)

« Les groupes et la déformation du système productif », Économie et Statistique n° 229

Thollon-Pommerol (V.) (1996)

« Données de cadrage sur les groupes », communication au 6^e colloque de comptabilité nationale

Vergneau (E.) et Chabanas (N.) (1997)

« Le nombre de groupes d'entreprises a explosé depuis 15 ans », INSEE Première, n° 553, novembre

INSEE (2006)

« Images économiques des entreprises et des groupes au 1^{er} janvier 2005 », Résultats n° 27, novembre, <http://www.insee.fr/fr/ppp/collections.htm>

SESSI (2006)

« Implantation étrangère dans l'industrie française », <http://www.industrie.gouv.fr/observat/chiffres/sessi/enquetes/ief06.htm>