

# Bulletin de la Banque de France

Juillet-août 2017

212



## MOYENS DE PAIEMENT ET MONNAIE FIDUCIAIRE

- **La monnaie fiduciaire en France en 2016** 5  
**Élodie NINLIAS et Ghjuvanni TORRE**  
*En 2016, les émissions nettes françaises de billets progressent de 6,2 % en valeur, tandis qu'au niveau de l'Eurosystème le palier des 20 milliards de billets en euros mis en circulation a été atteint pour un montant de 1 126,2 milliards d'euros. Les versements et les prélèvements de billets aux guichets de la Banque de France s'inscrivent de nouveau en baisse.*

## ENTREPRISES

- **En 2016, les principaux groupes français présentent un niveau de profitabilité et d'investissement au plus haut depuis cinq ans** 15  
**Marie BALARD et Adrien BOILEAU**  
*Malgré des effets de change négatifs, la reprise économique assure une forte progression de la profitabilité des quatre-vingts principaux groupes français. Ils financent ainsi en partie des investissements toujours conséquents. Avec des conditions de financement favorables, ces groupes ont eu recours à l'endettement financier mais ont aussi renforcé leurs capitaux propres pour maintenir l'équilibre de leur structure financière.*
- **Les entreprises exportatrices en France : une comparaison avec l'Union européenne** 29  
**Rafael CEZAR**  
*En France, comme en Europe, les secteurs les plus engagés dans le partage international de la production au sein de chaînes de valeur mondiales sont également ceux dont les entreprises exportent le plus.*

## STABILITÉ FINANCIÈRE ET SYSTÈME FINANCIER

- **Les enjeux de régulation et de supervision liés aux fintechs et à la rupture digitale** 39  
**Nathalie BEAUDEMOULIN, Pierre BIENVENU, Anne-Sophie LAWNICZAK et Didier WARZEE**  
*Le secteur financier connaît une rupture digitale, symbolisée par les fintechs, mais aussi et surtout marquée par l'intensification de l'usage des technologies dans la relation clientèle et la gestion des acteurs financiers établis. Cet article revient sur les enjeux de régulation et de supervision associés à cette rupture digitale.*
- **Le mouvement de déconcentration des systèmes bancaires en Afrique subsaharienne** 47  
**Luc JACOLIN et Alphonse NOAH**  
*Cet article décrit l'évolution de la concentration bancaire entre 2005 et 2015 dans trente-trois pays d'Afrique subsaharienne. Cette analyse met en évidence des interactions entre les caractéristiques structurelles de ces économies et la concurrence bancaire.*

## STATISTIQUES

 <https://www.banque-france.fr/publications/bulletins-de-la-banque-de-france/dernieres-statistiques-mensuelles-parues-dans-le-bulletin-de-la-banque-de-france.html>

## DIVERS

 Documents publiés/parutions

57

*Achévé de rédiger le 12 juillet 2017*

## La monnaie fiduciaire en France en 2016

À fin 2016, les émissions nettes françaises de billets atteignent 119,8 milliards d'euros, en hausse de 6,2 % sur un an. Les émissions nettes de pièces s'élèvent à 3,3 milliards d'euros, soit une augmentation de 3,6 % par rapport à fin 2015.

Afin de répondre à la demande du public, les banques centrales de l'Eurosystème, qui gèrent collectivement la production et l'approvisionnement en billets, ont assuré l'impression de 6,2 milliards de coupures en 2016. Pour les pièces, qui demeurent une compétence des États membres de l'Union européenne, la direction générale du Trésor a décidé la frappe de 780,1 millions de pièces en euros par la Monnaie de Paris.

En 2016, 6,8 milliards de billets ont été prélevés et 6,5 milliards de billets ont été versés aux guichets de la Banque de France et de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer. Les flux de billets transitant par la banque centrale s'inscrivent en baisse pour la cinquième année consécutive, notamment en raison du développement de la remise en circulation des billets par des opérateurs privés : 1,2 milliard de billets ont été remis en circulation par ce biais en 2016, soit une hausse de 7,3 % par rapport à 2015.

Pour les pièces, les prélèvements aux guichets de la Banque de France et de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) s'établissent à 1,6 milliard d'unités en 2016 (- 13,4 % par rapport à 2015) et les versements à 844,2 millions d'unités (- 13,2 % par rapport à 2015), confirmant la tendance baissière observée depuis plusieurs années.

Elodie NINLIAS  
et Ghjuvanni TORRE  
Direction des  
Activités fiduciaires  
Service des Statistiques,  
Études et Prévisions

Données provisoires arrêtées au  
15 mai 2017.

Mots clés : monnaie fiduciaire,  
circulation fiduciaire,  
émissions nettes, versements,  
prélèvements, pièces, billets

Codes JEL : E5, E50

## Chiffres clés

### 119,8 milliards d'euros

la valeur des émissions nettes de billets de la France au 31 décembre 2016

### 24,5 euros

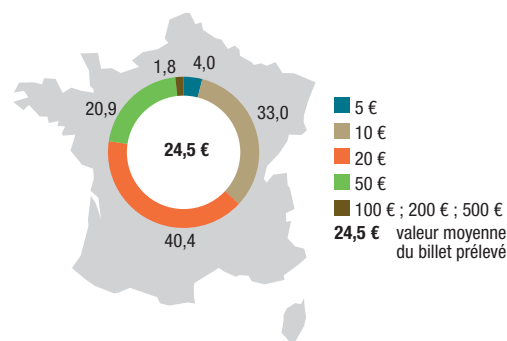
la valeur moyenne du billet prélevé aux guichets de la Banque de France en 2016 (IEDOM inclus)

### 3,3 milliards d'euros

la valeur des émissions nettes de pièces de la France au 31 décembre 2016

### La structure des prélèvements effectués aux guichets de la Banque de France en 2016 (IEDOM inclus)

(en %)



Source : Banque de France.

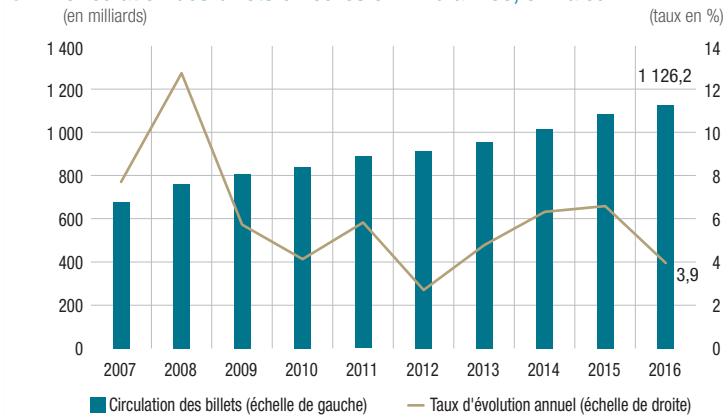
## 1. Circulation fiduciaire et émissions nettes : poursuite de la croissance du volume de billets et de pièces en circulation

La circulation fiduciaire en euros correspond à la totalité des billets et des pièces en euros mis à la disposition du public par les banques centrales de l'Eurosystème, y compris les billets et les pièces détenus hors de la zone euro<sup>1</sup>. Elle se calcule par la différence entre les prélèvements et les versements cumulés de billets et de pièces aux guichets de l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème depuis l'introduction de l'euro fiduciaire.

À l'échelle de chacun des États membres de la zone euro, ce calcul ne peut être associé au nombre de billets et de pièces en circulation sur le territoire national, en raison de l'existence de flux de billets et de pièces entre les pays de l'Eurosystème. Du fait de ces migrations, à fin 2016, dix-sept des dix-neuf banques centrales de la zone euro affichent des versements cumulés supérieurs aux prélèvements cumulés à leurs guichets pour un ou plusieurs des sept billets de la gamme. Par conséquent, dès lors qu'un État adopte l'euro, la différence entre les prélèvements et les versements de billets ou de pièces aux guichets de sa banque centrale doit être associée à la notion d'émissions nettes nationales, et non à la notion de circulation fiduciaire nationale.

Au 31 décembre 2016, la circulation des billets en euros représente 20,2 milliards de coupures pour une valeur totale de 1 126,2 milliards d'euros, soit une hausse de 7,0 % en volume et de 3,9 % en valeur en un an. Le ralentissement de la croissance de la valeur des billets en circulation observé en 2016 s'explique principalement par la décision prise en mai 2016 par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) de mettre définitivement fin à la production du billet de 500 euros, et d'en arrêter l'émission vers la fin de l'année 2018. Néanmoins, la baisse de la circulation de la coupure de 500 euros (- 12,0 %

### G1 Circulation des billets en euros en fin d'année, en valeur



Source : Banque de France.

en un an) est en partie compensée par un report sur les coupures de 100 euros et de 200 euros (respectivement + 13,4 % et + 12,9 % par rapport à fin 2015) et, dans une moindre mesure, sur la coupure de 50 % (+ 9,9 %).

À fin 2016, la France se positionne, de nouveau, au deuxième rang en volume et au troisième rang en valeur des contributeurs à la circulation des billets en euros, avec des émissions nettes s'élevant à 4,8 milliards de billets pour un montant de 119,8 milliards d'euros.

À cette même date, près de 121,0 milliards de pièces<sup>2</sup> sont en circulation au sein de la zone euro pour une contre-valeur de 26,9 milliards d'euros, dont 19,5 milliards de pièces émises par la Banque de France (3,3 milliards d'euros).

1 La Banque centrale européenne estime qu'en valeur environ un tiers des billets en euros en circulation est détenu à l'extérieur de la zone euro, principalement dans les pays limitrophes.

2 Les données françaises relatives aux monnaies métalliques incluent les pièces émises par la Principauté de Monaco.

### T1 Circulation et émissions nettes des pièces à fin 2016

(valeur en millions d'euros ; volume en millions de pièces ; évolution en %)

	Valeur	Évolution sur un an	Volume	Évolution sur un an
Émissions nettes françaises	3 334	3,6	19 484	3,8
Circulation européenne	26 933	3,5	120 976	4,1

## 2. Production des billets et des pièces : la Banque de France, premier imprimeur des billets en euros

La production de la monnaie fiduciaire en euros suit deux schémas différents selon qu'il s'agit de pièces ou de billets. En effet, d'après le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, la compétence en matière de billets revient à la BCE et aux banques centrales nationales (BCN) des États membres de la zone euro, tandis que l'émission des pièces en euros demeure du ressort des États<sup>3</sup>.

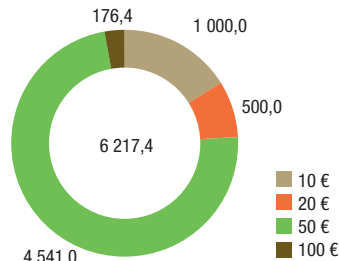
S'agissant des billets, l'approvisionnement des banques centrales nationales repose sur un principe de production décentralisée avec mise en commun des volumes de billets neufs produits et des stocks excédentaires. Chaque année, la BCE et les dix-neuf BCN de la zone euro estiment la quantité de billets nécessaire pour répondre aux besoins de chacun des États membres au cours de l'année à venir. La production des billets en euros est ensuite répartie entre les BCN, conformément à leur part dans le capital de la BCE. La quote-part de production de la Banque de France s'élève dans ce cadre à 20,14 %. Dans ce système, chaque BCN peut choisir d'imprimer elle-même les coupures dont la production lui incombe ou de confier cette tâche à des imprimeurs sélectionnés par appel d'offres. En outre, les BCN spécialisent leur production par dénomination.

Pour l'année 2016, l'Eurosystème s'est accordé sur la production de 6,2 milliards de billets (soit 264,7 milliards d'euros) afin de répondre aux besoins des dix-neuf États membres (cf. graphique 2).

Dans le cadre de cette organisation, la Banque de France produit elle-même les quantités de billets dont elle a la responsabilité. La papeterie EUROPAFI, filiale à 100 % de la Banque de France, fabrique à Vic-le-Comte (Puy-de-Dôme) le papier sécurisé destiné à l'imprimerie de la Banque de France, située à Chamalières. Au cours des dernières années, la papeterie de la Banque

### G2 Production de billets en euros au titre de l'année 2016

(en millions de billets)



Source : Banque centrale européenne.

de France a produit entre 2 500 et 2 700 tonnes de papier chaque année.

Avec une production de l'ordre de 1,5 à 2,0 milliards de billets par an, la Banque de France est le premier imprimeur européen de billets en euros. Elle fabrique toutes les coupures de la nouvelle série de billets « Europe » (cf. encadré) et produira également les nouvelles coupures de 100 euros et de 200 euros, dont l'introduction est prévue début 2019.

Outre son rôle dans l'estimation des quantités de billets à produire, la BCE coordonne l'approvisionnement des banques centrales nationales en fonction de la production et des besoins de chaque pays. En 2016, la BCE a ainsi organisé l'échange de 4,1 milliards de billets entre les banques centrales nationales de l'Eurosystème.

S'agissant des pièces, l'État s'appuie sur trois opérateurs afin d'assurer la production et la mise en circulation des monnaies métalliques :

- la Monnaie de Paris, établissement public à caractère industriel et commercial, qui frappe des pièces en euros ;
- la Banque de France, qui effectue la mise en circulation et le retrait des monnaies sur le territoire métropolitain pour le compte de l'État, auprès duquel elle exerce également un rôle de conseil dans la détermination du plan de frappe ;

<sup>3</sup> La BCE conserve toutefois un contrôle sur le volume de pièces mis en circulation, l'article 128 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, paragraphe 2, stipulant que « les États membres peuvent émettre des pièces en euros, sous réserve de l'approbation, par la Banque centrale européenne, du volume de l'émission ».

• l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), qui met en circulation et retire les monnaies pour le compte de l'État dans sa zone d'intervention.

En 2016, la Monnaie de Paris a livré à la Banque de France 780,1 millions de pièces représentant une valeur de 97,4 millions d'euros.

### 3. Mise à disposition du public : la préférence des français pour les petites coupures

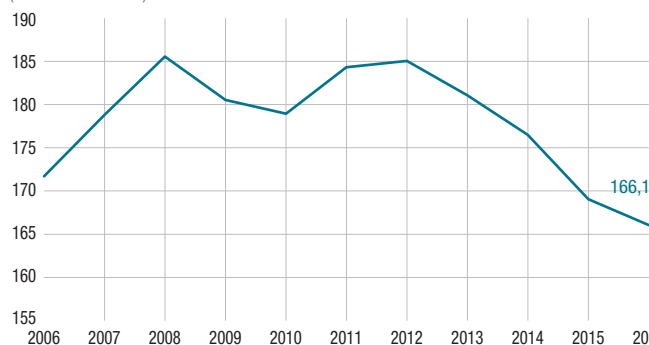
Une fois les pièces et les billets produits et livrés, la Banque de France est responsable de leur mise en circulation. À fin 2016, sur le territoire métropolitain, la Banque de France s'appuie pour cela sur un réseau de 53 caisses institutionnelles (cf. annexe 1), dont un nouveau centre fiduciaire automatisé situé à Sainghin-en-Mélantois (Nord), inauguré en avril 2016. L'approvisionnement de ces différents sites en billets et en pièces prend en compte la demande locale et les capacités de stockage afin de rationaliser les transports. En 2016, les véhicules de la Banque de France ont parcouru un total cumulé de 620 276 kilomètres pour assurer le transport des valeurs.

Les transporteurs de fonds prélèvent aux guichets de la Banque de France les billets et pièces pour le compte des établissements de crédit et autres clients institutionnels, qui mettent ensuite la monnaie fiduciaire à disposition du public. Dans les départements et régions d'outre-mer ainsi que dans les collectivités de Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Barthélemy et Saint-Martin, l'IEDOM assure la mise en circulation et l'entretien des billets et des pièces pour le compte de la Banque de France, au travers d'un réseau de six caisses.

En 2016, les prélèvements de billets aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM s'élèvent à 6,8 milliards de billets pour un montant de 166,1 milliards d'euros. L'année 2016 confirme la

#### G3 Prélèvements de billets aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM, en valeur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

tendance observée depuis 2013, avec une baisse des prélèvements de billets aux guichets de la Banque de France (hors IEDOM)<sup>4</sup> de 3,1 % en volume et 1,8 % en valeur par rapport à 2015 (cf. tableau de l'annexe 2). Le développement de la remise en circulation par des opérateurs privés, le contexte économique encore ralenti ainsi que la concurrence des moyens de paiement scripturaux, notamment la carte bancaire, contribuent à cette diminution.

La structure des prélèvements, en France, reflète la préférence des français pour les coupures de faible valeur faciale par rapport au reste de la zone euro. Ainsi, en 2016, les coupures de 10 euros et 20 euros représentent près de trois quarts des billets prélevés aux guichets des deux instituts d'émission français tandis qu'au niveau de l'Eurosystème, la répartition entre les coupures de transaction est plus homogène avec une légère prédominance du 50 euros (cf. graphique 3).

Cet écart résulte des habitudes de paiement des Français, confortées par les choix d'alimentation des distributeurs automatiques de billets par les établissements de crédit<sup>5</sup>. Ainsi, la valeur moyenne du billet prélevé en France s'élève à 24,5 euros.

Les coupures dites « de thésaurisation » (100 euros, 200 euros et 500 euros) sont relativement peu

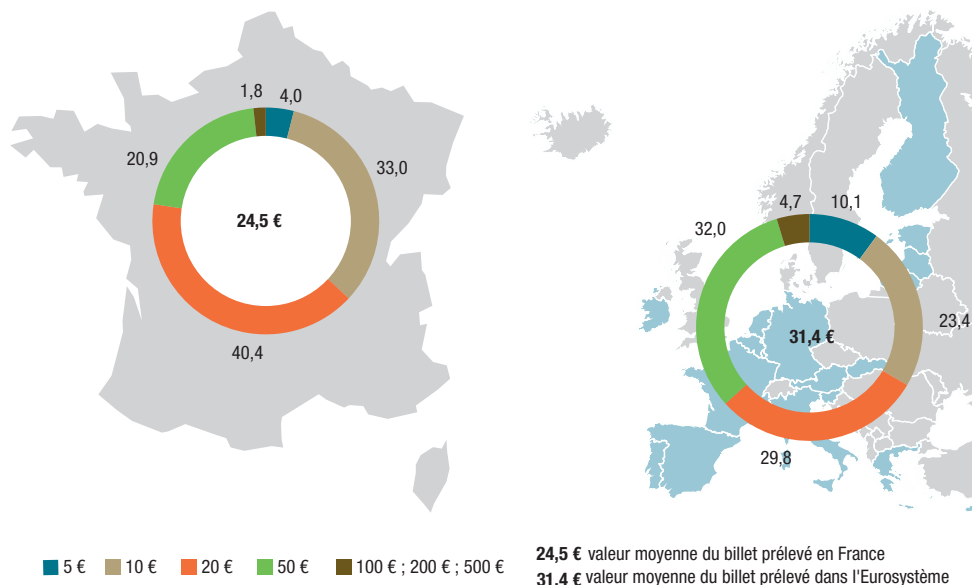
<sup>4</sup> Les prélèvements de l'IEDOM sont en hausse de 0,4 % en volume et en baisse de 0,6 % en valeur.

<sup>5</sup> D'après une enquête menée en 2017 par la Banque de France auprès des principaux établissements de crédit, 39 % des coupures mises à disposition du public par le biais des distributeurs automatiques de billets seraient des coupures de 20 euros, 36 % seraient des coupures de 10 euros et 24 % seraient des coupures de 50 euros. Les coupures de 5 et 100 euros ne sont que très marginalement distribuées par ce canal.



G4 Structure des prélèvements effectués aux guichets des banques centrales, France et Eurosysteme, en 2016

(en %)



Source : Banque de France.

répandues en France et ne représentent que 1,8 % des prélèvements en volume. L'annonce en mai 2016 de l'arrêt de l'émission du billet de 500 euros vers la fin de l'année 2018 n'a pas significativement influencé l'évolution à la baisse de la demande en billets de 500 euros en France (- 14,6 % en un an contre - 14,1 % entre 2014 et 2015). En revanche, à l'échelle de l'Eurosysteme, les retraits de billets de 500 euros aux guichets des banques centrales nationales ont diminué de 19,1 % (contre - 12,4 % entre 2014 et 2015) tandis que les prélèvements de la coupure de 200 euros ont progressé de 32,0 % en un an.

En 2016, à l'instar des prélèvements de billets, les retraits de pièces en France sont en forte baisse (- 13,4 % en volume et - 9,5 % en valeur) et s'élèvent à 1,6 milliard de pièces pour une valeur de 690,3 millions d'euros (cf. tableau A2 de l'annexe 2). Au niveau de l'Eurosysteme, les volumes de pièces prélevés déclinent également après une période de légère croissance (- 5,1 % en volume

et - 7,1 % en valeur) pour s'établir à 19,0 milliards de pièces soit 6,6 milliards d'euros. Contrairement aux billets, la structure des prélèvements de pièces en France est proche de celle observée au niveau de l'Eurosysteme. Les pièces de faible valeur faciale (1, 2 et 5 centimes) représentent ainsi plus de 45 % des pièces prélevées en France et plus d'une pièce sur deux au sein de la zone euro.

**4. Entretien de la monnaie fiduciaire : le rôle croissant des opérateurs privés dans l'entretien des billets**

Une fois mis en circulation par l'intermédiaire des transporteurs de fonds, les billets et pièces poursuivent leur cycle de vie et s'échangent entre les différents acteurs économiques : les banques, les commerçants et les consommateurs, principalement. Outre la mise en circulation des billets et des pièces, la Banque de France est responsable de l'entretien et de la gestion de la qualité de la circulation de

la monnaie fiduciaire sur l'ensemble du territoire. Billets et pièces sont retournés aux guichets de la banque centrale par les établissements de crédit et les clients institutionnels, *via* le canal des transporteurs de fonds (cf. schéma 1).

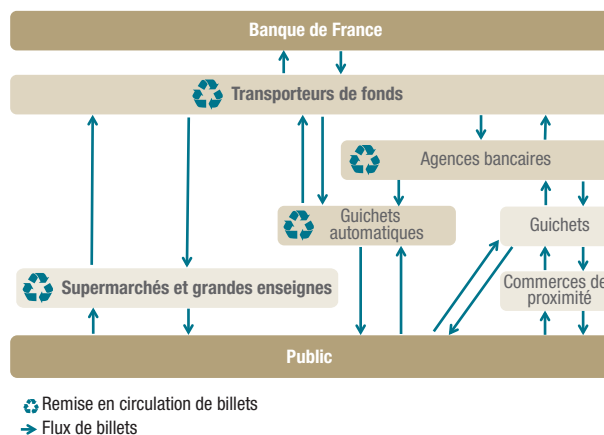
Par ailleurs, depuis 2006, les opérateurs privés (principalement les transporteurs de fonds et les établissements de crédit) disposent d'un cadre légal leur permettant de remettre en circulation, *via* l'alimentation d'automates en libre-service, des billets non directement prélevés auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème. Chaque professionnel souhaitant recycler des billets a l'obligation de signer au préalable une convention avec la Banque de France organisant cette activité et son contrôle. Au total, 1 246,5 millions de billets ont été remis en circulation par les opérateurs privés en 2016 contre 1 161,5 millions en 2015, soit une hausse de 7,3 %.

Compte tenu du développement de la remise en circulation par les opérateurs privés et de la progression des moyens de paiement scripturaux, les versements de billets aux guichets de la Banque de France s'inscrivent en baisse pour la cinquième année consécutive (- 3,7 % en volume et - 3,4 % en valeur par rapport à 2015<sup>6</sup>). En 2016, 6,5 milliards de billets ont été versés aux guichets des instituts d'émission français pour une valeur de 159,0 milliards d'euros (cf. graphique 5 et tableau A1 de l'annexe 2).

À l'échelle de l'Eurosystème, les versements de billets représentent 34,6 milliards de billets en 2016 pour une valeur de 1 081,5 milliards d'euros. Par coupure, l'évolution annuelle des versements aux guichets des banques centrales de la zone euro est marquée par l'annonce de l'arrêt du 500 euros, avec un retour notable de cette coupure en 2016 après trois années de baisse (+ 27,2 % en un an).

Concernant les monnaies métalliques, les versements en France en 2016 se caractérisent par une accentuation marquée de la tendance

Schéma 1 L'organisation de la filière fiduciaire en France

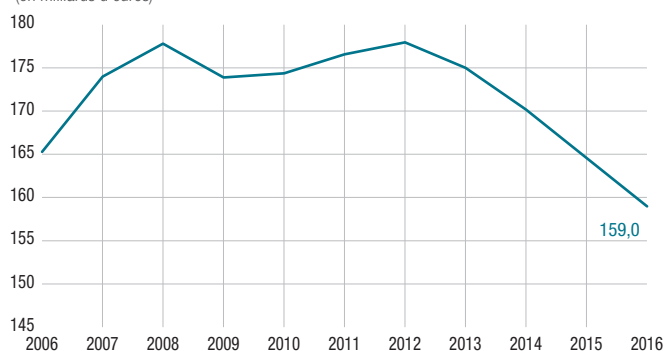


baissière observée les années précédentes (- 13,2 % en volume et - 11,0 % en valeur). En 2016, 844,2 millions de pièces ont été versées aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM pour un montant de 574,8 millions d'euros (cf. tableau A2 de l'annexe 2). Un ralentissement, cependant moins significatif, est également observé au niveau de l'Eurosystème où les versements représentent 14,2 milliards de pièces soit 5,7 milliards d'euros (- 3,7 % en volume et - 6,8 % en valeur).

6 Les prélèvements de l'IEDOM sont en hausse de 0,4 % en volume et en baisse de 0,4 % en valeur.

G5 Versements de billets aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM, en valeur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

## Encadré

## La nouvelle gamme de billets en euros

Afin de garantir la qualité des billets en circulation et de prévenir la contrefaçon, l'Eurosystème a entrepris le renouvellement de la gamme des billets en euros. La nouvelle série a été baptisée « Europe », en référence à la princesse éponyme issue de la mythologie grecque.

À fin 2016, trois des coupures de la nouvelle gamme sont en circulation : la coupure de 5 euros (depuis le 2 mai 2013), la coupure de 10 euros (depuis le 23 septembre 2014) et la coupure de 20 euros (depuis le 25 novembre 2015). L'année 2016 a par ailleurs été marquée par les préparatifs du lancement du nouveau billet de 50 euros, intervenu le 4 avril 2017.

Les nouveaux billets bénéficient de signes de sécurité renouvés. Ainsi, le portrait de la princesse Europe apparaît désormais dans le filigrane des nouvelles coupures, ainsi que sur l'hologramme des coupures de 5 euros et de 10 euros. Sur les billets de 20 euros et de 50 euros, le portrait se situe dans une fenêtre transparente incorporée dans la bande holographique. Présent en bas à gauche des nouveaux billets, le « nombre émeraude » produit un effet de lumière de bas en haut et de haut en bas lorsque le billet est incliné. De plus, sa couleur varie, passant du vert émeraude au bleu profond.

Outre le renforcement des signes de sécurité, la durabilité des deux coupures de plus faible valeur faciale (5 euros et 10 euros) a été améliorée : celles-ci sont désormais recouvertes d'un enduit de protection leur garantissant une meilleure longévité. Utilisées à des fins de rendu de monnaie, ces coupures subissent en effet des contraintes plus importantes que les autres valeurs.

À fin 2016, les coupures de la série « Europe » se sont très largement substituées à celles de l'ancienne gamme. En France, sur la base des données issues du tri des billets, la nouvelle série représente ainsi 98,4 % des entrées de 5 euros aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM, 99,0 % des entrées de 10 euros et 93,1 % des entrées de 20 euros.

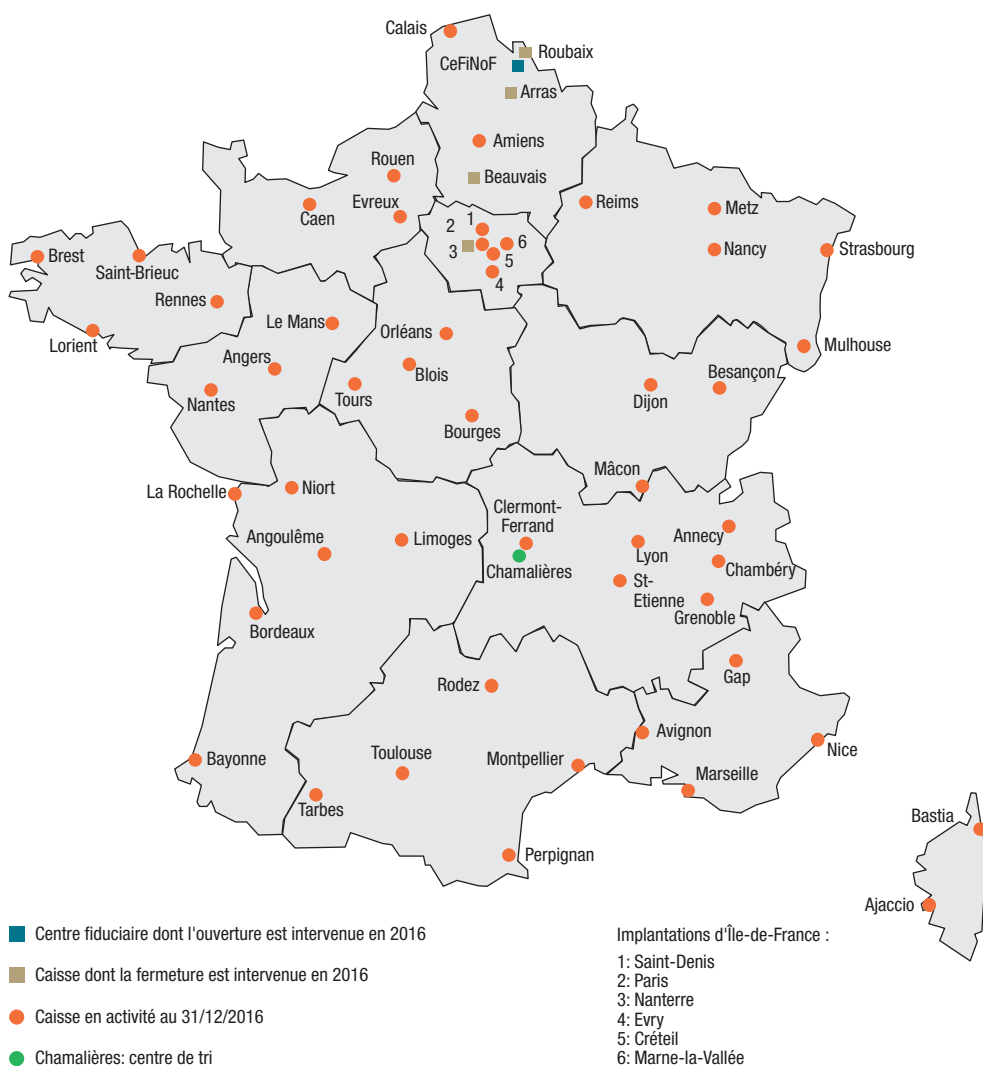
Les coupures de l'ancienne gamme ont néanmoins toujours cours légal ; la fin en sera annoncée longtemps à l'avance. Par ailleurs, ces coupures conserveront toujours leur valeur : elles pourront être échangées auprès des banques centrales de la zone euro sans limite de temps.

Les nouveaux billets de 100 euros et de 200 euros devraient être introduits début 2019. En revanche, il ne sera pas mis en circulation de nouveau billet de 500 euros, le Conseil des gouverneurs de la BCE ayant décidé la fin de l'émission de cette valeur.

Des informations complémentaires sur les billets de la série « Europe » sont disponibles sur le site internet dédié, [www.nouveaux-billets-euro.eu](http://www.nouveaux-billets-euro.eu).

## Annexe 1

# Les implantations de la Banque de France liées au traitement des billets en 2016



## Annexe 2

# Statistiques liées à la monnaie fiduciaire en 2016

### TA1 Les prélèvements et les versements de billets en 2016, France et Eurosysteme

(valeur en milliards d'euros ; volume en millions de coupures ; évolution en %)

Prélèvements	Valeur	Évolution sur un an	Volume	Évolution sur un an
Banque de France	157,15	- 1,8	6 474,46	- 3,1
IEDOM	8,91	- 0,6	304,27	0,4
<b>France entière</b>	<b>166,06</b>	<b>- 1,8</b>	<b>6 778,73</b>	<b>- 3,0</b>
<b>Eurosysteme</b>	<b>1 126,36</b>	<b>- 1,5</b>	<b>35 916,45</b>	<b>- 1,6</b>
Versements	Valeur	Évolution sur un an	Volume	Évolution sur un an
Banque de France	150,84	- 3,6	6 188,07	- 3,9
IEDOM	8,15	- 0,4	286,05	0,4
<b>France entière</b>	<b>158,98</b>	<b>- 3,4</b>	<b>6 474,12</b>	<b>- 3,7</b>
<b>Eurosysteme</b>	<b>1 081,54</b>	<b>0,6</b>	<b>34 585,02</b>	<b>- 1,6</b>

### TA2 Les prélèvements et les versements de pièces en 2016, France et Eurosysteme

(valeur en millions d'euros ; volume en millions de pièces ; évolution en %)

Prélèvements	Valeur	Évolution sur un an	Volume	Évolution sur un an
France entière	690,3	- 9,5	1 560,0	- 13,4
Eurosysteme	6 573,8	- 7,1	18 954,1	- 5,1
Versements	Valeur	Évolution sur un an	Volume	Évolution sur un an
France entière	574,8	- 11,0	844,3	- 13,2
Eurosysteme	5 655,7	- 6,8	14 166,5	- 3,7

# Glossaire

## Circulation fiduciaire

Depuis l'introduction de l'euro fiduciaire au 1<sup>er</sup> janvier 2002, cette notion ne conserve de sens qu'à l'échelle de l'Eurosystème. Elle correspond à l'ensemble des billets et/ou des pièces en euros en circulation, y compris hors de la zone euro. Elle se calcule par la différence entre le cumul des billets et/ou des pièces mis en circulation et celui des billets et/ou des pièces retirés de la circulation par les banques centrales membres de l'Eurosystème depuis leur adhésion à la zone euro.

À l'échelon national, la notion utilisée est celle d'émissions nettes.

## Émissions nettes

Pour une banque centrale nationale, il s'agit de la somme cumulée des différences entre les prélèvements et les versements à ses guichets depuis l'adoption de l'euro par ce pays. Au niveau de l'Eurosystème, la somme des émissions nettes des pays membres est égale à la circulation fiduciaire.

## Eurosystème

Ensemble formé par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro. L'Eurosystème comprend 19 pays au 31 décembre 2016.

## Prélèvement

Flux de pièces ou de billets dont le retrait a été enregistré aux guichets d'une banque centrale nationale et, *in fine*, délivrés au public.

## Remise en circulation (recyclage externe)

La remise en circulation (ou recyclage externe) consiste, pour un opérateur agréé (établissements de crédit, transporteurs de fonds, commerçants), à authentifier et à vérifier la qualité des billets/pièces reçus en vue de les remettre en circulation au travers des distributeurs automatiques de billets ou pièces.

Depuis l'adoption au niveau européen du « Cadre pour la détection des contrefaçons et le tri qualitatif des billets par les établissements de crédit et les autres professionnels appelés à manipuler des espèces » en 2004 et son entrée en vigueur en France en 2006, les parties tierces qui le désirent disposent d'un cadre juridique leur permettant de remettre en circulation des espèces, sous réserve de la signature d'une convention avec la Banque de France, et sous son contrôle.

## Versement

Flux de pièces ou de billets dont le dépôt a été enregistré aux guichets d'une banque centrale nationale.

# En 2016, les principaux groupes français présentent un niveau de profitabilité et d'investissement au plus haut depuis cinq ans

Marie BALARD,  
Adrien BOILEAU  
Direction des entreprises  
Observatoire des entreprises

L'activité des quatre-vingts plus grands groupes industriels et commerciaux français cotés sur le compartiment A d'Euronext Paris est en recul (-1,7 % du chiffre d'affaires) en 2016. Si la croissance organique est positive (+0,4 %), les grands groupes ont été pénalisés par des effets de change défavorables (-1,2 %), dans un contexte de décrochage de la livre sterling par rapport à l'euro, et par des effets de périmètre négatifs (-0,9 %).

Néanmoins, des conditions d'exploitation favorables permettent une forte progression de la profitabilité des groupes (+38 % sur un an) qui s'établit à un niveau record sur la période.

Ces bonnes performances permettent aux groupes une accumulation de trésorerie (+3,8 % sur un an) et surtout de financer des investissements toujours conséquents (117 milliards d'euros en 2016) mais stables en valeur.

Dans un contexte de politique monétaire accommodante, les groupes ont eu recours à l'endettement financier (+9,2 % sur un an) mais ont aussi renforcé leurs capitaux propres (+4,4 %) pour maintenir l'équilibre de leur structure financière.

Mots clés : comptes consolidés, IFRS, résultats, grandes entreprises industrielles et commerciales, grands groupes français, autres éléments du résultat global, other comprehensive income (OCI), entreprises cotées au compartiment A d'Euronext

Codes JEL : F23, G30, G32, L25

## Chiffres clés

**-1,7 %**

la baisse du chiffre d'affaires

**+38 %**

la hausse du résultat net

**190 milliards d'euros**

le montant de la trésorerie

**117 milliards d'euros**

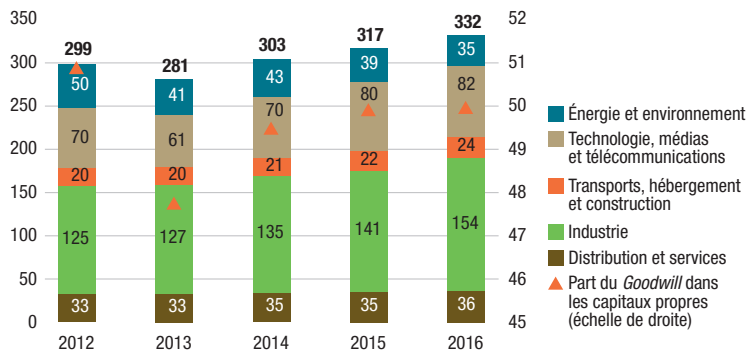
le montant des investissements

**50 % des capitaux propres**

la proportion des écarts d'acquisition (Goodwill)

### Goodwill par secteur et part des goodwills dans les capitaux propres

(en milliards d'euros)



Note : Le goodwill correspond à un écart d'acquisition, c'est-à-dire à la différence entre le coût d'une acquisition et la juste valeur de la société acquise.

Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

## 1. Le chiffre d'affaires des quatre-vingts groupes s'érode sur cinq ans

### 1.1 Le chiffre d'affaires se contracte en 2016

Au cours de l'année 2016, les quatre-vingts principaux groupes français ont vu leur chiffre d'affaires se contracter de 1,7 % (cf. graphique 1), atteignant un total de 1 259 milliards d'euros.

Cette baisse est notamment imputable au secteur énergie et environnement dont l'activité recule pour la cinquième année consécutive. À l'inverse, porté par une croissance organique dynamique, le secteur industrie poursuit un développement ininterrompu depuis cinq ans.

La répartition géographique du chiffre d'affaires semble stabilisée en 2016 (cf. tableau 1) avec un chiffre d'affaires Europe toujours majoritaire dans le chiffre d'affaires global (60 % en 2016). La France représente moins d'un tiers de l'activité des groupes tandis que les zones « Amériques » et « Reste du monde » progressent sur les cinq dernières années.

### 1.2 Une croissance organique en légère progression mais le chiffre d'affaires global est pénalisé par des taux de change et des effets de périmètre négatifs.

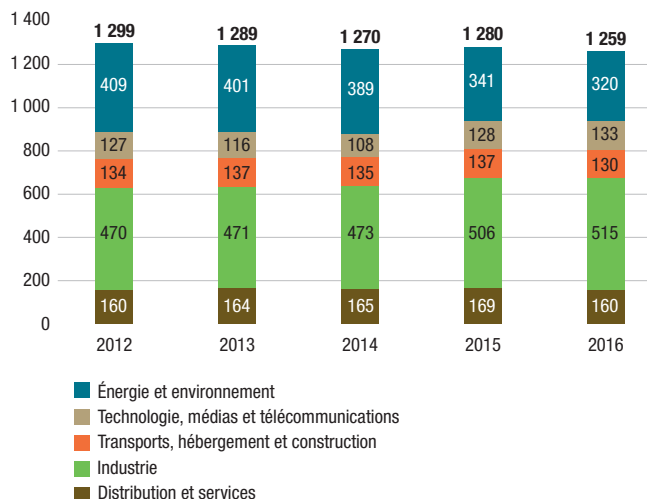
La baisse de 1,7 % du chiffre d'affaires des principaux groupes français peut être analysée en la décomposant entre effets de change, effets de périmètre et croissance organique (cf. graphique 2).

Le développement à l'international des grands groupes français amplifie leur sensibilité aux variations de change. Ainsi, la conversion en euros des comptes en devises de filiales étrangères au moment de l'arrêt des comptes a un impact marqué sur le chiffre d'affaires consolidé des groupes.

Ainsi, en valeur absolue, les effets de change négatifs contribuent pour près de deux tiers à la baisse du chiffre d'affaires enregistrée en 2016 (- 16 milliards d'euros).

## G1 Chiffre d'affaires par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

## T1 Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique

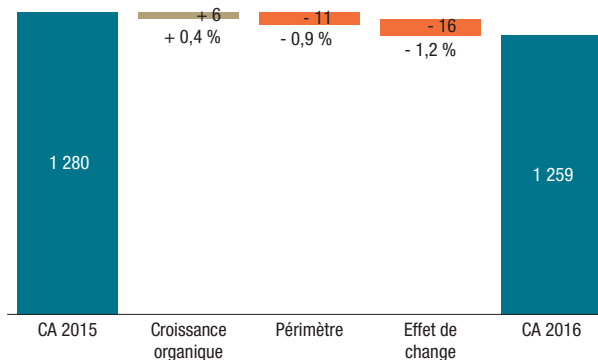
(en %)

Zone géographique	2012	2013	2014	2015	2016
Europe	64	64	62	60	60
<i>dont France</i>	<i>30</i>	<i>30</i>	<i>28</i>	<i>27</i>	<i>27</i>
Amériques	14	14	15	16	16
Reste du monde	22	22	23	24	24
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

## G2 Décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires

(montants en milliards d'euros, variation en points de pourcentage)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.



En cause, notamment, le référendum sur le *Brexit* qui a entraîné une dépréciation de la livre sterling par rapport à la monnaie unique européenne.

Les effets de périmètre retranscrivent les acquisitions et cessions de filiales des grands groupes et, par conséquent, la contribution en chiffre d'affaires des entités entrantes et sortantes du périmètre de consolidation. Ils contribuent assez négativement au chiffre d'affaires en 2016 (- 0,9 % par rapport à 2015) et traduisent des opérations de cessions d'actifs réalisées ou sur le point de l'être (impact de la norme IFRS 5<sup>1</sup>).

Comme évoqué ci-dessus, la croissance organique du secteur industrie a été dynamique (+ 3,5 %) mais l'ensemble est pénalisé par les difficultés du secteur énergie et environnement (- 6,2 % sur le chiffre d'affaires global du secteur).

## 2. La rentabilité des principaux groupes français au plus haut sur la période

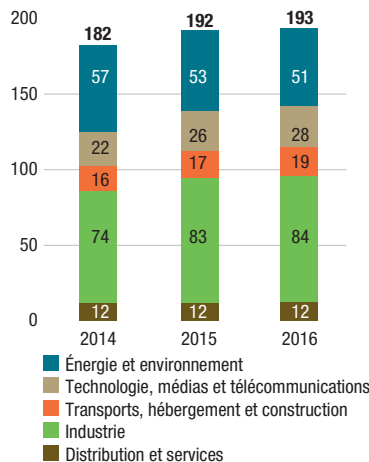
### 2.1 L'EBITDA se maintient à un niveau stable

L'EBITDA<sup>2</sup> est calculé par la différence entre les produits d'exploitation et les charges, avant dépréciation et amortissement<sup>3</sup>. Ce solde se rapproche de l'excédent brut d'exploitation plus couramment utilisé en normes françaises. Il mesure la rentabilité des entreprises, indépendamment de l'effet sur leurs résultats de leurs politiques de financement et d'investissement, mais aussi de la fiscalité. Au sein de la population analysée, quarante-trois groupes communiquent directement sur ce solde intermédiaire. Pour les autres groupes, il a été reconstitué à partir d'éléments intermédiaires disponibles dans les rapports annuels.

L'EBITDA est en hausse dans la majorité des secteurs à l'exception du secteur énergie et environnement en repli de 3,8 % par rapport à 2015 (cf. graphique 3), pénalisée par la faiblesse des cours des matières premières.

### G3 Évolution de la rentabilité (EBITDA)

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017.  
Calculs Banque de France, mai 2017.

Le taux d'EBITDA est en légère progression (+ 0,3 point) par rapport à 2015, pour atteindre 15,3 %.

### 2.2 Le résultat opérationnel retrouve son niveau de 2012

Le résultat opérationnel – résultat d'exploitation auquel on intègre les dotations aux amortissements – mesure la performance intrinsèque des activités du groupe, avant prise en compte du résultat financier ainsi que de l'impôt.

Pour les quatre-vingts grands groupes étudiés, le résultat opérationnel représente 102 milliards d'euros en 2016, soit une progression d'environ 6 %, équivalente à 6 milliards d'euros sur un an (cf. graphique 4).

En hausse depuis 2013, le résultat opérationnel retrouve son niveau de 2012, traduisant une amélioration des conditions d'exploitation d'une majorité de groupes. En procédant à une analyse sectorielle, on constate que le principal secteur contributeur à l'augmentation du

<sup>1</sup> La norme IFRS 5 oblige notamment à sortir du périmètre de consolidation les filiales cédées et celles qui ont vocation à l'être.

<sup>2</sup> *Earning before interest, taxes, depreciation and amortization.*

<sup>3</sup> Le chiffre d'affaires est la seule variable pour laquelle peuvent être distingués des éléments organiques, les effets de périmètre, de change, et les effets de mesures techniques et réglementaires. Les évolutions des autres variables présentées ici proviennent donc, à des titres divers, de ces différents facteurs de façon indiscernable.

résultat opérationnel est l'industrie, qui bénéficie notamment de la baisse du coût des matières premières. Les autres secteurs, quant à eux, ont un résultat opérationnel stable ou en légère baisse sur un an.

Compte tenu de ces éléments, le taux de marge opérationnelle des grands groupes <sup>4</sup> progresse de 0,6 point pour atteindre 8,1 % en 2016.

### 2.3 Le résultat net s'apprécie de plus d'un tiers

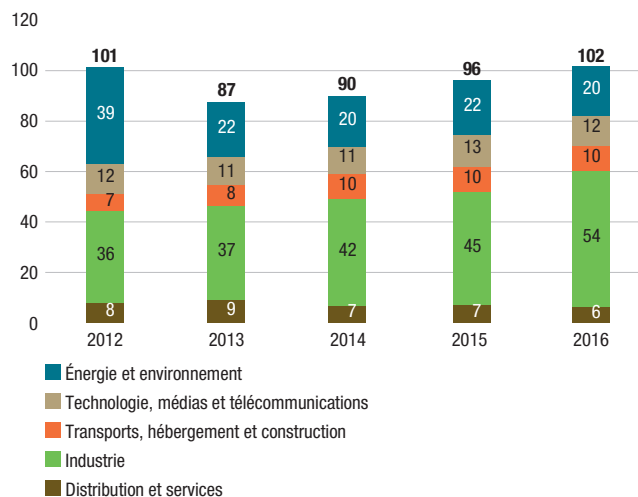
L'évolution du résultat net – indicateur calculé en intégrant au résultat opérationnel les résultats financiers, les résultats des activités en cours de cession ainsi que les charges d'impôt – montre une forte progression de la profitabilité en 2016, avec un résultat net en hausse de 38 % par rapport à 2015 (cf. graphique 5).

Cette forte augmentation est liée au secteur industrie (+ 20 % par rapport à 2015) ainsi qu'au secteur énergie et environnement dégageant un résultat net positif de 9,2 milliards d'euros en 2016 contre – 0,3 milliard d'euros en 2015. Pour rappel, en 2015, la diminution des cours des matières premières avait entraîné une réduction des flux futurs prévisionnels utilisés pour déterminer la valeur des actifs. Ainsi, les groupes de ce secteur avaient dû comptabiliser un fort volume de dépréciations d'actifs, ce qui avait eu un impact négatif sur le résultat net en 2015.

Le taux de marge nette (résultat net sur chiffre d'affaires) mesurant la profitabilité des groupes étudiés augmente de 1,5 point sur un an. Il s'établit à 5,2 % en 2016, contre 3,7 % en 2015, sous l'effet d'une augmentation du résultat net couplée à une baisse du chiffre d'affaires. Ce taux de marge nette est au plus haut sur la période, que ce soit pour les entreprises appartenant au premier quartile (+ 1,7 point du chiffre d'affaires par rapport à 2015), ou pour celles présentant la meilleure profitabilité (+ 2 points du chiffre d'affaires par rapport à 2015) (cf. graphique 6).

#### G4 Résultat opérationnel par secteur d'activité

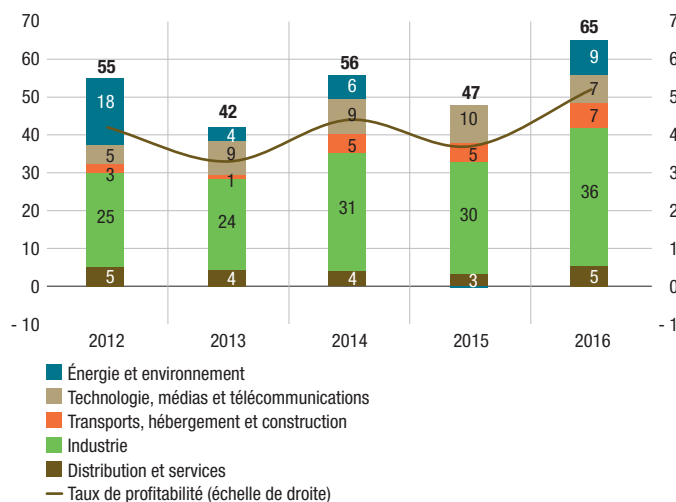
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

#### G5 Résultat net par secteur d'activité

(échelle de gauche en milliards d'euros, échelle de droite en pourcentage)



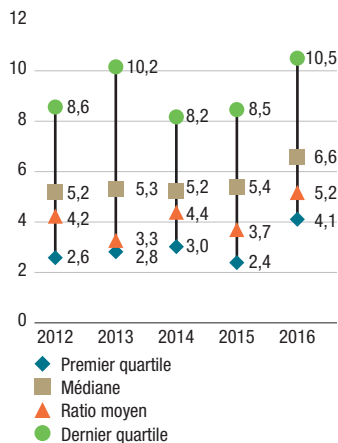
Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017. Note : sur l'échelle de droite le taux de marge nette est mesuré par le ratio résultat net/chiffre d'affaires.

Ainsi, la médiane qui était stable sur la période 2012-2015 est en forte progression (+ 1,2 point du chiffre d'affaires) en 2016.

<sup>4</sup> Le taux de marge opérationnelle est calculé en rapportant le résultat opérationnel au chiffre d'affaires.

**G6 Taux de marge nette**

(en %)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

**2.4 Diminution des dividendes versés**

Comparé à 2015, les quatre-vingts groupes étudiés ont légèrement réduit leurs distributions de dividendes, avec 36 milliards d'euros versés aux actionnaires en 2016, contre 37,9 milliards en 2015.

Le taux de distribution (ou « *payout ratio* »<sup>5</sup>) des grands groupes augmente de près de 9 points à 76,6 %, contre 67,7 % en 2015. Cependant, ce taux de distribution semble de plus en plus hétérogène avec des moyennes plus élevées pour les secteurs distribution et services, et énergie et environnement. Les entreprises de ce dernier secteur ont rémunéré leurs actionnaires en 2016 malgré un résultat net agrégé négatif en 2015.

**3. La trésorerie et les investissements au plus haut sur la période**

**3.1 Les groupes sous revue disposent d'une trésorerie pléthorique**

À la fin 2016, la trésorerie des grands groupes poursuit sa consolidation et atteint un niveau record

sur la période de l'étude à 190 milliards d'euros (+ 7 milliards par rapport à décembre 2015) et en augmentation de 19 % par rapport à décembre 2012 (cf. graphique 7).

Dans la majorité des secteurs de l'étude, on constate une accumulation de liquidité, et plus particulièrement dans le secteur industrie, où les conditions d'exploitation favorables ont permis une croissance de la trésorerie de 6 milliards d'euros en 2016, soit une progression de 8 %.

À l'inverse, les entreprises appartenant au secteur énergie et environnement ont dû puiser dans leur trésorerie (- 3 milliards d'euros) pour financer leurs investissements et rémunérer leurs actionnaires en raison d'une conjoncture toujours défavorable en 2016.

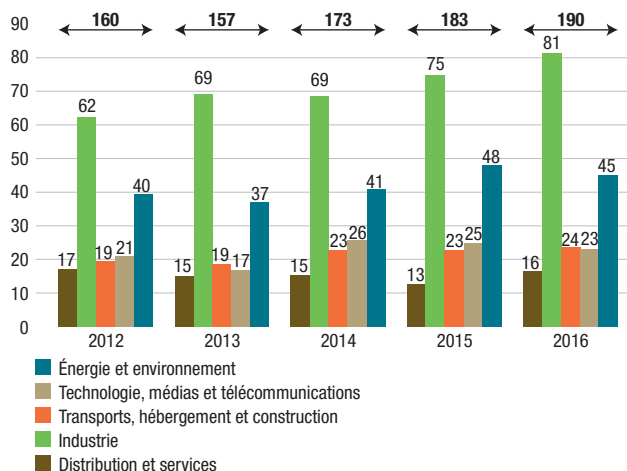
**3.2 Le flux net de trésorerie progresse**

Pour analyser plus finement la variation de la trésorerie des grands groupes, les flux peuvent être dissociés de la façon suivante : le flux de trésorerie

<sup>5</sup> Ce ratio donne le montant du bénéfice annuel de la maison mère qui est restitué l'année suivante à ses actionnaires sous forme de dividendes, en pourcentage du résultat de l'ensemble du groupe.

**G7 Trésorerie à la clôture**

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

relié aux activités opérationnelles, le flux lié aux opérations d'investissement et le flux lié aux opérations de financement (détaillés dans les points suivants).

Le flux de trésorerie global est de 13 milliards d'euros en 2016 (cf. graphique 8), en hausse (+ 11 milliards d'euros) par rapport à l'exercice précédent, mais présente des disparités en raison notamment de la baisse des flux générés par les activités opérationnelles compensées par un recours accru à l'endettement qui fait mécaniquement augmenter le flux de financement.

Les flux d'exploitation

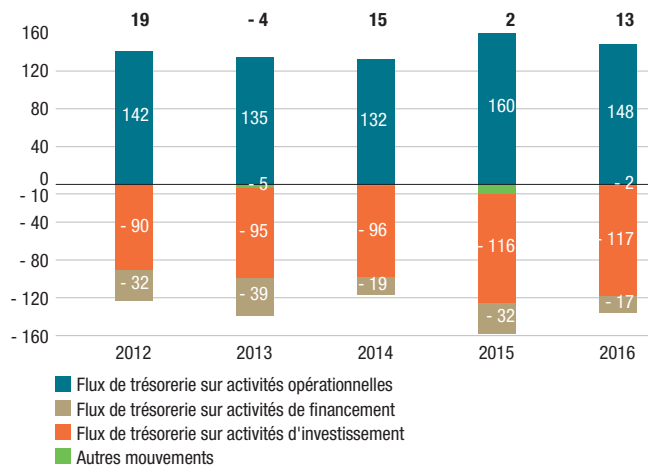
Les flux d'exploitation correspondent à la capacité d'autofinancement dégagée par l'entreprise à la fin d'une période donnée, diminuée de la variation de son besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) sur la même période. Le flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles recule en 2016 à 148 milliards d'euros, contre 160 milliards en 2015. Cette baisse est à relativiser dans la mesure où ce flux avait atteint un niveau très élevé en 2015, bien supérieur à celui constaté sur la période précédente, 2012-2014.

Ces bonnes performances traduisent la capacité retrouvée des grands groupes à dégager des ressources à partir de leurs activités opérationnelles.

Le BFRE progresse légèrement en 2016, (+ 2 milliards d'euros par rapport à 2015), suite à une augmentation du solde du poste client et des stocks et ce, malgré une progression marquée des dettes fournisseurs. À 149 milliards d'euros, il reste à un niveau bas sur la période de l'étude.

G8 Décomposition des flux de trésorerie

(en milliards d'euros)



Note : Compte tenu de l'application des normes IFRS, relatives notamment aux modifications de périmètre, le solde des flux présentés dans ce graphique ne correspond pas à la variation annuelle de la trésorerie présentée dans le graphique 7.

Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

Les flux de financement

Les flux de trésorerie issus des activités de financement proviennent des transactions sur le capital des entreprises (dividendes, émissions et rachats d'actions) et de l'évolution de l'endettement financier (émissions, remboursements). Ces flux sont en hausse notamment sous l'effet d'une augmentation de l'endettement financier (+ 49 milliards d'euros) et d'une stabilité des dividendes versés.

T2 Formation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)

(en milliards d'euros)

	2012	2013	2014	2015	2016
Encours client (A)	258	245	235	233	251
Encours fournisseurs (B)	228	221	232	240	260
Solde du crédit interentreprises (A - B)	30	24	3	-7	-10
Stocks (C)	151	149	150	154	159
<b>BFRE (A - B + C)</b>	<b>181</b>	<b>173</b>	<b>153</b>	<b>147</b>	<b>149</b>

Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

L'investissement

Le flux d'investissement peut être ventilé entre cinq composantes :

- les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les acquisitions d'immobilisations financières<sup>6</sup> ;
- les cessions d'immobilisations corporelles ;
- les cessions d'immobilisations financières ;
- les « autres variations »<sup>7</sup>.

3.3 Des investissements stables et au plus haut niveau

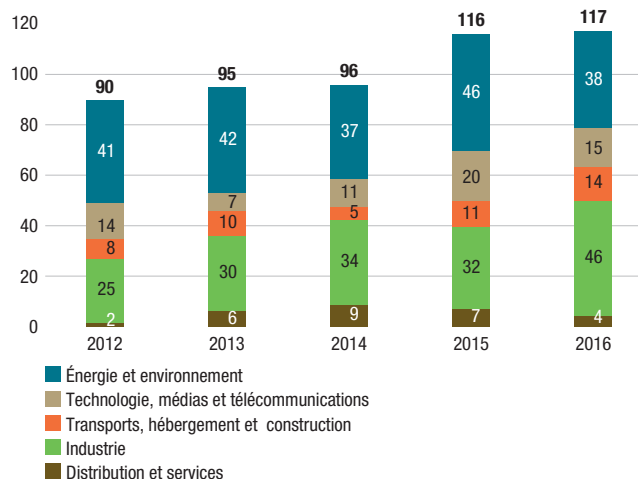
L'investissement se maintient à un niveau élevé<sup>8</sup> mais reste globalement stable par rapport à 2015 à 117 milliards d'euros (cf. graphique 9). L'analyse sectorielle fait apparaître une forte augmentation des investissements réalisés par les entreprises industrielles (+ 43,8 %), suite notamment à une opération de croissance externe réalisée au cours du premier semestre pour 12 milliards d'euros.

Les investissements présentent une grande stabilité en 2016 (par rapport à 2015) autant en valeur nette que dans leur décomposition (cf. graphique 10).

Les entreprises ont, pour assurer leur croissance organique future, maintenu leurs investissements en immobilisations corporelles et incorporelles à un niveau élevé (103 milliards d'euros). Elles ont, dans le même temps, mené une politique de croissance externe active avec un volume d'acquisition d'immobilisations financières de 46 milliards d'euros, et notamment une opération d'envergure dans le secteur industrie pour 12 milliards d'euros.

G9 Flux d'investissement par secteur d'activité

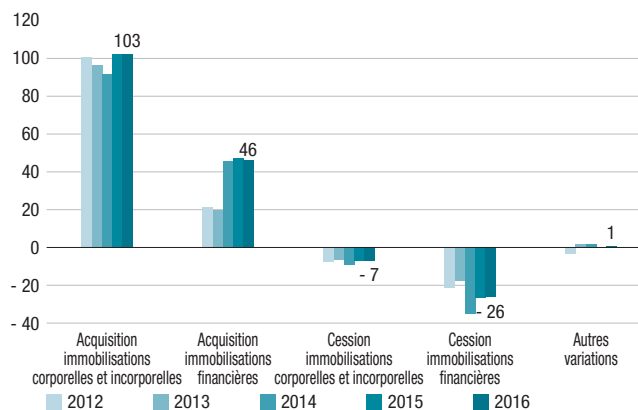
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

G10 Décomposition des flux de trésorerie sur activités d'investissement

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

6 Les données sur les acquisitions d'immobilisations financières sont issues du tableau de flux publié par les groupes qui ne permet pas de faire la distinction entre une acquisition donnant lieu à prise de contrôle de la cible et une prise de participation minoritaire.

7 Les « autres variations » retracent en solde net des opérations qu'on ne peut pas classer dans l'une des quatre rubriques.

8 Pour l'ensemble des sociétés non financières, la formation brute de capital fixe (FBCF) est évaluée dans les comptes nationaux à 276,7 milliards d'euros pour 2016 (chiffre provisoire), en hausse de + 4,3 % en valeur par rapport à 2015. Ces chiffres ne sont cependant pas directement comparables à ceux rapportés ici dans la mesure où, outre le fait que le champ de la comptabilité nationale dépasse celui des quatre-vingts groupes étudiés, les concepts et les normes comptables diffèrent, et la comptabilité nationale ne retient que l'activité des entités résidentes des groupes, alors que les comptes consolidés utilisés ici incluent l'activité de leurs filiales à l'étranger.

## Encadré 1

## La norme IFRS (Contrats de location) modifie le niveau d'endettement des groupes

La norme IFRS 16, publiée le 13 janvier 2016 par la fondation IFRS, remplace l'ancienne norme IAS 17 ainsi que les interprétations correspondantes. Elle devrait entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019, l'adoption par l'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) étant actuellement en cours.

Cette norme a pour but de modifier la comptabilisation des contrats de location chez les preneurs afin d'améliorer la visibilité de leurs actifs ainsi que de leurs passifs, quelle que soit leur forme. Désormais, tous les contrats (de location simples ou de location-financement) pour les preneurs seront traités comme des contrats de location-financement, c'est-à-dire comme si le bien loué avait pour vocation de figurer à l'actif.

Afin d'évaluer l'impact de cette nouvelle norme, nous avons observé les engagements de location présentés en hors bilan dans les annexes aux comptes consolidés de nos quatre-vingts groupes français. Nous constatons que les engagements de location pour les principaux groupes français étudiés représentent 82,7 milliards d'euros, soit 12,5 % de leurs capitaux propres (cf. tableau).

## Montant des contrats de location brut des engagements hors bilan

(montants en milliards d'euros, ratios en pourcentage)

Secteur d'activité	Contrats de location	Total de bilan	Contrats de location / total de bilan	Capitaux propres <sup>a)</sup>	Contrats de location / capitaux propres	Dettes financières	Contrats de location / Dettes financières
Énergie et environnement	16,3	755,6	2,2	177,6	9,2	203,6	8,0
Technologie, médias et télécommunications	14,4	259,9	5,5	89,4	16,1	75,9	18,9
Transports, hébergement et construction	13,6	222,2	6,1	54,3	25,1	76,7	17,7
Industrie	26,4	836,7	3,2	297,3	8,9	188,0	14,1
Distribution et services	12,0	164,8	7,3	45,0	26,6	40,3	29,8
<b>TOTAL</b>	<b>82,7</b>	<b>2 239,2</b>	<b>3,7</b>	<b>663,6</b>	<b>12,5</b>	<b>584,5</b>	<b>14,1</b>

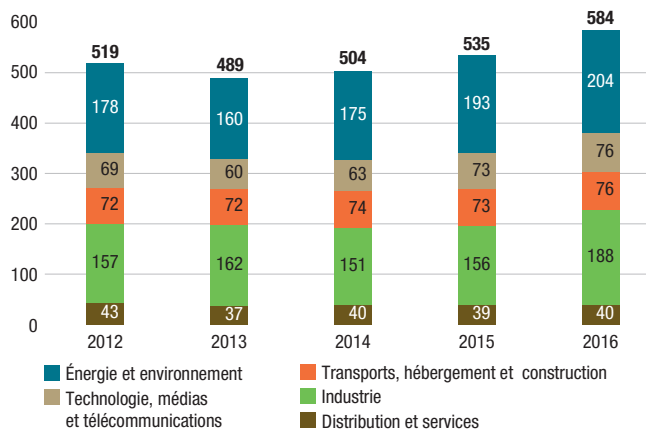
a) Intérêts minoritaires compris.

Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

Les engagements de location sont relativement identiques pour tous les secteurs excepté celui de l'industrie. En effet, ce secteur représente 31,9 % des contrats de location de l'ensemble, pour un total de 26,4 milliards d'euros. Cependant, ce montant, équivalent à 3,2 % du total bilan du secteur industrie, présente un moindre impact sur leur structure financière que sur celle des autres secteurs. En effet, les engagements de location du secteur transports, hébergement et construction, ainsi que ceux du secteur distribution et services, représentent respectivement 25,1 % et 26,6 % de leurs capitaux propres. Ces contrats de location ont une influence plus importante sur leur structure financière que sur celle de l'industrie. De plus, les contrats de location du secteur distribution et services constituent près de 30 % des dettes financières et 7,3 % de leur total bilan, même si ce secteur a le plus faible montant d'engagements de location.

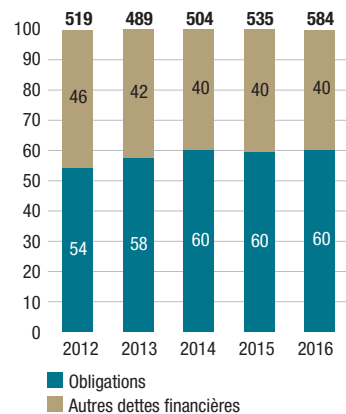
La norme IFRS 16 impacte donc différemment les grands groupes. En effet, un grand nombre d'engagements de location ne pèse pas forcément plus sur leur structure financière, comme on a pu le voir en exemple avec le secteur distribution et services et celui de l'industrie.

**G11 Dettes financières par secteur d'activité**  
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

**G12 Décomposition des dettes financières**  
(en %)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

#### 4. Les fonds propres se renforcent malgré un impact négatif des autres éléments du résultat global (OCI – other comprehensive income)

##### 4.1 L'endettement financier en hausse

Dans un contexte de politique monétaire accommodante, les entreprises ont eu recours à l'endettement financier en 2016. L'encours s'établit à 584 milliards d'euros, en hausse de 9,2 % sur un an (cf. graphique 11).

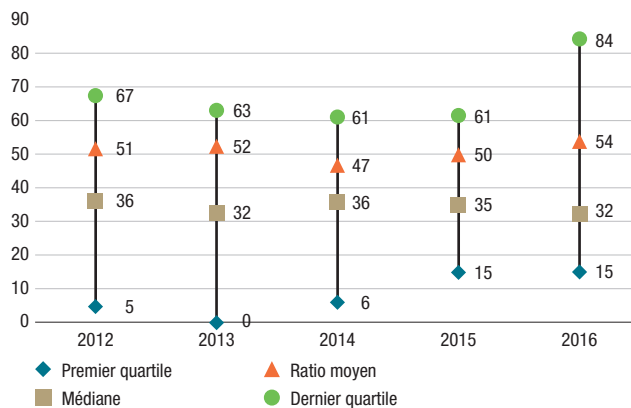
Si tous les secteurs ont contracté un endettement additionnel, le secteur industrie concentre la plus forte augmentation en 2016 (+ 32 milliards d'euros), notamment pour financer des investissements dynamiques.

Depuis 2014, la structure d'endettement des groupes présente une certaine stabilité avec un appétit toujours marqué pour le financement obligataire (60 % de l'endettement financier) (cf. graphique 12), et plus récemment par l'essor des titres de créance négociables (cf. encadré 2 *infra*).

Le taux d'endettement net <sup>9</sup> des quatre-vingts grands groupes français remonte à 54 % en 2016 (+ 4 points pour le ratio moyen par rapport à 2015) sous l'effet de la progression des dettes financières et ce, malgré l'augmentation de la trésorerie et des capitaux propres (respectivement + 3,8 % et + 4,4 %) (cf. graphique 13). Les entreprises les plus endettées ont significativement augmenté leur ratio de levier net en 2016 (+ 23 points de pourcentage).

<sup>9</sup> Le ratio d'endettement net (ou ratio de levier net) est calculé en rapportant la dette financière nette de la trésorerie active aux capitaux propres.

**G13 Dettes financières nettes sur capitaux propres**  
(en %)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

Encadré 2

Les entreprises non financières ont davantage recours au marché des titres négociables à court terme (NEU CP)

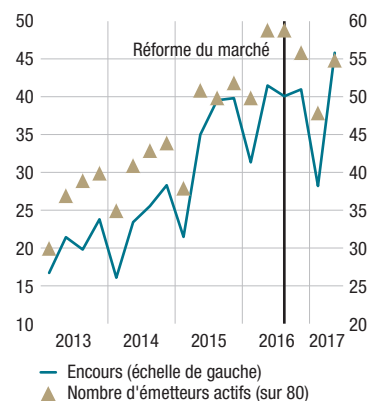
Les titres de créance négociables sont un mode de financement à court ou moyen terme pour les entreprises, les établissements ou collectivités publiques et les établissements financiers. Ce marché a fait l'objet d'une réforme en juin 2016, devenant le marché des NEU CP (*Negotiable EUROpean Commercial Paper*), pour sa partie court terme, et des NEU MTN (*Negotiable EUROpean Medium Term Note*), pour sa partie à moyen et long terme. Cette réforme vise à mettre à la disposition des acteurs économiques un marché adapté à leurs besoins de financement de court et moyen terme, dont ils peuvent moduler l'utilisation en fonction du cycle économique. Elle ne répond pas à un objectif spécifique de croissance des encours. Néanmoins, dans la dynamique de la réforme et des travaux de place engagés dès septembre 2014, le marché s'est révélé particulièrement actif. Il représente le troisième marché de titres à court terme au monde, le deuxième en Europe et le premier de la zone euro, avec un encours de plus de 325 milliards d'euros en mars 2017 (tous types d'émetteurs confondus). Les entreprises non financières contribuent de manière croissante à ce marché, pour atteindre au début du deuxième trimestre 2017 un point haut sur la période (58 milliards d'euros, soit 20,8 % du marché NEU CP <sup>1</sup>). Il rassemble au total trois cent soixante-quatre émetteurs au profil diversifié, dont près de trois cents y sont actifs avec plus de six cents programmes de titres courts et moyen terme, représentant une forte capacité potentielle de financement.

Les grandes entreprises de notre échantillon ont eu largement recours à ce marché avec des encours qui ont plus que doublé en quatre ans (cf. graphique A) pour atteindre près de 46 milliards d'euros à fin mars 2017, et des émetteurs de plus en plus nombreux (en hausse de près de 50 % sur la même période). L'échantillon représente en moyenne entre 50 et 65 % des encours totaux des entreprises non financières sur ce marché.

Tous les secteurs d'activité des entreprises sous revue sont concernés par la forte progression des encours (cf. graphique B). La plus forte hausse concerne le secteur distribution et services avec des encours multipliés par cinq à fin mars 2017 (par rapport à fin mars 2013). Une large part des encours est portée par les secteurs industrie et énergie et environnement (70 %).

GA Évolution des encours et du nombre d'émetteurs actifs de l'étude sur le marché des NEU CP

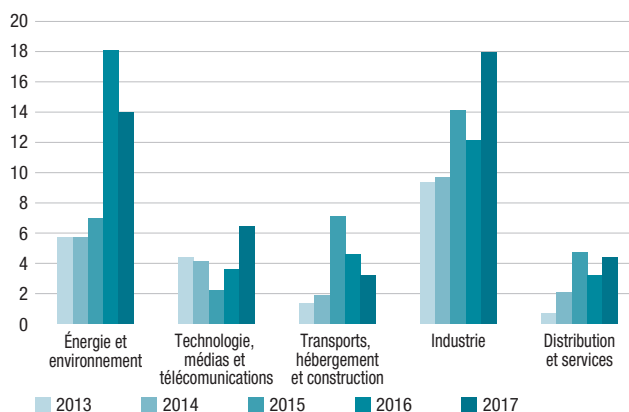
(échelle de gauche en milliards d'euros ; échelle de droite en nombre d'émetteurs)



Source : Banque de France.

GB Évolution des encours de NEU CP par secteur d'activité (à fin mars)

(en milliards d'euros)



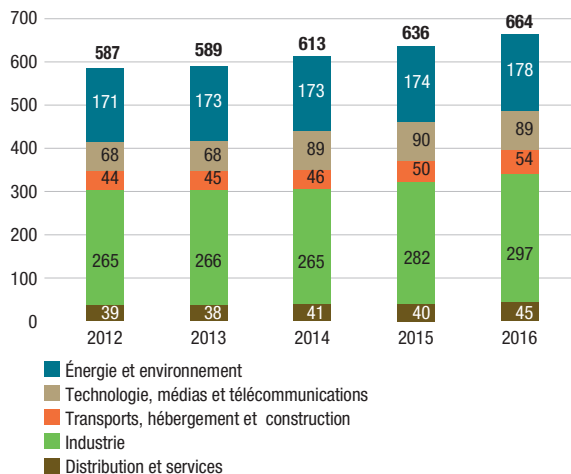
Source : Banque de France.

<sup>1</sup> Ce chiffre représente l'ensemble des encours NEU CP porté par les sociétés non financières et diffère de l'encours présenté dans le graphique 1 relatif à la population des quatre-vingts grands groupes étudiés.



**G14 Capitaux propres**

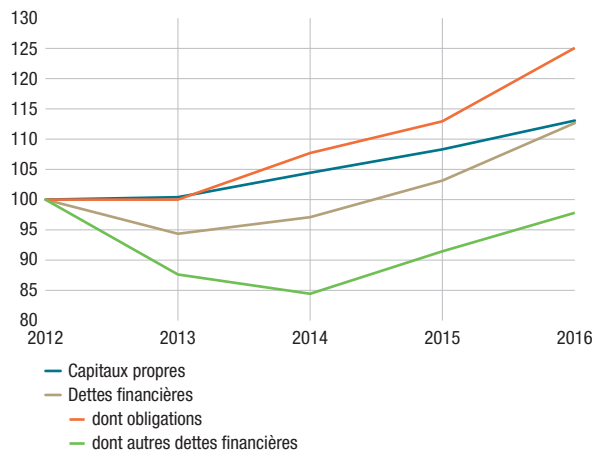
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

**G15 Évolution des sources de financement**

(en %)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

**4.2 Une augmentation record des capitaux propres**

En 2016, le niveau des capitaux propres des grands groupes étudiés se renforce de 28 milliards d'euros pour s'établir à 664 milliards d'euros à fin 2016, soit une progression de 4,4 % sur un an (cf. graphique 14). Les entreprises du secteur industrie, ont contribué pour plus de moitié à cette hausse (15 milliards d'euros) suite notamment à des opérations d'augmentation de capital destinées à financer des acquisitions.

**4.3 L'évolution des sources de financement**

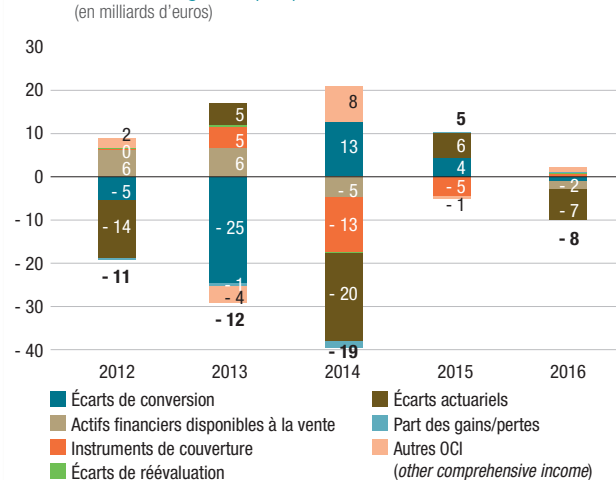
On observe une croissance continue des fonds propres et de la dette obligataire des quatre-vingts groupes sous revue depuis 2013, la croissance de la dette obligataire étant plus forte que celle des fonds propres sur l'ensemble de la période (cf. graphique 15). Elle est néanmoins compensée en 2013 et 2014 par la contraction des autres dettes, et il en résulte une baisse du taux d'endettement jusqu'en 2015 (ratio de la dette financière totale sur capitaux propres).

La reprise de l'endettement (autres dettes) en 2016 fait que sur l'ensemble de la période, la dette financière totale a augmenté comme les fonds propres, ramenant en 2016 le taux d'endettement à sa valeur de 2012. Sa structure s'est néanmoins déformée en 2016, plus d'obligations et moins d'autres dettes qu'en 2012 (cf. graphique 12).

**4.4 Les autres éléments du résultat global négatifs en 2016**

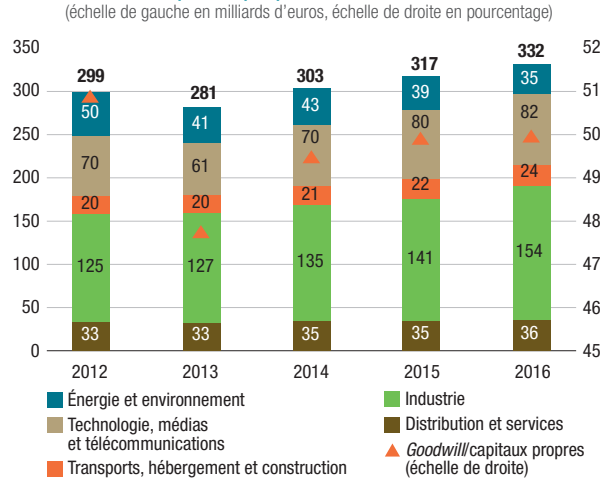
Bien qu'en augmentation, les capitaux propres sont impactés négativement par la diminution des autres éléments du résultat global ou OCI. Alors qu'ils avaient un impact positif sur le résultat global en 2015 (+ 5 milliards d'euros), ils sont négatifs en 2016 à - 8 milliards d'euros (cf. graphique 16). La variance des OCI dépend de variables exogènes à forte volatilité, telles que le taux de change ou les stratégies de couverture opérationnelle des risques. La forte volatilité de ces variables peut entraîner des modifications significatives d'une année à l'autre. En 2016, ce sont principalement les écarts actuariels (- 7 milliards d'euros) qui pénalisent le résultat global.

G16 Décomposition des autres éléments du résultat global (OCI)  
(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

G17 Goodwill par secteur et proportion des goodwill dans les capitaux propres  
(échelle de gauche en milliards d'euros, échelle de droite en pourcentage)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes ; avril 2017. Calculs Banque de France, mai 2017.

#### 4.5 Les écarts d'acquisition représentent la moitié des capitaux propres

Fin 2016, les *goodwills*<sup>10</sup> nets des quatre-vingts groupes français cotés s'élèvent à 332 milliards d'euros, en augmentation de près de 18 % depuis 2013. À ce niveau, ils représentent 50 % des capitaux propres des groupes ; ce ratio est en constante progression depuis 2013 (cf. graphique 17).

Pour rappel, les normes IFRS imposent aux groupes de « tester » la valeur de leurs actifs financiers à chaque fin d'exercice et de déprécier le *goodwill* si une baisse est constatée. Les difficultés rencontrées par les groupes appartenant au secteur énergie et environnement ont conduit à des dépréciations de leurs *goodwills*, matérialisant la perte de valeur de leurs filiales dans un contexte de baisse des cours des matières premières. Ainsi, depuis 2013, le *goodwill* agrégé des entreprises du secteur a diminué de près de 15 %. À l'inverse, les entreprises industrielles et celles du secteur technologie, médias, et télécommunications ont eu recours à une politique intensive de croissance

externe, ce qui a généré une augmentation du *goodwill* sur la période.

#### 4.6 La capitalisation boursière augmente

Le début d'année 2016 a été marqué en Europe par le référendum britannique sur la question du maintien ou de la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne. Ce référendum avait entraîné une période d'incertitude et conduit à une baisse des indices boursiers au premier semestre 2016. Cependant, dans le sillage du marché américain, la capitalisation des entreprises françaises a connu un cycle haussier au second semestre.

Ainsi, la capitalisation boursière des quatre-vingts grands groupes français augmente pour atteindre 1271 milliards d'euros au 31 décembre 2016, contre 1239 milliards au 31 décembre 2015.

Le « *price to book* » (capitalisation boursière sur capitaux propres) est stable depuis deux ans. Il s'élève en 2016 à 1,8 fois les capitaux propres, signe de la confiance des investisseurs à l'égard des principaux groupes français.

<sup>10</sup> Le *goodwill* correspond à un écart d'acquisition, c'est-à-dire à la différence entre le coût d'une acquisition et la juste valeur de la société acquise.

## Annexe 1 Méthodologie

L'étude porte sur les groupes non financiers cotés sur la place de Paris, ayant publié des comptes annuels au 31 décembre 2016, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à un milliard d'euros). Il faut, en outre, que ces entreprises respectent ce critère depuis au moins deux exercices et qu'elles aient un historique sur l'ensemble de la période étudiée. L'échantillon comporte ainsi quatre-vingts groupes.

Les comptes annuels consolidés de 2012 à 2016 sont pris en compte et les groupes sont répartis selon les secteurs suivants (cf. tableau).

L'échantillon ne prend pas en compte les groupes suivants :

- établissements financiers et assimilés : Amundi, AXA, BNP Paribas, CIC, CNP, Crédit Agricole, Coface, Euler Hermès, Eurazéo, Natixis, NYSE Euronext, Rothschild & Co, Scor SE, Société Générale ;
- groupes n'arrêtant pas leurs comptes au 31 décembre : Alstom, Beneteau, Elior, Eutelsat Communications, LDC, Neopost, Pernod Ricard, Rémy Cointreau, Sodexo, Ubisoft, Vilmorin & Cie, Zodiac Aerospace ;
- sociétés foncières : Altarea, Eurosic, FDL, Foncières des murs, Foncière de Paris, Foncière des régions, Foncière lyonnaise, Gecina Nom., Icade, Klépierre, Mercialis, Silic, Unibail-Rodamco ;
- groupes dont les actionnaires majoritaires ne sont pas français ou ne réalisant qu'une part non significative de leur activité en France : Alcatel-Lucent, ArcelorMittal, LafargeHolcim, Schlumberger, STMicroelectronics, Technip, XPO Logistics ;
- groupes déjà consolidés dans un autre groupe ou fonds d'investissement : Artois Nom., Burelle, Cambodge Nom., Rallye, Christian Dior, Colas, Faurecia, FFP, Fimalac, Financière de l'Odet, Havas (à partir de 2013), Paris-Orléans, TF1, Unibel, Worldline.

### Groupes pris en compte

Énergie et environnement	Areva, EDF, Engie, Suez Environnement, Total, Veolia Environnement
Industrie	Airbus group, Air Liquide, Arkema, Bic, BioMérieux, Boiron, Danone, Dassault Aviation, Eramet, Essilor, Groupe Bel, Hermès, Imerys, Ipsen, Legrand, Lisi, L'Oréal, LVMH, Michelin, Nexans, Peugeot SA, Plastic Omnium, Renault, Safran, Saint-Gobain, Sanofi, Schneider Electric, SEB, Somfy, Tarkett, Thales, Valeo, Vallourec, Vicat, Virbac
Distribution et services	Bourbon, Bureau Veritas, Carrefour, Casino Guichard, Edenred, Eurofins, JCDecaux, Kering, Nexity, Rexel, Rubis, Téléperformance
Technologie, médias et télécommunications	Alten, Altran Techn., Atos, Capgemini, Dassault Systèmes, Gemalto, Havas <sup>a)</sup> , Illiad, Ingenico, Ipsos, Lagardère, Métropole TV, Numericable-SFR, Orange, Publicis, Sopra Steria Group, Technicolor, Vivendi
Transports, hébergement et construction	Accor, ADP, Air France-KLM, Bolloré, Bouygues, Eiffage, Eurotunnel, Korian, Orpéa, Vinci

a) Havas, présent dans notre échantillon en 2012, est consolidé au sein du groupe Bolloré à partir de 2013.

## Annexe 2

# Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'une analyse, pour les données des quatre-vingts groupes retenus pour l'échantillon 2016.

Les principaux postes faisant l'objet d'une analyse, pour les données des quatre-vingts groupes retenus pour l'échantillon 2015.

### Informations générales

Nom de l'établissement

N° de SIREN

Code NACE de l'activité principale

### Compte de résultat

Chiffre d'affaires

*Dont chiffre d'affaires en France*

*Dont chiffre d'affaires par zone géographique  
(Europe, Amériques, reste du monde)*

### EBITDA

Résultat opérationnel

Résultat opérationnel courant

Résultat net

### Résultat global

Variation des écarts de conversion

Actifs financiers disponibles à la vente

Couvertures des flux de trésorerie

Variation du surplus de réévaluation

Gains (pertes) actuariel(le)s

Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mises en équivalence

Autres

Résultat global

### Bilan

*Goodwill* – Valeur brute

*Goodwill* – Valeur nette

Autres immobilisations incorporelles

Immobilisations corporelles

Stocks

Créances clients

Total de l'actif (courant et non courant)

Total des dettes financières

*Dont dettes obligataires*

Intérêts minoritaires

Capitaux propres

Dettes fournisseurs

Total du passif (courant et non courant)

### Variation des capitaux propres

Variation du capital social

Dividendes versées

(part groupe + part minoritaire)

Écart de conversion

Écarts sur instruments financiers

Réévaluation des autres actifs

Pertes et gains actuariels

Mise en équivalence d'entreprise

### Flux de trésorerie

Flux de trésorerie sur activités opérationnelles

Flux de trésorerie sur activités d'investissement

- acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles
- acquisitions d'immobilisations financières
- cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles
- cessions d'immobilisations financières

Flux de trésorerie sur activité de financement

Variation de trésorerie nette

Trésorerie nette à la clôture

### Montant de la capitalisation boursière

# Les entreprises exportatrices en France : une comparaison avec l'Union européenne

Rafael CEZAR  
Direction de la  
Balance des paiements  
Service des Synthèses

Cette étude analyse les entreprises exportatrices françaises comparativement à celles de ses principaux partenaires au sein de l'Union européenne (UE), en termes de nombre, taille et appartenance sectorielle. L'objectif principal est de voir si la France présente un profil atypique en termes d'internationalisation des entreprises puis d'expliquer ces différences le cas échéant.

Le nombre d'entreprises exportatrices est hétérogène entre les pays de l'UE. Il apparaît généralement corrélé à la valeur totale des exportations. En termes d'exportations moyennes par entreprise, les entreprises françaises présentent un profil proche de celui de grands pays européens tels que l'Allemagne, le Royaume-Uni et les Pays-Bas. En revanche, en Italie et en Espagne les entreprises exportatrices sont en moyenne de taille plus modeste.

Les écarts en termes de nombre d'entreprises exportatrices s'expliquent en partie par un effet de composition sectorielle. En effet, l'étude montre des disparités entre les modes d'internationalisation des secteurs économiques, selon le nombre d'entreprises exportatrices et la valeur totale exportée.

Par ailleurs, la participation aux chaînes de valeur mondiales permet également d'expliquer les disparités observées en termes de taille des entreprises exportatrices. Les secteurs les plus engagés dans le partage international de la production dans ces chaînes sont également ceux dont les entreprises exportent le plus.

Enfin, on observe une relation généralement positive entre la variation du nombre d'entreprises exportatrices et la performance à l'export des principaux pays européens.

Mots clés : firmes exportatrices, chaînes de valeur mondiales, parts de marché à l'exportation

Code JEL : F10, F60

## Chiffres clés

### 120000

le nombre d'entreprises exportatrices en France, pour un volume d'affaires de 431 milliards d'euros (biens)

### 3,6 millions d'euros

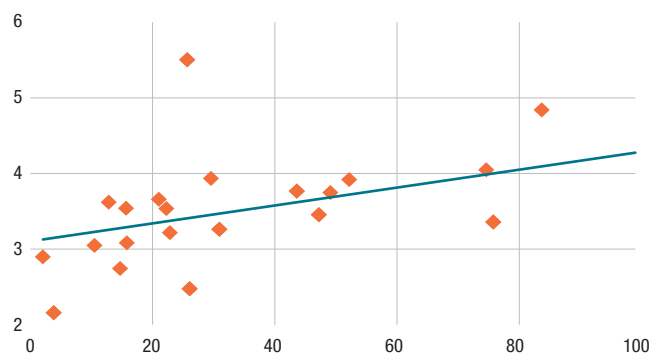
les exportations moyennes des entreprises françaises

### 5,9

le ratio des exportations moyennes par entreprise entre les secteurs le plus et le moins engagés au sein des chaînes de valeur mondiales (les premières exportent 5,9 fois plus que les secondes)

### Participations aux chaînes de valeur mondiales et taille sectorielle moyenne en France

(en abscisse : indicateur de participation aux chaînes de valeur mondiales ; en ordonnée : exportations sectorielles par entreprise (log))



Note : La participation aux chaînes de valeur mondiales est mesurée ici par la part des exportations qui est réexportée par un pays tiers. Les exportations sectorielles par entreprise sont le ratio entre les exportations totales du secteur et le nombre de firmes exportatrices. Lecture : Pour l'ensemble des secteurs français, on constate une relation positive entre l'engagement dans les chaînes de valeur mondiales (valeurs élevées en abscisses) et les exportations (axe des ordonnées). Sources : WIOD & Eurostat TEC (calcul des auteurs).

Cette étude propose une analyse des exportations de la France et de ses principaux partenaires de l'Union européenne à partir d'un ensemble de caractéristiques des entreprises et pose les quatre questions suivantes :

- La France présente-t-elle un profil atypique en termes d'internationalisation des entreprises ?
- L'effet de composition sectoriel des exportations est-il un déterminant des écarts ?
- Un lien entre la taille des entreprises exportatrices et leur insertion dans les chaînes de valeur mondiales peut-il être établi ?
- Quelle relation existe-t-il entre le nombre d'entreprises exportatrices et la performance extérieure ?

Le premier constat est que la proportion de petites et moyennes entreprises (PME) dans le nombre d'entreprises exportatrices ainsi que dans la valeur totale exportée est plutôt homogène au sein de l'Union européenne, la France présentant un profil proche de celui des autres grands pays européens. Le nombre d'entreprises exportatrices est en revanche plus hétérogène, ce qui se traduit également par des disparités dans la valeur totale des exportations. Si l'analyse se concentre sur la taille des entreprises exportatrices, mesurée par le volume moyen exporté, la France présente là aussi un profil similaire à celui des autres grands pays européens tels que les Pays-Bas, l'Allemagne et le Royaume-Uni, contrairement à l'Italie et l'Espagne qui comptent des entreprises de taille inférieure à la moyenne européenne (section 1).

Une explication de ces différences tient aux disparités des modes d'internationalisation des secteurs économiques, qui diffèrent fortement selon le nombre d'entreprises exportatrices et les exportations moyennes de chacune d'entre elles. Les écarts en Europe sont par conséquent expliqués en partie par l'existence d'un effet de

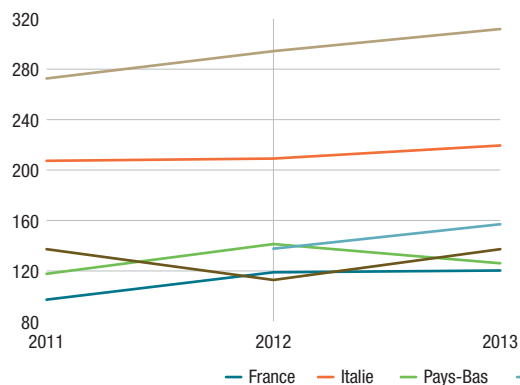
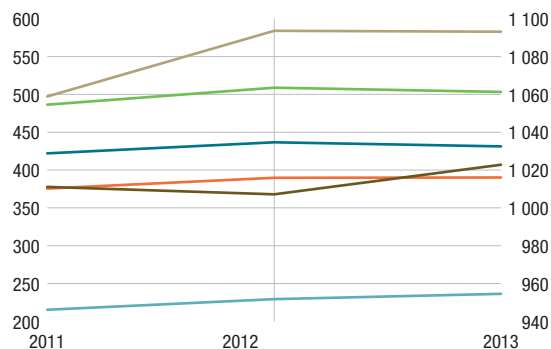
composition sectorielle des exportations, miroir de la spécialisation des économies. Cet effet ne peut toutefois à lui seul expliquer les différences rencontrées à travers l'Union européenne puisque les caractéristiques des secteurs diffèrent aussi selon les pays (section 2).

L'étude analyse ensuite les conséquences de cette hétérogénéité entre les pays pour le mode d'internationalisation des secteurs économiques. Il en ressort une explication supplémentaire liée au degré de participation dans le partage international de la production au sein des chaînes de valeur mondiales : les couples pays-secteurs les plus engagés sont aussi ceux dont les exportations sont les plus élevées (section 3).

Enfin, sur l'ensemble des pays inclus dans l'échantillon, la variation du nombre d'entreprises exportatrices apparaît positivement corrélée à celle des exportations et des parts de marché. Pour la France, l'Allemagne et l'Espagne, la hausse du nombre d'entreprises exportatrices sur la période s'est traduite par une augmentation des exportations totales. À l'opposé, le Royaume-Uni et dans une moindre mesure l'Italie voient leurs contingents d'entreprises exportatrices se réduire tout en augmentant leurs exportations totales. La relation avec les parts de marché dans les exportations de l'UE est similaire mais moins marquée dans la mesure où les variations de l'indicateur sont en termes relatifs (section 4).

L'étude s'appuie principalement sur des données d'exportation par catégorie d'entreprises (*Trade by enterprise characteristics, TEC*), publiées par Eurostat. Ces données, disponibles pour 2011, 2012 et 2013, fournissent des informations sur le nombre d'entreprises exportatrices, ainsi que sur la valeur des exportations par segment de taille d'entreprise, et sont détaillées par secteurs d'activité. Des données de commerce en valeur ajoutée, calculées à partir des tables des entrées et sorties internationales WIOD (*World Input-Output tables*), sont également utilisées.

## G1 Comparaison européenne des entreprises exportatrices

a) en nombre  
(en milliers)b) en valeur totale exportée  
(en milliards d'euros)

Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs).

## 1. Exportations par taille d'entreprise : pas de profil atypique pour la France

Le nombre d'entreprises exportatrices est hétérogène entre les pays de l'Union européenne. Il est généralement corrélé à la valeur totale des exportations du pays considéré. La relation entre les deux variables est cependant imparfaite. De façon non exhaustive, les facteurs suivants peuvent influencer sur le nombre d'entreprises exportatrices :

- l'accès des entreprises au financement externe et à l'information ;
- des politiques publiques de facilitation à l'accès aux marchés extérieurs ;
- la participation aux chaînes de valeur mondiales ;
- le niveau de développement de la demande intérieure <sup>1</sup>.

En 2013, l'Allemagne est le pays de l'Union européenne qui exporte le plus (1 093 milliards d'euros, cf. graphique 1) et qui compte le plus grand nombre d'entreprises exportatrices (312 000). L'Italie et l'Espagne affichent respectivement le deuxième et troisième contingent le plus important

(respectivement 220 000 et 157 000 entreprises), avec un volume d'affaires proportionnellement moins élevé (407 et 237 milliards d'euros). Le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la France présentaient des profils plutôt similaires, avec respectivement 137 000, 126 000 et 120 000 entreprises exportant pour 407, 503 et 431 milliards d'euros <sup>2</sup>.

Chaque entreprise française exporte en moyenne pour 3,6 millions d'euros de biens ; ce chiffre est inférieur à celui des entreprises néerlandaises (4 millions) mais très proche de celle des entreprises allemandes (3,5) et supérieur à celui des entreprises britanniques (3). Le niveau se situe pour ces pays au-dessus de la moyenne de l'UE, qui est de 2,7 millions. Parmi les grands pays européens, l'Italie (1,8 millions) et l'Espagne (1,5 million) présentent un profil plutôt atypique.

Des études montrent que les grandes entreprises sont moins touchées par les barrières à l'export tandis que les petites entreprises y sont plus souvent confrontées <sup>3</sup>. Ainsi l'interprétation du chiffre d'affaires moyen à l'export est difficile : des exportations moyennes faibles peuvent indiquer que les entreprises ont des difficultés à trouver des débouchés extérieurs pour leur production ; mais cela peut aussi indiquer qu'elles rencontrent de

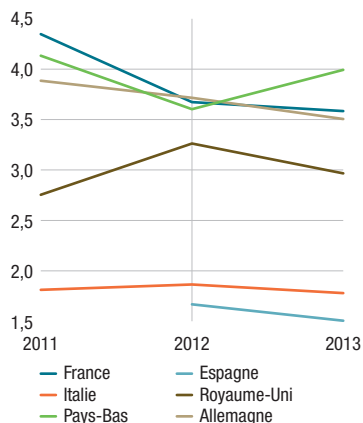
<sup>1</sup> Pour plus de détails voir OCDE (2013) ou Cezar (2017).

<sup>2</sup> Exportations de biens, services exclus.

<sup>3</sup> Voir par exemple Ashtari Tafti *et al.* (2016).

**G2 Exportation moyenne par entreprise exportatrice**

(en millions d'euros)



Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs).

faibles barrières à l'exportation et donc que la taille critique à partir de laquelle les entreprises seraient capables d'exporter ne serait pas forcément élevée.

La proportion de PME (définies ici comme des entreprises dont les effectifs sont compris

entre 0 et 250 employés) dans les exportations est assez homogène au sein des pays de l'Union européenne (UE)<sup>4</sup>. La France affiche une situation proche de celle des autres principaux pays européens et ne présente pas un profil atypique. En ce qui concerne le nombre d'entreprises, 97,3 % des entreprises exportatrices françaises sont des PME, une proportion proche de celle de l'Allemagne (97 %), du Royaume-Uni (97,4 %), de l'Espagne (97,8 %) et de l'Italie (99 %). En valeur, 45,2 % des exportations françaises sont issues des PME, un chiffre supérieur à celui de l'Allemagne (25 %) et du Royaume-Uni (35,5 %) mais moins élevé qu'en Espagne (47,9 %) ou en Italie (53,9 %)<sup>5</sup>.

**2. Le nombre d'entreprises exportatrices s'explique en partie par un effet de composition sectorielle des exportations**

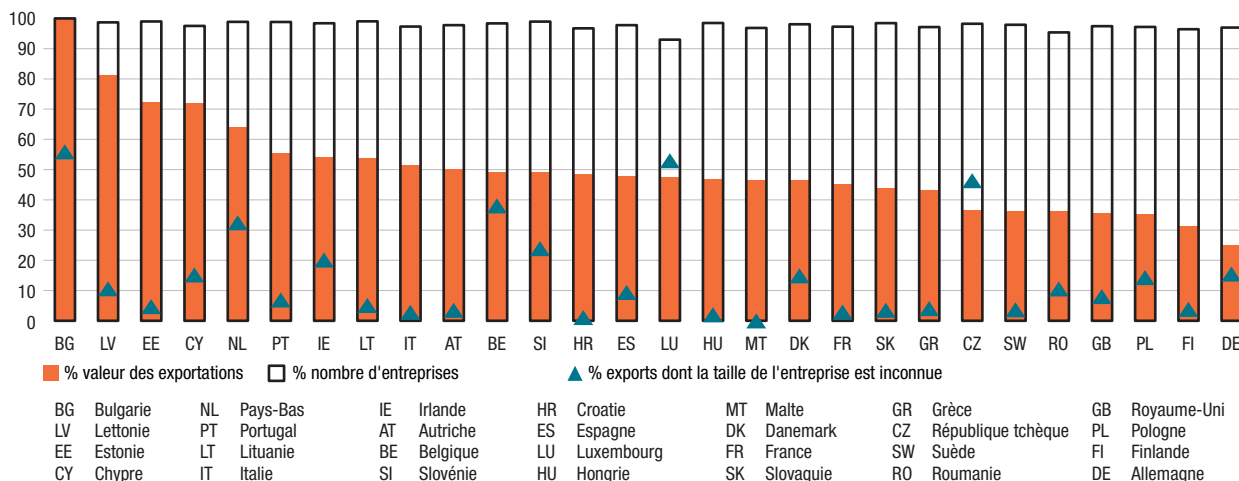
Le mode d'internationalisation diffère selon les secteurs économiques. Le nombre d'entreprises exportatrices et les montants exportés, ainsi

<sup>4</sup> Trade by enterprise characteristics, Eurostat.

<sup>5</sup> Pour plus d'informations, voir Commission européenne (2010).

**G3 Poids des PME dans les exportations de l'UE en 2013, par nombre d'entreprises exportatrices et valeur des exportations**

(en %)



Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs).



## T1 Caractéristiques des exportations par secteur d'activité dans l'Union européenne en 2013

(en nombre d'entreprises puis en valeur et exportation par entreprise en milliers d'euros)

Industrie	Code NACE rév. 2	Nombre moyen d'entreprises exportatrices	Valeur totale moyenne exportée	Exportation par entreprise
Agriculture, sylviculture et pêche	01-03	1 825	690 846	378,5
Culture et production animale, chasse et services annexes	05-09	127	727 321	5 722,1
Industries alimentaires	10	1 089	6 407 927	5 882,3
Fabrication de boissons	11	275	1 313 986	4 784,3
Fabrication de produits à base de tabac	12	8	119 574	15 572,5
Fabrication de textiles	13	496	1 148 724	2 318,3
Industrie de l'habillement	14	702	1 054 022	1 500,6
Industrie du cuir et de la chaussure	15	345	948 720	2 747,9
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège	16	787	1 041 517	1 323,9
Industrie du papier et du carton	17	281	2 285 139	8 136,3
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	18	662	367 101	554,5
Cokéfaction et raffinage	19	16	3 611 438	230 868,2
Industrie chimique	20	499	8 111 782	16 266,6
Industrie pharmaceutique	21	84	5 547 612	65 875,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	22	954	3 660 349	3 836,3
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	23	626	1 538 915	2 459,6
Métallurgie	24	252	5 963 622	23 645,1
Fabrication de produits métalliques	25	2 367	4 207 705	1 778,0
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	26	608	4 328 324	7 119,4
Fabrication d'équipements électriques	27	574	4 554 404	7 928,1
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	28	1 575	11 106 520	7 052,4
Industrie automobile	29	307	15 895 536	51 843,3
Fabrication d'autres matériels de transport	30	152	4 519 517	29 677,9
Fabrication de meubles	31	670	950 380	1 417,5
Autres industries manufacturières	32	749	1 745 864	2 329,6
Réparation et installation de machines et d'équipements	33	707	799 575	1 131,4
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	35	27	508 573	18 786,3
Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets	36-39	304	650 322	2 137,0
Construction	41-43	2 288	386 140	168,8
Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles	45	3 372	3 022 001	896,2
Commerce de gros, à l'exception des automobiles et des motocycles	46	14 246	29 614 656	2 078,8
Commerce de détail, à l'exception des automobiles et des motocycles	47	5 569	2 298 003	412,6
Transports et entreposage	49-53	2 074	3 517 795	1 696,4
Information et communication	58-63	2 149	604 173	281,2
Activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite	64-66	307	2 379 834	7 745,6
Activités immobilières	68	240	251 570	1 047,1
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	69-75	4 034	3 481 964	863,1
Activités de services administratifs et de soutien	77-82	1 390	1 428 551	1 027,4
<b>Total UE</b>		<b>1 476 647</b>	<b>3942 119 998</b>	<b>2 669,6</b>

Note : Le nombre moyen d'entreprises exportatrices et la valeur moyenne exportée sont calculés en divisant le total de l'UE par 28.

Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs).

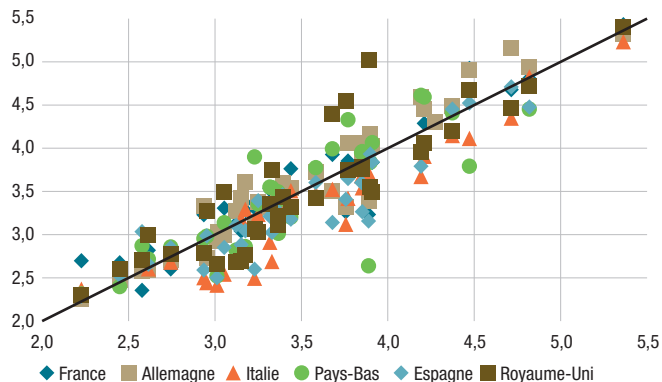
que le chiffre d'affaires moyen à l'export des entreprises, diffèrent fortement d'un secteur à l'autre. Les différences observées entre les pays, du point de vue du nombre d'entreprises exportatrices, peuvent ainsi être expliquées par un effet de composition sectorielle de leurs exportations.

Au sein de l'Union européenne, le secteur dont les exportations moyennes par pays et par entreprise sont les plus élevées est celui de la cokéfaction et raffinage (chaque entreprise exporte 231 millions d'euros en moyenne), suivi des industries pharmaceutiques (66 millions) et automobiles (52 millions). Avec des moyennes respectives de 16, 84 et 307 entreprises par pays, ces trois secteurs sont aussi ceux qui comptent le plus faible nombre d'exportateurs, conjointement avec les industries du tabac (8 entreprises) et de production-distribution d'électricité et de gaz (27). En revanche, les secteurs du commerce de gros (14 246 entreprises) et du commerce de détail (5 569) sont ceux qui en comptent le plus, chaque entreprise exportant en moyenne 2 millions d'euros dans un cas et 0,4 million dans l'autre. Les secteurs de la construction (0,17 million), de l'information/communication (0,28) et de l'agriculture (0,38) sont ceux dont les exportations moyennes par entreprise sont les moins élevées.

L'effet de composition sectorielle n'explique toutefois qu'en partie les différences de nombre d'entreprises exportatrices entre les pays de l'UE. Les chiffres sectoriels présentés dans le tableau 1 diffèrent d'un pays à l'autre, comme le montre la comparaison entre les valeurs enregistrées individuellement par pays (axe des ordonnées du graphique 4) et les valeurs moyennes en UE (axe des abscisses). La taille des secteurs économiques, mesurée par les exportations par entreprise exportatrice, est souvent supérieure à la moyenne européenne en Allemagne et en France, tandis qu'elle est souvent inférieure à la moyenne européenne en Italie et dans une moindre mesure en Espagne. Les Pays-Bas et le Royaume-Uni ne présentent pas de profil marqué<sup>6</sup>.

#### G4 Exportations moyennes par secteur par rapport à la moyenne de l'UE en 2013

(en abscisse : moyenne observée en UE (log) ; en ordonnée : exportations sectorielles par entreprise (log))



Lecture : la droite de 45 degrés divise les observations entre celles dont la taille est inférieure à la moyenne de l'UE – côté inférieur de la droite – et celles dont la taille est supérieure – côté supérieur.

Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs).

### 3. La participation aux chaînes de valeur mondiales et les exportations moyennes par entreprise sont positivement corrélées

Avec le développement des chaînes de valeur mondiales (CVM), l'internationalisation des entreprises passe de plus en plus par la participation au partage international des différentes tâches de production<sup>7</sup>. Selon l'OCDE, la participation aux CVM est favorable aux entreprises, notamment aux PME, même si ce processus entraîne généralement une pression accrue sur leurs ressources managériales et financières<sup>8</sup>. Cette participation apporte de la stabilité aux commandes internationales des entreprises et élargit leurs débouchés. Elle est aussi propice à l'introduction de nouveaux processus de production, plus performants, qui encouragent l'innovation et permettent aux entreprises d'accroître leur productivité. Ainsi, le niveau de participation au processus international de production peut être un des déterminants des écarts entre les pays européens concernant la taille de leurs entreprises exportatrices.

<sup>6</sup> La dispersion des points témoigne d'écarts entre pays par rapport à la taille moyenne des secteurs. Cette dispersion reste toutefois centrée autour de la droite de 45 degrés (avec quelques exceptions) ce qui démontre que l'analyse par secteur est pertinente.

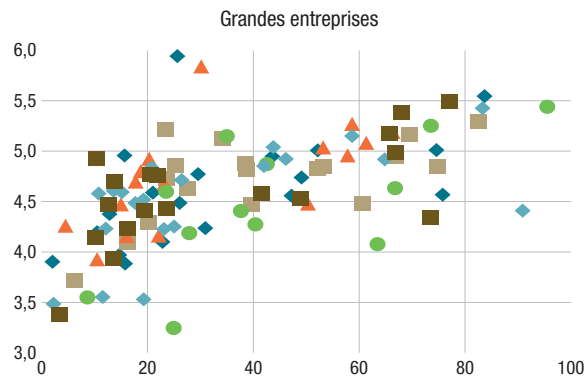
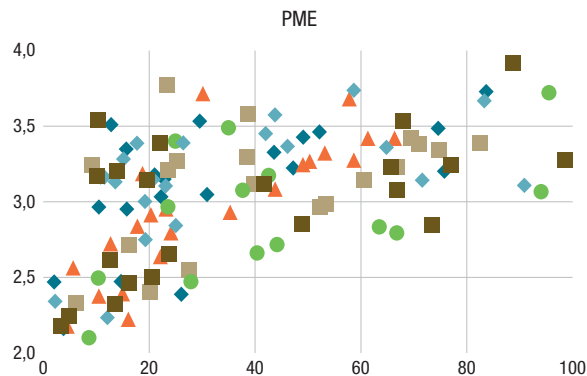
<sup>7</sup> Cezar (R.) (2016).

<sup>8</sup> OECD (2006).

**G5 Participations aux chaînes de valeur mondiales et taille sectorielle moyenne**

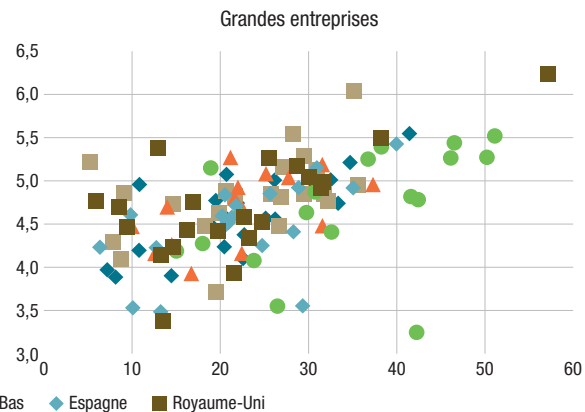
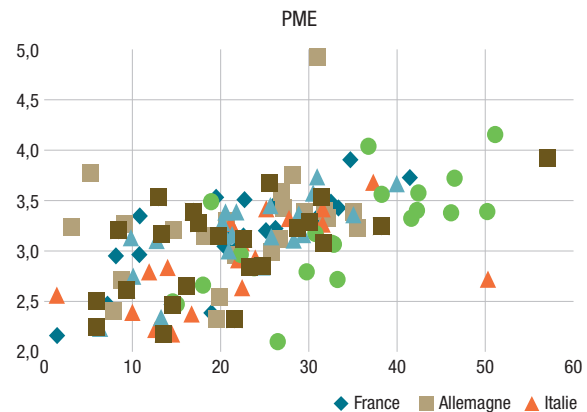
(en abscisse : indicateur de partage international de la production ; en ordonnée : exportations sectorielles par entreprise (log))

a) Indicateur de participation « en avant » : % de réexportation dans les exportations



(en abscisse : indicateur de partage international de la production ; en ordonnée : exportations sectorielles par entreprise (log))

b) Indicateur de participation « en arrière » : % de valeur ajoutée étrangère dans les exportations



◆ France ■ Allemagne ▲ Italie ● Pays-Bas ◆ Espagne ■ Royaume-Uni

Sources : Eurostat et WIOD (calcul des auteurs).

Note : les PME sont les entreprises ayant de 0 à 250 employés et les grandes entreprises plus de 250. Les données d'exportations pour l'Espagne sont de 2012.

Pour tester cette hypothèse, deux indicateurs de partage international de la production sont calculés et la relation entre le degré d'engagement des couples pays-secteurs dans les CVM avec leur taille moyenne, mesurée par les exportations sectorielles par entreprise, est analysée. Le premier indicateur de participation « en avant » (« *forward participation* ») mesure la part de la valeur ajoutée nationale exportée qui est réexportée par un pays tiers. Le deuxième indicateur de participation « en arrière » (« *backward participation* ») indique

la part de la valeur ajoutée importée dans les exportations <sup>9</sup>. La hausse des deux indicateurs est liée à une intensification de la participation aux CVM, le premier indicateur indiquant que les partenaires commerciaux utilisent davantage d'intrants nationaux, tandis que le second indique que les exportations nationales emploient davantage d'intrants étrangers.

L'observation du graphique 5 confirme l'existence d'une relation positive entre la taille sectorielle,

9 Voir De Backer (K.) et Miroudot (S.) (2014).

mesurée par les exportations par entreprise, et le degré de participation aux CVM, mesuré par les deux indicateurs de participation « en avant » et « en arrière ». Les secteurs les plus engagés dans les CVM sont également ceux dont les entreprises exportatrices exportent en moyenne le plus, ceci étant vérifié aussi bien pour les PME (0-250 employés) que pour les grandes entreprises (plus de 250 employés). Pour la France, les exportations moyennes par entreprise du secteur le plus engagé au sein des chaînes de valeur mondiales, mesurées par l'indicateur « en avant », sont 5,9 fois supérieures à celles du secteur le moins engagé.

#### 4. Le nombre d'entreprises exportatrices et la performance extérieure en UE

L'impact de la variation du nombre d'entreprises exportatrices sur la performance extérieure d'un pays est en principe positif<sup>10</sup>. La hausse des exportations provient à la fois de l'augmentation du chiffre d'affaires à l'export des entreprises déjà présentes sur le marché (marge intensive) et de celle du nombre de entreprises qui accèdent aux marchés extérieurs (marge extensive). Les barrières à l'exportation peuvent toutefois être importantes, de sorte que seules les grandes entreprises seraient

capables d'exporter. Des facteurs liés à l'accès des entreprises au financement extérieur ou la structure productive, principalement la concentration des marchés, peuvent également influencer sur la relation entre la variation du nombre d'entreprises exportatrices et celle de la performance extérieure<sup>11</sup>.

Pour l'Union européenne dans son ensemble, la variation du nombre d'entreprises exportatrices est positivement corrélée à la variation des exportations totales entre 2011 et 2013. Lorsqu'on segmente le résultat selon le lieu de résidence de l'entreprise exportatrice, la relation positive continue de se vérifier localement pour la France, l'Allemagne et l'Espagne et leur nombre d'entreprises exportatrices augmente (avec un taux de croissance annuel moyen de respectivement 10,7 %, 3,5 % et 29,3 %) avec leurs exportations totales (1 %, 1,8 % et 3,1 %). Le Royaume-Uni et dans une moindre mesure l'Italie voient leurs exportations augmenter (de respectivement 6,3 % et 1,6 %) tandis que leur nombre d'entreprises accédant aux marchés extérieurs est relativement stable (-0 % et -0,2 %). En revanche, sept pays connaissent une situation inverse, avec une augmentation du nombre entreprises exportatrices s'accompagnant d'une baisse des exportations agrégées ; c'est notamment le cas pour les Pays-Bas (respectivement + 4 % et - 3,9 %).

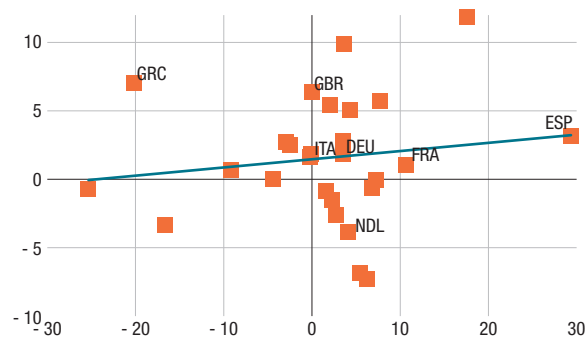
10 Chaney (2008).

11 Berman & Héricourt (2010), Berthou *et al.* (2015).

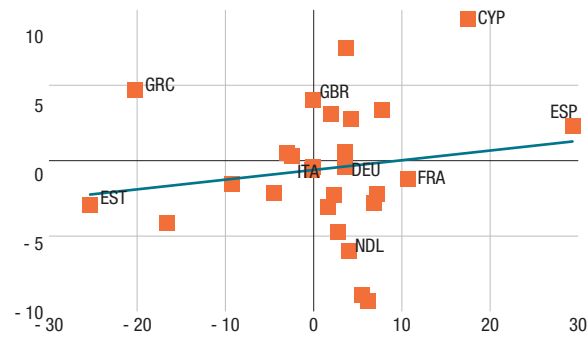
12 Cezar *et al.* (2017).

#### G6 Taux de croissance annuel moyen (TCAM) du nombre d'entreprises exportatrices entre 2011 et 2013 (en %)

a) en fonction du TCAM des exportations



b) en fonction du TCAM des parts de marché



Source : Eurostat, TEC (calcul des auteurs<sup>12</sup>).

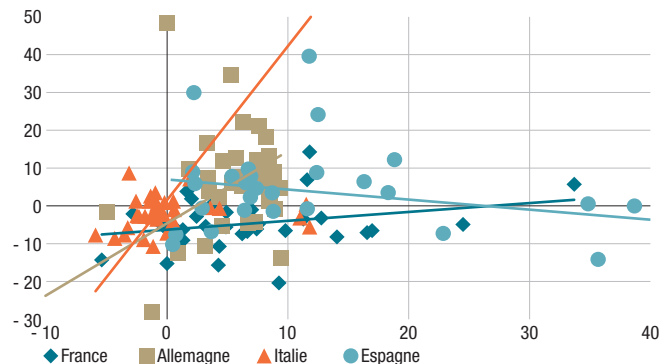
La relation entre le nombre d'entreprises exportatrices et les indicateurs de parts de marché sur les exportations totales de l'UE donne des résultats similaires. La relation est toutefois moins étroite avec ces indicateurs, dont les variations sont en termes relatifs et dépendent de la variation agrégée des exportations totales en UE.

L'élargissement de l'analyse aux données sectorielles confirme la relation observée sur les données agrégées. En France, en Allemagne et en Italie, l'augmentation du nombre d'entreprises exportatrices s'accompagne d'une amélioration des indicateurs de performance extérieure (taux de croissance des exportations comme part de marché relative), la relation entre les deux variables étant plus forte en Italie et en Allemagne. L'Italie a davantage de secteurs qui perdent à la fois des entreprises et des parts de marché, contrairement à l'Allemagne dont la plupart des secteurs augmentent à la fois leur nombre d'exportateurs et leur performance extérieure entre 2011 et 2013. Pour la France, l'accroissement des parts de marché sectorielles qui accompagne la hausse du nombre d'entreprises exportatrices est moins prononcé.

En revanche, pour l'Espagne, la relation entre les deux variables est négative, les secteurs ayant connu les plus fortes augmentations du nombre d'exportateurs voyant leur performance à l'exportation se détériorer (notamment les secteurs de « Transports et entreposages » et « Activités de services administratifs et de soutien »).

#### G7 Taux de croissance annuel moyen (TCAM) du nombre d'entreprises exportatrices et des parts de marché sectorielles, 2011-2013

(en % ; en abscisse : TCAM nombre de firmes exportatrices ; en ordonnée : TCAM parts de marché)



Notes : (i) Les lignes de tendance sont calculées à partir d'une régression linéaire simple effectuée sur les observations de chaque pays ( $y=ax+b$ ) ; (ii) Les taux de variation pour les données espagnoles sont calculés entre 2012 et 2013 uniquement.

Sources : Eurostat, TEC (calcul des auteurs)

En tout état de cause, il convient d'être prudent dans l'interprétation de ces corrélations, le sens de la causalité n'étant pas clair. Ainsi, la corrélation entre une baisse conjointe du nombre d'entreprises exportatrices et des parts de marché peut correspondre à un schéma où une baisse initiale du nombre d'entreprises exportatrices induit des pertes de parts de marché (effet de marge extensive). Mais elle peut aussi correspondre à un schéma où les pertes de parts de marché, résultant par exemple d'un manque de compétitivité, induirait une baisse du volume exporté (effet de marge intensive) et donc du nombre d'entreprises exportatrices.

## Bibliographie

- Ashtari Tafti (E.), Brauer (R.), De Pinto (S.), Grazioli (M.), Mertens (M.), Stohlker (D.) & Tagliabue (M.) (2016)  
« *European firms after the crisis. New insights from the 5th vintage of the comptnet firm-level-based database* », Banque centrale européenne (*the Competitiveness Research Network, CompNet*), Septembre.
- Berman (N.) & Héricourt (J.) (2010)  
« *Financial factors and the margins of trade : Evidence from cross-country firm-level data* », *Journal of Development Economics*, vol. 93(2), 206-217.
- Berthou (A.), Dhyne (E.), Bugamelli (M.), Cazacu (A.-M.), Demian (C.-V.), Harasztosi (P.), Lalinsky (T.), Meriküll (J.), Oropallo (F.) & Soares, (A.C.) (2015)  
« *Assessing European firms' exports and productivity distributions : the CompNet trade module* », *Working Paper Series* 1788, Banque centrale européenne
- Cezar (R.) (2016)  
« L'insertion commerciale de la France mesurée en valeur ajoutée », *Bulletin de la Banque de France*, n° 205, Mai-juin, p. 25-37.
- Cezar (R.) (2017)  
« *Financial Development & Commercial Advantage* », *Global Economy Journal*, 17(1).
- Cezar (R.), Duguet (A.), Gaulier (G.) & Vicard (V.) (2017)  
« *Competition for Global Value Added : Export and Domestic Market Shares* » *Working paper* No. 628, Banque de France.
- Chaney (T.) (2008)  
« *Distorted Gravity : The Intensive and Extensive Margins of International Trade* », *American Economic Review*, 98(4), 1707-21
- Commission européenne (2010)  
« *Internationalisation of european SMEs* », final report.
- De Backer (K.) & Miroudot (S.) (2014)  
« *Mapping Global Value Chain* », Banque centrale européenne, *ECB Working Paper* No 1677.
- Melitz (M.) (2003)  
« *The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity* », *Econometrica*, 71 (6), 1695-1725.
- OECD (2006)  
« *Enhancing the role of SMEs in global value chains* », *OECD Centre for SMEs, Entrepreneurship and Local Development*, Paris.
- OCDE (2013)  
« *Fostering SME's participation in global markets* », *CFE/SME(2012)/FINAL*.

## Les enjeux de régulation et de supervision liés aux fintechs et à la rupture digitale

Nathalie BEAUDEMOULIN,  
Pierre BIENVENU,  
Anne-Sophie LAWNICZAK,  
Didier WARZEE  
Autorité de contrôle prudentiel  
et de résolution  
Pôle FinTech-Innovation

L'ensemble des acteurs financiers doit aujourd'hui répondre aux enjeux de la rupture digitale à ses conséquences potentielles sur leurs modèles d'affaire, leurs revenus et leurs risques. Si les nouveaux acteurs innovants dit « fintechs » se spécialisent souvent, dans une logique de niche, sur des métiers spécifiques et représentent des parts de marché encore limitées, cet article montre que la rupture digitale est une tendance de fond plus large qui pourrait affecter durablement les écosystèmes bancaires et assurantiels : les nouveaux usages se diffusent en effet plus rapidement que par le passé et traversent toujours plus facilement les frontières ; l'abaissement des barrières technologiques et les nouveaux usages des données, dont le champ s'est considérablement élargi, suscitent de nouvelles concurrences ; les évolutions réglementaires facilitent enfin l'arrivée de nouveaux acteurs. Ces évolutions profondes auront des conséquences inévitables sur la nature et le degré des risques, notamment en termes de protection de la clientèle, de sécurité des transactions ou de lutte contre le blanchiment. La rupture digitale est aussi porteuse d'opportunités pour les consommateurs comme pour les acteurs établis. Pour accompagner ces transformations tout en maintenant un niveau d'exigence élevé en termes de sécurité, de stabilité financière et de protection du consommateur, cet article propose de développer une régulation plus agile et proportionnée établie dans le cadre d'une coopération plus forte entre les acteurs publics. Face aux défis de la rupture digitale, les nouvelles technologies comme le big data, l'intelligence artificielle ou la blockchain seront aussi certainement des nouveaux outils pour les autorités de supervision.

Mots clés : Fintech, regtech, régulation, innovation, technologie, rupture digitale, transformation digitale

Codes JEL : G28, G18, K23, L51

### Chiffres clés

#### 20 %

la part des français se rendant en agence bancaire plusieurs fois par mois en 2016 (contre 62 % en 2007)

#### 234

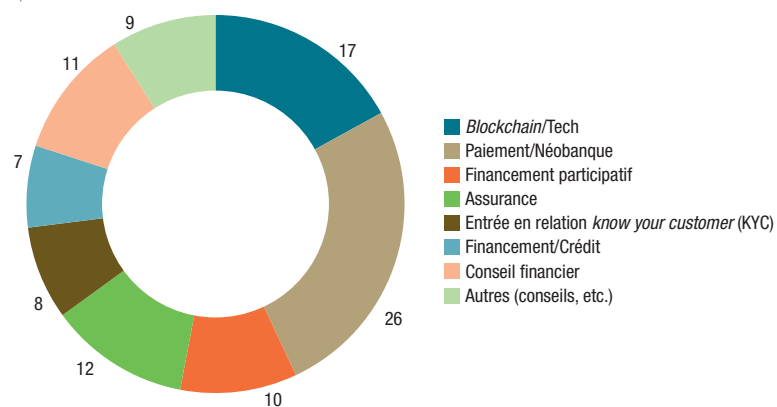
le nombre de fintechs françaises exerçant une activité financière régulée sous différents statuts

#### 214 millions d'euros

le montant des levées de fonds pour les fintechs françaises en 2016 pour 26 opérations (source : KPMG – *The Pulse of Fintech* – 4<sup>e</sup> trimestre 2016)

#### Répartition des acteurs innovants reçus au pôle FinTech-Innovation

(en %)



Source : ACPR Banque de France.

La rupture digitale est aujourd'hui l'un des principaux défis du secteur financier : la concurrence est forte et les usages évoluent très rapidement. C'est d'ailleurs la vitesse avec laquelle les nouveaux usages se diffusent qui singularise cette rupture digitale. Celle-ci est incarnée par les acteurs innovants appelés « fintechs »<sup>1</sup>, mais c'est bien l'ensemble des acteurs financiers qui doit s'adapter à un marché en mutation.

Il convient d'identifier les risques et les opportunités liés à la transformation digitale du secteur financier pour concevoir la régulation de la finance digitale. Nous proposons ici un état des lieux de la fintech, de ses risques et opportunités (I) pour ensuite évaluer les implications possibles pour les régulateurs et les superviseurs financiers (II).

## 1. Un état des lieux de la fintech, de ses risques et opportunités

### 1.1 En dépit de volumes d'affaires encore limités, les fintechs catalysent en partie la transformation digitale du secteur financier

**Les fintechs couvrent l'ensemble des métiers financiers. Mais prises isolément, elles se concentrent souvent sur un métier spécifique, pour tenter d'offrir un avantage comparatif en termes de qualité ou de prix.** Les fintechs se distinguent ainsi des banques en ligne nées à la suite de la révolution internet qui répliquaient peu ou prou sur internet le modèle de banque universelle. Elles répondent aussi à certaines imperfections de marché (frictions, positions de rente, niches non desservies) ou conçoivent de nouveaux services sur la base d'une meilleure exploitation des données. Si la finalité du produit ou du service financier reste souvent inchangée, sa commercialisation, son usage ou le modèle d'affaire sous-jacent peuvent être différents.

Les fintechs se sont d'abord illustrées dans les paiements. La première directive européenne

sur les services de paiements<sup>2</sup> de 2007 (DSP1), complétée par la seconde directive sur la monnaie électronique<sup>3</sup> (DME2) ont permis à des acteurs non bancaires d'offrir de nouveaux services de paiement<sup>4</sup> dans le cadre d'une régulation prudentielle adaptée. Cette réglementation a aussi permis aux « néo-banques » d'offrir les services bancaires du quotidien<sup>5</sup> sans nécessairement passer par un agrément de banque, plus coûteux<sup>6</sup>. À partir de 2018, la seconde directive sur les services de paiement<sup>7</sup> (DSP2) définira un cadre réglementaire pour les agrégateurs d'informations sur les comptes et les initiateurs de paiements<sup>8</sup>. En France, ces acteurs sont assez actifs, leurs plates-formes s'enrichissant progressivement d'autres services (conseil financier, comptabilité, intermédiation multi-services etc.).

Les fintechs ont également investi le marché du financement sous ses différentes formes (crédit, dette obligataire ou capital). Souvent, elles se détournent d'un circuit de financement assis sur un bilan ou un fonds pour lui préférer une plate-forme qui met en relation les chercheurs de financements et les apporteurs de fonds. Le cadre réglementaire français pour le financement participatif, introduit en 2014, a contribué à cette dynamique<sup>9</sup>. Une consolidation du secteur est aujourd'hui attendue en raison de la forte concurrence et des effets de réseaux. En outre, ces plates-formes se tournent de plus en plus vers des investisseurs institutionnels pour tenter d'atteindre le seuil critique de rentabilité.

Les services d'investissement intéressent également les fintechs. Les *robo-advisors* proposent un conseil financier assis sur des algorithmes plus ou moins sophistiqués assortis d'un conseil humain plus ou moins présent. Par ailleurs, les technologies de *blockchain* pourraient, à terme, avoir des conséquences importantes sur les métiers du titre. En matière d'assurance, la dynamique fintech est plus récente mais de nombreuses « jeunes pousses » proposent leurs services aux assurances pour enrichir leurs prestations. On y trouve des propositions d'usage

1 Néologisme issu de la contraction des termes « finance » et « technologie »

2 Directive 2007/64/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 novembre 2007 concernant les services de paiement dans le marché intérieur (DSP1).

3 Directive 2009/110/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 concernant l'accès à l'activité des établissements de monnaie électronique et son exercice ainsi que la surveillance prudentielle de ces établissements.

4 Au regard de l'article L.521-1 du *Code monétaire et financier*, peuvent être prestataires de services de paiement (PSP), les établissements de crédit (c'est-à-dire les banques et les établissements bancaires spécialisés), les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique.

5 Les services bancaires au quotidien couvrent souvent le compte sans découvert, la carte bancaire, le virement etc.

6 Notamment en capital initial : capital minimum exigé de 5 millions d'euros pour un établissement de crédit contre 125 000 euros pour un établissement de paiement.

7 Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur.

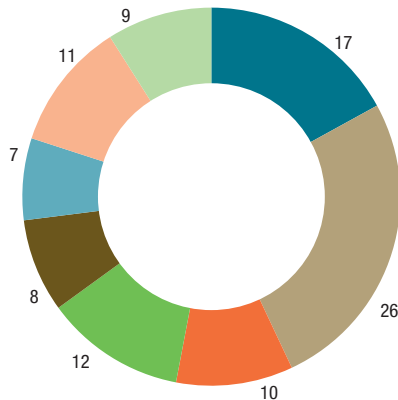
8 Les prestataires de services d'information sur les comptes (PSIC), souvent appelés « agrégateurs », fournissent des informations consolidées concernant un ou plusieurs comptes de paiement détenus par l'utilisateur auprès d'un ou plusieurs prestataires teneur de compte. Les prestataires de services d'initiation de paiement (PSIP), souvent appelés « initiateurs », peuvent initier un ordre de paiement à la demande de l'utilisateur concernant un compte de paiement détenu auprès d'un autre prestataire.

9 Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif.



**G1 Répartition des acteurs innovants reçus au pôle FinTech-Innovation**

(en %)



- Blockchain/Tech
- Paiement/Néobanque
- Financement participatif
- Assurance
- Entrée en relation KYC
- Financement/Crédit
- Conseil financier
- Autres (conseils, etc.)

Source : ACPR Banque de France.

du *big data* pour la tarification, la souscription ou la détection de fraude, le recours aux objets connectés pour la prévention des risques ou le développement de nouveaux outils de commercialisation comme les robots conversationnels (*chatbot*).

**Comme dans le secteur des paiements ou du financement participatif, les évolutions réglementaires ont donc pu favoriser l'émergence d'une nouvelle concurrence. Toutefois, l'abaissement des coûts d'entrée sur le marché s'explique aussi par des facteurs technologiques.**

Nous en identifions trois :

- **Internet et téléphonie mobile** : le modèle de relation clientèle des fintechs repose souvent sur une plate-forme internet ou une application mobile, dont les coûts de développement sont indéniablement moins importants que ceux liés à un réseau d'agences ou d'agents.

- **Cloud computing** : l'informatique « dans les nuages » permet aux fintechs de disposer à moindre coût d'une infrastructure en principe plus souple.

- **Usage innovant des données** : les données sont aujourd'hui plus nombreuses, plus accessibles et plus aisément valorisables au moyen du *big data* et de l'intelligence artificielle. La portabilité des données consacre ainsi la propriété des données aux individus<sup>10</sup>, qui peuvent récupérer leurs données pour les confier à un nouvel acteur. La DSP2 oblige en outre les acteurs financiers à ouvrir gratuitement l'accès aux comptes de paiement à de nouveaux acteurs régulés (agrégateurs d'informations sur les comptes et initiateurs de paiements).

Pourtant, les parts de marché des fintechs sur le marché français, un marché mature sur le plan des services financiers, restent encore limitées, tandis que certaines d'entre elles peinent à atteindre le seuil de rentabilité. Nous estimons que les nouveaux acteurs fintechs représentent sensiblement moins de 1 % du montant des nouveaux crédits financés (cf. tableau 1) et probablement moins de 1 % des volumes et des montants de paiements effectués<sup>11</sup>. De manière générale, le développement des fintechs est beaucoup plus rapide dans les régions en forte croissance (Afrique ou Asie du Sud-Est). Le secteur financier y étant relativement moins charpenté, les fintechs capitalisent sur les nouvelles technologies pour acquérir des parts de marché plus importantes. Les fintechs peuvent ainsi bénéficier à des populations et des entreprises qui étaient jusqu'ici écartées du système financier et favoriser l'inclusion financière.

10 La portabilité des données a notamment été portée par le règlement 2016/679/UE du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données (règlement général sur la protection des données, RGPD) et par la loi n° 2016-1321 du 7 octobre 2016 pour une République numérique.

11 En 2014, les flux de paiement traités par les prestataires disposant d'un agrément d'établissement de paiement représentait un montant de 25 milliards d'euros contre plus de 5 000 milliards d'euros de flux gérés par le système de paiements de détail français CORE (COmpensation REtail).

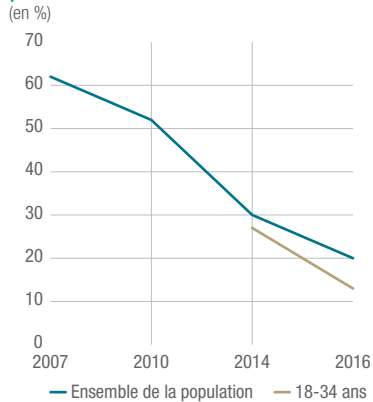
**T1 La part des plates-formes de financement alternatif dans l'octroi de crédits**

(en %)

	Dans le total des crédits à la consommation nouveaux accordés aux ménages (hors découvert)	Dans le total des crédits nouveaux accordés aux entreprises jusqu'à un million d'euros
2013	0,090	0,002
2014	0,168	0,022
2015	0,245	0,052

Sources : Cambridge Center for Alternative Finance, Banque de France, ACPR.

## G2 Part des français se rendant en agence bancaire plusieurs fois par mois entre 2007 et 2016



Sources : Fédération bancaire française, Observatoire 2016 de l'image des banques réalisé par l'institut BVA au moyen d'une enquête réalisée en mai 2016, et Observatoire 2015.

Le succès nuancé des fintechs ne doit pas pour autant conduire à sous-estimer l'ampleur de la rupture digitale en cours (cf. graphique 2). D'une part, parce que comme pour internet, la finance digitale sera certainement portée vers une expansion internationale accessible à moindre coût. D'autre part, parce qu'en raison de leurs innovations, les fintechs sont un puissant aiguillon de la transformation digitale du secteur financier. Les acteurs financiers en ont pris conscience et réfléchissent aux stratégies les plus adéquates pour se transformer et innover, et intensifient leurs relations avec les fintechs.

### 1.2 Les écosystèmes bancaires et assurantiels pourraient sensiblement évoluer avec une réallocation des responsabilités le long de la chaîne de valeur

Deux facteurs paraissent déterminants dans les évolutions du secteur financier :

- Ce sont premièrement la relation clientèle et les attentes évolutives des clients, qui se transforment en cyber-consommateurs : – s'agissant des services

financiers, sont-ils prêts à basculer dans un modèle relationnel entièrement à distance ou attendent-ils toujours un conseil financier humain ? Les clients, certes plus mobiles, souhaitent-ils juxtaposer les prestataires financiers ou continueront-ils à donner leur préférence à un prestataire financier de référence ?

- C'est deuxièmement la question de l'usage innovant des données : jusqu'à quel point les clients sont-ils disposés à autoriser des usages potentiellement porteurs d'opportunités (ex : les pratiques de *cash-back*<sup>12</sup>, meilleure capacité de notation ou de détection des fraudes) au regard de la protection de leur vie privée ?

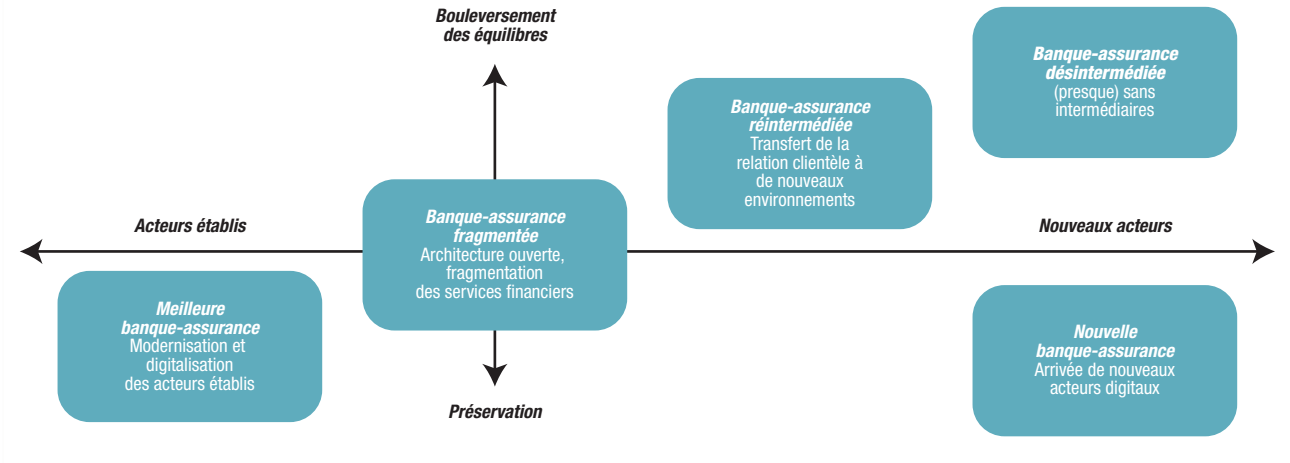
On ne saurait dégager une réponse unique à ces deux questions, d'autant plus que la rupture digitale pourrait potentiellement aboutir à une individualisation encore plus forte des attentes et des services en fonction des préférences de chacun. Mais nous sommes parvenus à cinq scénarios-repères qui peuvent aider à mieux appréhender les implications de la rupture digitale en cours (cf. schéma).

La stratégie actuelle des acteurs financiers vise plutôt à préserver leurs modèles d'affaires grâce à la digitalisation de leurs processus et l'incorporation d'innovations extérieures. À l'instar de la révolution internet, qui avait *in fine* permis de consolider les positions des acteurs établis, ceux-ci ayant investi dans les banques en ligne, ce serait le scénario de la transformation réussie (Meilleure banque-assurance, scénario n° 1). Cependant, compte tenu de la rapidité des mutations en cours, certains acteurs pourraient aussi échouer et être alors remplacés par de nouveaux acteurs, potentiellement issus d'autres secteurs (acteurs technologiques, télécom). C'est le scénario du renouvellement (Nouvelle banque-assurance, scénario n° 2).

Cela étant, plutôt que de répliquer les modèles de banque universelle existants, les fintechs sont davantage spécialisées. C'est particulièrement

<sup>12</sup> Remise ou réduction tarifaire accordée à titre individuel par le commerçant dans le cadre d'un programme de fidélisation du client.

Schéma Cinq scénarios pour la Finance



vrai dans le secteur des paiements où les acteurs se concentrent sur des services et des catégories de clientèle limités (ex : transfert de fonds, services pour e-commerçants etc.). Cela pourrait concourir à une fragmentation des services financiers (Banque-assurance fragmentée scénario n° 3), accentuée par la plus forte disposition des consommateurs à faire jouer la concurrence et des acteurs financiers à ouvrir leur architecture à des partenaires financiers extérieurs.

Un scénario plus disruptif serait porté par l'émergence d'interfaces ou de plates-formes sur lesquelles se grefferaient différents prestataires financiers et qui constitueraient une nouvelle couche d'intermédiation entre le client et le prestataire financier. Ce scénario de réintermédiation (Banque-assurance réintermédiée, scénario n° 4), peut être illustré par la multiplication des projets d'intermédiation (*robo-advisors*, *chatbot* pour la souscription d'assurances, agrégateurs avec services de *coaching* financier, etc.) ou encore par les velléités des réseaux sociaux dans le secteur financier (Facebook agréé comme établissement de paiement en Union européenne, WeChat en Chine etc.).

Certains imaginent enfin des scénarios encore plus disruptifs (Banque-assurance désintermédiée, scénario n° 5), dans lesquels le principe de

l'intermédiation financière est fragilisé par l'émergence de nouvelles technologies d'appariement des besoins facilitant la désintermédiation réelle des relations financières (ex : *blockchain* publique pour les paiements <sup>13</sup>, financement participatif dans sa forme originelle, autres formes d'économie collaborative). Ce scénario paraît à ce stade moins probable en raison de l'inévitable besoin de transformation des risques, des imperfections de marché et des limitations technologiques.

**Au final, la finance restera probablement très largement intermédiée mais les formes de l'intermédiation et la répartition des rôles le long de la chaîne de valeur sont susceptibles de faire évoluer le secteur financier.**

### 1.3 Dans tous les scénarii, la transformation en cours suscite à la fois une évolution dans la nature et l'échelle des risques, mais offre aussi de nouvelles opportunités

La rupture digitale n'est pas sans risques pour les acteurs établis qui peuvent y perdre des parts de marché et des revenus. Ils doivent aussi tenir compte des risques d'exécution, qui sont inhérents à toute transformation d'envergure. En parallèle, les risques plus directement liés à la finance digitale, comme

13 Comme celle sous-jacente au *bitcoin*, qui est une *blockchain* publique non permissionnée fonctionnant sans régulation d'accès ni forme d'autorité centrale.

la cybercriminalité ou les risques de conformité liés au traitement des données personnelles et aux pratiques commerciales, sont aujourd'hui plus forts. Par ailleurs, la fintech peut créer dans le système financier de nouvelles vulnérabilités dans la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme<sup>14</sup> si ses dispositifs de contrôle ne sont pas au niveau.

Mais la rupture digitale crée aussi des opportunités. Tout d'abord, par les innovations et la concurrence active suscitée par les fintechs, les services financiers pourraient être plus nombreux et plus accessibles, la satisfaction des clients plus complète et la protection de leurs intérêts mieux assurée. Grâce au concours des « regtechs<sup>15</sup> », la rupture digitale peut aussi améliorer la conformité aux exigences réglementaires. Avec les outils technologiques au service du superviseur (la « suptech »<sup>16</sup>), la supervision des organismes financiers pourrait aussi gagner en efficacité.

## 2. Les implications pour les régulateurs et les superviseurs

### 2.1 Établir un cadre de régulation adapté et proportionné pour les fintechs

La régulation est un atout pour la confiance des clients et des investisseurs et contribue ainsi à favoriser la croissance durable des fintechs. Les secteurs du paiement et du financement participatif, qui bénéficient d'une régulation adaptée et proportionnée, en sont l'illustration. Lorsque la régulation le leur permet, les acteurs fintechs bénéficient aussi du passeport européen qui leur ouvre l'accès aux autres marchés européens.

Toutefois, la régulation financière est une matière complexe, en particulier pour les entrepreneurs qui ne disposent pas d'une expérience antérieure dans le secteur financier. Les difficultés rencontrées pour comprendre la régulation peuvent constituer une barrière à

l'entrée importante pour les fintechs. La mise en place du pôle FinTech-Innovation de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) en juin 2016 et d'un pôle équivalent à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour accueillir et orienter les fintechs dans la régulation financière vise justement à répondre à ce constat.

Le développement des fintechs requiert aussi de mieux asseoir le principe de proportionnalité dans la régulation financière alors que la dernière crise financière pourrait pousser vers une régulation toujours plus détaillée des activités financières au risque d'étouffer l'innovation. Les exigences réglementaires et le degré de contrôle ne doivent pas seulement être calibrés en fonction de la taille de l'établissement mais surtout tenir compte de la réalité des risques. Porteuses de nouveaux usages, les fintechs peuvent notamment susciter de nouveaux risques en termes de blanchiment des capitaux, de pratiques commerciales et de sécurité des paiements, qui justifient la vigilance de l'ACPR ou de la Banque de France.

Dans le cadre du Forum Fintech<sup>17</sup>, les règles et les pratiques qui entraveraient ce principe de proportionnalité sont analysées pour proposer éventuellement des évolutions.

### 2.2 Favoriser la coopération entre tous les acteurs publics

La rupture digitale suscite des nouveaux enjeux qui traversent et outrepassent les sphères de compétences des autorités de régulation financière. En France, l'AMF et l'ACPR ont répondu à cet enjeu par la mise en place de pôles fintechs en étroite collaboration et par l'animation conjointe du Forum Fintech. En effet, les fintechs répondent parfois à la double supervision de l'AMF et de l'ACPR comme les *robo-advisors* ou les plates-formes de financement participatif. Par ailleurs, l'octroi de crédit historiquement réservé aux établissements placés sous la supervision de l'ACPR, est aujourd'hui autorisé à certains fonds placés sous la supervision de l'AMF<sup>18</sup>.

14 Tracfin (2016), « *Tendances et analyse des risques en 2015* ».

15 Néologisme issu de « régulation » et de « technologie ».

16 Néologisme issue de « supervision » et de « technologie ».

17 L'instance de dialogue et de travail entre les acteurs fintechs, leurs partenaires (grands acteurs établis, cabinets d'avocats et conseil) et les autorités publiques mise en place en juillet 2016 et animée conjointement par l'ACPR et l'AMF.

18 Cf. décret n° 2016-1587 du 24 novembre 2016 fixant les conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement peuvent octroyer des prêts aux entreprises.

La dimension transsectorielle de la rupture digitale appelle aussi les autorités de supervision financière à renforcer leur coopération avec les autorités en charge de la protection des données et de la sécurité des systèmes d'information. C'est la raison pour laquelle la Commission nationale de l'informatique et des libertés (CNIL) et l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'informations (ANSSI) ont accepté d'être associés au Forum Fintech. Les enjeux de protection des données et de régulation des algorithmes sont d'autant plus prégnants que les acteurs financiers doivent tenir compte du nouveau règlement européen général sur la protection des données<sup>19</sup>. Quant aux systèmes d'information, la digitalisation croissante des processus renforce les implications qu'aurait une cyberattaque de grande ampleur sur un établissement ou sur le système financier.

### 2.3 Construire une régulation plus agile avec le concours des regtechs et des suptechs

La rapidité des changements technologiques et le dynamisme des innovations font naître une tension entre la stabilité attendue de la régulation et le besoin d'une régulation agile pour accompagner l'essor et la diffusion des innovations.

Dans ce contexte, une régulation assise sur des principes plutôt que sur des règles, permet de ne pas enfermer le cadre réglementaire dans des technologies ou des organisations qui deviendraient vite obsolètes, sans pour autant amoindrir la capacité de contrôle des autorités. La réglementation française sur le contrôle interne<sup>20</sup> des établissements financiers constitue un bon exemple de cette approche. Celle-ci précise les principes essentiels du dispositif de contrôle interne, mais son organisation détaillée est placée sous la responsabilité première de l'établissement financier<sup>21</sup>.

Toutefois, le périmètre du nouvel écosystème financier qui naîtra de la rupture digitale n'est pas

encore stabilisé, et il est normal que la régulation tâtonne à la recherche du nouvel équilibre. Cette maturation progressive doit passer plus systématiquement par une évaluation *a posteriori* du cadre réglementaire et des cas individuels (analyse *post-mortem* en cas de défaillance d'une fintech). C'est la méthode observée par le régulateur français pour le financement participatif. S'appuyant sur l'expérience acquise depuis l'entrée en vigueur du cadre réglementaire en 2014, il a pu l'ajuster en 2016, en précisant le cadre applicable aux minibons, et accorder quelques libéralités supplémentaires<sup>22</sup>. Cette méthode est également utilisée lorsque le législateur introduit des fenêtres réglementaires pour expérimenter et appréhender de nouvelles technologies comme la *blockchain*<sup>23</sup>.

Dans cette recherche de nouvel équilibre, les régulateurs et les superviseurs devront aussi tirer profit des nouvelles technologies. Les regtechs peuvent tout d'abord aider les établissements financiers à mieux répondre à leurs exigences réglementaires. Celles-ci proposent par exemple des technologies améliorées de traitement des données pour agréger les données et améliorer la qualité des reportings<sup>24</sup>, pour détecter les fraudes ou les transactions suspectes, ou encore des technologies de biométrie pour fiabiliser l'identification du client. Il importe alors que la réglementation puisse accueillir ces nouvelles technologies sans amoindrir la responsabilité des établissements financiers dans la maîtrise et le contrôle de celles-ci. En parallèle, l'exigence d'agilité portée par la rupture digitale appelle les autorités de supervision à explorer et expérimenter avec l'appui des suptechs l'usage des nouvelles technologies pour la conduite de leurs missions (par exemple le *big data* pour l'exploitation des données de *reporting* ou l'intelligence artificielle pour le traitement des réclamations). Par son adossement à la Banque de France, l'ACPR pourra s'appuyer en ce domaine sur le lab, laboratoire d'innovation de la Banque de France lancé en 2017.

19 Règlement 2016/679/UE du 27 avril 2016 relatif à la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel et à la libre circulation de ces données.

20 Arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

21 Le contrôle interne doit ainsi être adapté « à la taille, au volume de leurs activités, aux implantations ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité des risques inhérents à leur modèle d'entreprise et à leurs activités » (article 4 de l'arrêté du 3 novembre 2014).

22 Décret n° 2016-1453 du 28 octobre 2016 relatif aux titres et aux prêts proposés dans le cadre du financement participatif. Par exemple, augmentation du plafond de prêts à 2 000 euros par projet consenti par un prêteur sur la plateforme d'un intermédiaire en financement participatif (IFP), et à 2,5 millions d'euros du plafond des offres admises sur les plates-formes des conseillers en investissements participatifs (CIP).

23 L'article 120 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique habilite le gouvernement, d'ici le 9 décembre 2017, à réformer le droit applicable aux titres financiers afin de permettre la représentation et la transmission au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé (en anglais, *distributed ledger technology*, ou DLT) des titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central ni livrés dans un système de règlement et de livraison de certains instruments financiers. Dans ce cadre, la direction générale du Trésor avait lancé une consultation publique qui était ouverte jusqu'au 19 mai 2017.

24 Au regard notamment des principes du Comité de Bâle dit « BCBS 239 » : Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Principles for effective risk data aggregation and risk reporting*, janvier 2013.

## Bibliographie

**Autorité de contrôle prudentiel et de Résolution (2013)**  
« Les risques associés au *cloud computing* », *Analyse et Synthèse* n° 16.

**Banque de France (2016)**  
« Évaluation des risques du système financier français », décembre.

**Banque de France (2016)**  
« La stabilité financière à l'ère numérique », *Revue de stabilité financière* n° 20, avril 2016.

**Bollo (E. F.) (2015)**  
« Institutions financières et cybercriminalité », *Revue d'économie financière* 2015/4, p-181-198.

**Bonneau (T.) et Verbiest (T.) (2017)**  
« *Fintechs* et droit – quelle régulation pour les nouveaux entrants du secteur bancaire et financier », *Revue Banque*.

**Bouyala (R.) (2016)**  
« La révolution Fintech », *Revue Banque*

**Cambridge Center for Alternative Finance, University of Cambridge (2016)**  
« *Sustaining Momentum : the second European alternative finance industry report* ».

**Conseil Général de l'Économie, de l'Industrie, de l'Énergie et des Technologies (2016)**  
« Modalités de régulation des algorithmes de traitement des contenus », Rapport à Madame la Secrétaire d'État chargée du numérique.

**Committee on the Global Financial System and Financial Stability Board (2017)**  
« *Fintech Credit : market structure, business models and financial stability implications* », <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/CGFS-FSB-Report-on-fintechs-Credit.pdf>

**Direction générale du Trésor (2017)**  
« Consultation publique sur le projet de réformes législative et réglementaire relatif à la *Blockchain* ».

**European Banking Authority (2014)**  
« *EBA Opinion on 'virtual currencies'* ».

**European Banking Authority (2015)**  
« *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding* ».

**European Banking Authority (2016)**  
« *Discussion paper on innovative uses of consumer data by financial institution* ».

**Global Partnership for Financial Inclusion (2016)**  
« *G20 high-level principles for digital financial inclusion* ».

**Institute of International Finance (2016)**  
« *Digitizing intelligence: AI, robots and the future of finance* ».

**International Association of Insurance Supervisor (2017)**  
« *Report on fintechs developments in the insurance Industry* ».

**Tirole (J.) (2016)**  
« *Économie du bien commun* », Presses Universitaires de France.

**Joint Committee of the three European Supervisory Authorities (ESAs) (2016)**  
« *Report on automation in financial advice* ».

**World Economic Forum (2015)**  
« *The future of financial services : how disruptive innovations are reshaping the way financial services are structured, provisioned and consumed* ».

# Le mouvement de déconcentration des systèmes bancaires en Afrique subsaharienne

**Luc JACOLIN**  
 Direction des Études et des Relations internationales et européennes (DERIE)

**Alphonse NOAH**  
 DERIE  
 EconomiX - Université Paris Nanterre

*Cette étude fait apparaître un mouvement de déconcentration des systèmes bancaires des pays d'Afrique subsaharienne (ASS) sur la période 2005-2015 parallèlement au développement économique rapide du continent au cours du super-cycle de hausse des matières premières et à l'émergence de groupes bancaires panafricains. Il ressort de l'analyse des auteurs que ce mouvement est, entre autres, influencé par la taille du marché, l'ouverture internationale et l'entrée ou non de banques étrangères. De surcroît, plus le niveau de concentration bancaire est faible, plus l'encours des crédits (en pourcentage du PIB) est élevé, suggérant que le niveau de concurrence entre banques influe positivement sur la distribution de crédit. En revanche, la concentration bancaire est faiblement liée à la qualité des portefeuilles bancaires.*

Mots clés : concentration bancaire, Indice de Herfindahl-Hirschman, Afrique subsaharienne, Zone franc

Codes JEL : D4, G21, L11

## Chiffres clés

Sur **33** marchés bancaires de l'Afrique subsaharienne :

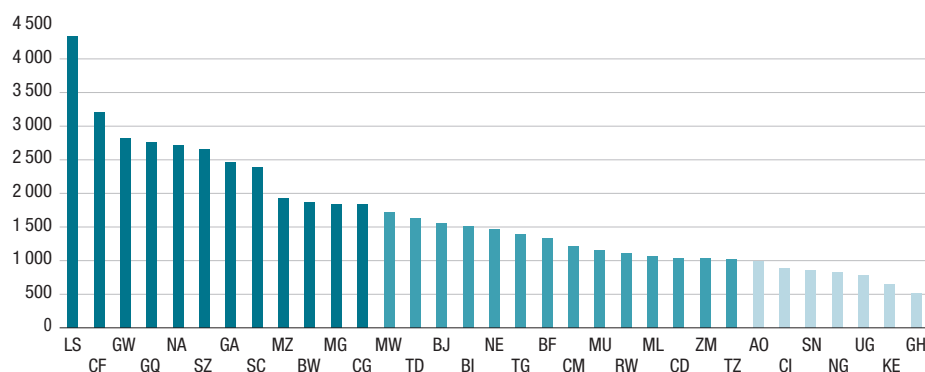
**12** sont considérés comme fortement concentrés (indice HHI >1800)

**14** comme moyennement concentrés (1000 < indice HHI < 1800)

**7** sont considérés comme concurrentiels (indice HHI < 1000)

Concentration bancaire en 2015

(en HHI)



LS : Lesotho ; CF : République Centrafricaine ; GW : Guinée-Bissau ; GQ : Guinée équatoriale ; NA : Namibie ; SZ : Swaziland ; GA : Gabon ; SC : Seychelles ; MZ : Mozambique ; BW : Botswana ; MG : Madagascar ; CG : Congo ; MW : Malawi ; TD : Tchad ; BJ : Bénin ; BI : Burundi ; NE : Niger ; TG : Togo ; BF : Burkina-Faso ; CM : Cameroun ; MU : Maurice ; RW : Rwanda ; ML : Mali ; CD : République démocratique du Congo ; ZM : Zambie ; TZ : Tanzanie ; AO : Angola ; CI : Côte d'Ivoire ; SN : Sénégal ; NG : Nigéria ; UG : Ouganda ; KE : Kenya ; GH : Ghana

Source : Calculs de la Banque de France à partir des données de Fitchconnect-Bankscope, des rapports annuels des Commissions bancaires de la Zone franc, des rapports annuels des banques.

Le niveau de concurrence entre les établissements bancaires est un déterminant important de leur comportement microéconomique, en matière de fixation des prix, de profitabilité ou encore de capacité à innover. Il est également un facteur important

de dynamisme des marchés bancaires, le développement bancaire, avec ses effets sur la profondeur financière (encours de crédit/PIB) et l'inclusion financière (accès des ménages et des entreprises aux services financiers) étant associés à une plus forte croissance des entreprises et un

G1 Concentration bancaire en 2015



Source : Calculs de la Banque de France à partir des données de Fitchconnect-Bankscope, des rapports annuels des Commissions bancaires de la Zone franc, des rapports annuels des banques.



développement économique plus rapide (Chauvet et Jacolin, 2017). Ces recherches s'inscrivent dans la ligne des travaux engagés dans le cadre des réunions des ministres des Finances de la Zone franc sur l'intégration financière dans les deux unions monétaires africaines et, plus récemment, sur le développement du crédit. Leur objectif général est d'étudier les bénéfices attendus de la concurrence bancaire (baisse du coût du crédit, accès aux services financiers, innovation, comme les « fintechs ») ainsi que ses coûts et risques économiques éventuels (volatilité de la distribution, prise de risque et accumulation de créances douteuses, etc.). Le présent article s'attache à décrire l'évolution de la concentration bancaire sur un échantillon de 33 pays d'Afrique subsaharienne (cf. encadré 1), mesurée par l'indice Herfindahl-Hirschmann (HHI) sur la période de 2005 à 2015<sup>1</sup> et à déterminer les interactions entre le niveau de concentration bancaire et les caractéristiques structurelles des économies subsahariennes.

### 1. Des marchés bancaires de plus en plus diversifiés et concurrentiels en Afrique subsaharienne

Comme le montre la carte, la concentration bancaire demeure conséquente en Afrique subsaharienne (ASS), la plupart des systèmes bancaires étant fortement (12 pays sur 33, bleu foncé) ou moyennement concentrés (14 pays sur 33). Seuls sept secteurs bancaires subsahariens sont considérés comme concurrentiels (voir les seuils en annexe). On observe également une très forte hétérogénéité au sein des quatre grandes zones d'intégration régionale retenues pour l'analyse, dont l'UEMOA et la CEMAC pour la Zone franc. L'amplitude du HHI varie de 514 (Ghana), système bancaire le plus concurrentiel, à 4 339 (Lesotho), pour le plus concentré.

Le caractère symétrique ou asymétrique constitue un paramètre important du degré de concurrence,

#### Encadré 1

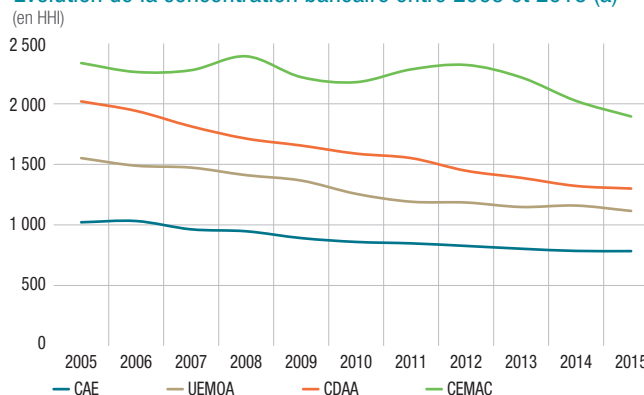
##### Liste de pays

- Communauté de l'Afrique de l'Est (CAE) : Burundi, Kenya, Rwanda, Tanzanie, Ouganda.
- Communauté pour le développement de l'Afrique australe (CDA) : Angola, Botswana, République Démocratique du Congo, Maurice, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mozambique, Namibie, Seychelles, Swaziland, Zambie.
- Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) : Cameroun, Centrafrique, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale, Tchad.
- Union économique et monétaire Ouest africaine (UEMOA) : Bénin, Burkina-Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal, Togo.
- Autres : Ghana, Nigeria.

indépendamment du nombre de banques présentes sur le marché. Ainsi, la forte concurrence observée au Ghana reflète principalement une distribution égale des parts de marché entre grands établissements bancaires, dont aucun ne dépasse 15 % (les parts de marché des trois et cinq plus grandes banques (CR3 et CR5) sont également parmi les plus faibles de l'ASS, à 25 % et 37 % en 2015). Le secteur

1 L'échantillon est celui de 510 banques. Les données (total actifs) sont issues des bases de données Bankscope, Fitchconnect, des rapports annuels des commissions bancaires de la Zone franc et des rapports annuels des banques. En plus des auteurs, Diop (S.) et Lamriki (G.) ont participé à la construction de cet échantillon. Une estimation par des méthodes d'interpolation a été effectuée sur 15 % des données.

#### G2 Évolution de la concentration bancaire entre 2005 et 2015 (a)



(a) Moyenne régionale pondérée par le poids relatif des bilans bancaires de chaque pays. Source : Calculs de la Banque de France (Comozof) à partir des données de Fitchconnect-Bankscope, Rapports annuels des Commissions bancaires de la Zone franc, Rapports annuels des banques.

bancaire kenyan est le deuxième marché le plus concurrentiel en ASS, la part de marché des trois plus grandes banques (sur un total de 42), étant égale à 34 % en 2015.

*A contrario*, malgré un nombre important de banques (19 au Mozambique et 11 au Gabon), ces deux marchés demeurent fortement concentrés et asymétriques, 71 % des actifs étant détenus par les trois plus grandes banques au Mozambique et 75 % au Gabon (la BGFI Bank Gabon détenant à elle seule 42 % de parts de marché).

Enfin, au Nigéria, le processus de restructuration du secteur bancaire entamé dès 2004 s'est traduit par une diminution du nombre de banques commerciales (89 en 2005, 20 en 2015). Toutefois, ce marché demeure symétrique et concurrentiel (HHI de 823) en 2015, le mouvement de concentration n'ayant pas abouti à la création de positions dominantes.

L'analyse de l'évolution de la concentration bancaire par région (voir encadré 1) fait apparaître une baisse continue de la concentration des marchés bancaires subsahariens. Ainsi, les marchés des pays d'Afrique de l'Est (CAE) apparaissent désormais comme concurrentiels, notamment grâce à l'essor rapide des « fintechs », tandis que les marchés bancaires de l'UEMOA et de l'Afrique australe (hors Afrique du Sud) apparaissent désormais comme moyennement concurrentiels. En UEMOA, cette évolution reflète pour l'essentiel l'émergence de deux marchés concurrentiels en Côte d'Ivoire et au Sénégal. Enfin, les systèmes bancaires de la CEMAC demeurent concentrés, mais s'approchent du seuil de concentration moyenne (1 800) en 2015. Toutes ces régions, et notamment les unions monétaires de la Zone franc, dont l'union bancaire est institutionnellement très avancée, bénéficient d'effets d'intégration financière régionale, notamment grâce au développement des groupes panafricains, même si les marchés bancaires de ces régions demeurent segmentés (Guérineau et Jacolin, 2014).

## 2. Le mouvement de déconcentration bancaire est lié aux caractéristiques structurelles des pays

Le développement de la concurrence dans les systèmes bancaires est lié aux caractéristiques structurelles des pays d'Afrique subsaharienne (taille de marché, diversification des échanges extérieurs et présence des banques étrangères).

### 2.1 La concurrence se développe sur les marchés les plus importants en taille

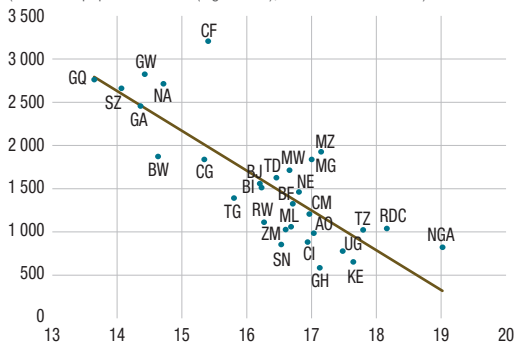
Le développement de la concurrence dans les systèmes bancaires en ASS est lié tout d'abord à la taille de chacun de ses marchés, comme le montrent les graphiques ci-après. Ainsi, les pays dont le produit intérieur brut (PIB) et la population sont les plus importants sont également les pays les plus concurrentiels<sup>2</sup>. Cette relation peut refléter l'importance des coûts fixes des banques (exigences de capital minimum, dirigeants, installation de succursales en fonction de la densité de la clientèle potentielle) et des économies d'échelle pour assurer la viabilité d'un nombre élevé d'établissements. L'intégration régionale des marchés bancaires apparaît alors comme un objectif important des politiques de développement de la concurrence entre banques, afin de désenclaver les marchés nationaux et encourager la concurrence bancaire.

Cette relation se vérifie également dans les deux unions monétaires de la Zone franc, même si, dans ces unions monétaires, les marchés bancaires demeurent cloisonnés et le marché interbancaire peu développé. Si la constitution d'unions bancaires formelles (agrément unique, système prudentiel, système fiscal, etc.) peut faciliter la création de marchés bancaires unifiés, elle ne constitue pas une condition suffisante : la déconcentration doit aller de pair avec une intégration effective des marchés interbancaires, monétaires et financiers (Geourjon *et al.*, 2013) et une véritable volonté d'intégration financière, impulsée par les acteurs privés, et soutenue par les autorités publiques.

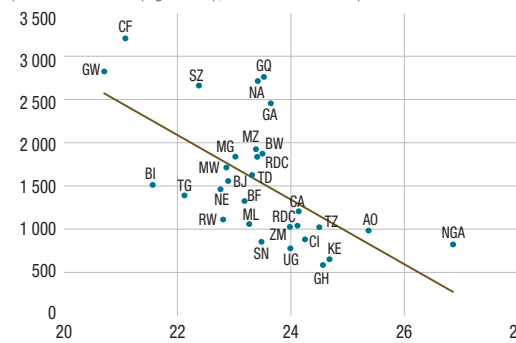
<sup>2</sup> Ces relations sont également observées pour les variables de développement financier (total bilan/PIB).

### G3 Concentration bancaire et taille de marché en 2015

(abscisse : population totale (logarithme), ordonnée : indice HHI)



(abscisse : PIB réel (logarithme), ordonnée : indice HHI)



AO : Angola ; BJ : Bénin ; BW : Botswana ; BF : Burkina-Faso ; BI : Burundi ; CF : République Centrafricaine ; CM : Cameroun ; CG : Congo ; CI : Côte d'Ivoire ; GA : Gabon ; GH : Ghana ; GQ : Guinée équatoriale ; GW : Guinée-Bissau ; KE : Kénya ; LS : Lesotho ; MG : Madagascar ; MW : Malawi ; ML : Mali ; MU : Maurice ; MZ : Mozambique ; NA : Namibie ; NE : Niger ; NGA : Nigéria ; UG : Ouganda ; RDC : République démocratique du Congo ; RW : Rwanda ; SN : Sénégal ; SC : Seychelles ; SZ : Swaziland ; TZ : Tanzanie ; TD : Tchad ; TG : Togo ; ZM : Zambie  
 Source : Banque mondiale (WDI) et Banque de France (Comozof).

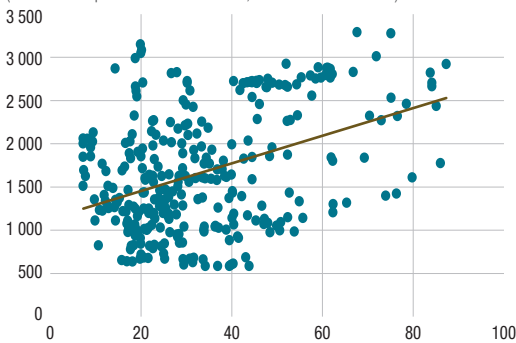
## 2.2 La concentration bancaire est particulièrement forte dans les économies peu diversifiées

Comme le montre le graphique 4, la concentration des systèmes bancaires est également corrélée positivement d'une part avec le niveau d'ouverture commerciale des économies africaines, et d'autre part avec la structure des exportations. Ainsi, dans les pays ayant des secteurs exportateurs importants et concentrés, on observe un niveau de concentration des systèmes bancaires plus élevés que dans les pays exportateurs diversifiés.

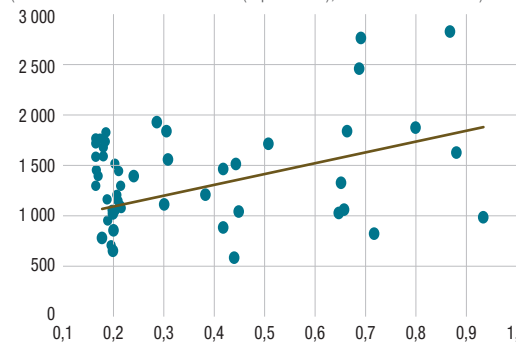
Dans les économies de rente, les secteurs privés sont faiblement développés et diversifiés, les exportations fortement concentrées sur quelques produits et le nombre des sociétés exportatrices associées relativement limité. Ceci pourrait favoriser le développement de relations bancaires exclusives entre un nombre limité d'acteurs économiques et bancaires, d'autant plus que les grandes sociétés exportatrices, notamment dans le secteur pétrolier, peuvent se financer *offshore*. Ceci suggère que la diversification des systèmes bancaires est associée à un accès plus large des

### G4 Ouverture commerciale et concentration bancaire par pays

(abscisse : exportations en % du PIB, ordonnée : indice HHI)



(abscisse : indice de concentration (exportations), ordonnée : indice HHI)



Note : À gauche, nuage de point sur toute la période (2005-2015). À droite, seulement l'année 2015.  
 Source : Banque mondiale (WDI), CNUCED et Banque de France (Comozof).

petites et moyennes entreprises (PME) (ou des ménages) aux services financiers formels, et donc une source de développement économique (Love et Martínez Pería, 2015).

### 2.3 L'ouverture des marchés bancaires domestiques aux banques étrangères est associée au mouvement de déconcentration bancaire

L'un des changements majeurs du système bancaire en Afrique consiste dans l'émergence de banques panafricaines ou régionales, qui interviennent presque toutes sur l'ensemble de l'Afrique subsaharienne (FMI, 2015a). Pour Beck *et al.* (2015), cette émergence de groupes bancaires panafricains est associée au développement de l'inclusion financière. Le graphique 5 fait clairement ressortir l'existence d'une relation entre l'origine nationale du capital des banques et la concentration bancaire. L'entrée de banques étrangères sur un marché national est associée à une diminution du niveau global de la concentration bancaire, avec une élasticité de 0,35 du HHI par rapport à la variation du nombre de banques étrangères (en % du total des établissements).

Cet effet n'est pas nécessairement immédiat dans la mesure où il faut au moins deux à trois ans pour qu'une banque étrangère acquière une part de marché significative sur un marché donné après son lancement.

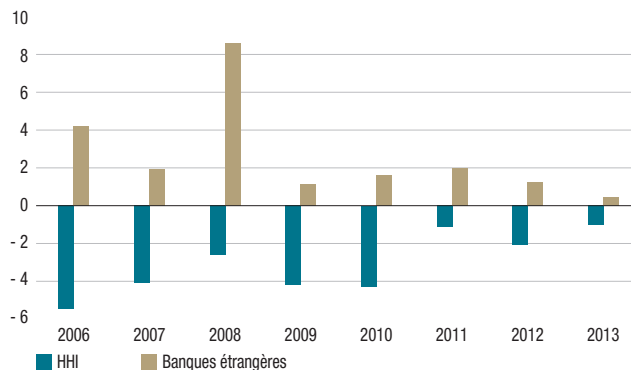
### 2.4 La concurrence bancaire est corrélée au développement des encours de crédits plutôt qu'à la qualité des portefeuilles bancaires.

L'augmentation de la concurrence favorise l'élargissement de l'offre de crédit

Nous nous sommes enfin intéressés à l'effet de la concurrence sur les encours de crédits (en % du PIB) d'une part, et la qualité du portefeuille de crédits d'autre part. Comme le montre le graphique 6, la

G5 Concentration bancaire et nombre de banques étrangères

(taux de variation (moyenne) en %)

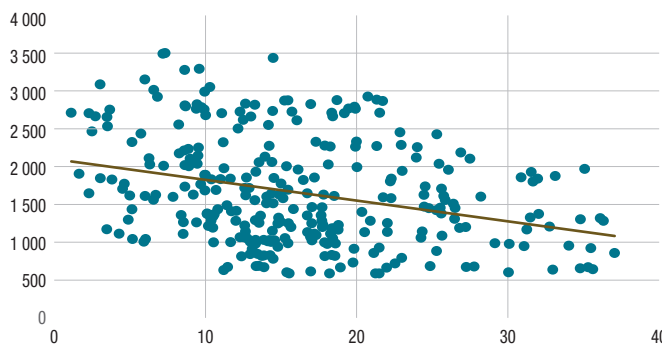


Source : Banque mondiale (GFDD) et Banque de France.

concentration bancaire est négativement corrélée à une augmentation des encours de crédits. Ceci suggère que le mouvement de déconcentration bancaire favoriserait une meilleure réponse à terme de l'offre bancaire aux besoins de financement de la demande privée solvable. Cette corrélation semble confirmer les modèles développés par la littérature économique (paradigme SCP, structure-comportement-performance en encadré 2) associant la déconcentration bancaire à une plus grande profondeur financière.

G6 Concentration bancaire et encours de crédit

(abscisse : encours de crédits en % du PIB, ordonnée : indice HHI)



Source : FMI et Banque de France.

Des effets contradictoires de la concurrence sur la qualité des portefeuilles de crédit

Les liens entre la qualité des portefeuilles bancaires qui constitue un indicateur important de la prise de risques des établissements et de leur stabilité globale et la structure de marché apparaissent en revanche plus ambigus. La qualité des portefeuilles bancaires peut être en effet affectée par plusieurs facteurs de sens contraire.

La concurrence entre établissements bancaires peut favoriser une allocation optimale des ressources bancaires et la baisse des coûts, grâce des économies d'échelle et à des gains d'efficacité, notamment par la diffusion des meilleures pratiques internationales de gestion bancaire (analyse des risques, contrôles internes, etc.).

En second lieu, la qualité des portefeuilles de crédit dépend des stratégies de développement

## Encadré 2

### Indicateurs de concurrence bancaire

Traditionnellement, deux approches peuvent être utilisées pour jauger du niveau de concurrence sur un marché bancaire : l'approche dite structurelle et la « nouvelle approche empirique de l'organisation industrielle », qui se distinguent tant par leurs fondements théoriques que par les types d'indicateurs utilisés.

#### 1. L'approche structurelle

Cette approche, la plus utilisée par les institutions administratives (droit de la concurrence, etc.), est fondée sur le paradigme SCP (structure – comportement – performance). Ce paradigme renvoie à l'idée suivant laquelle la structure de marché (nombre de firmes et leurs tailles relatives ou absolues) influence le comportement des entreprises (prix, stratégies de diversification, etc.), ce qui détermine la performance du marché (efficacité allocative, etc.)

Dans cette approche, la concentration diminue avec le nombre de firmes sur le marché, d'autant plus que les entreprises ont une taille plus ou moins similaire (marché non asymétrique), et d'autant moins que le système bancaire est dominé par des oligopoles, duopoles ou quasi monopoles. Les principaux indicateurs utilisés sont :

- *Les parts de marché des trois (CR3) et cinq (CR5) plus grandes banques, en % du total des actifs de chaque secteur bancaire.*
- *L'indice de Herfindahl-Hirschmann (HHI) : il est égal à la somme des carrés des parts de marchés de l'ensemble des banques sur un marché donné. Un marché est considéré comme concurrentiel si son HHI est < 1 000, moyennement concentré entre 1 000 et 1 800 et concentré si > 1 800 (seuils définis par la Division antitrust du département de Justice américain).*

#### 2. Nouvelle approche empirique de l'organisation industrielle

Cette approche est fondée sur des hypothèses théoriques relatives au comportement de prix et de profit des banques, en fonction de son pouvoir de marché (en cas d'oligopoles ou de monopoles) ou son efficacité relative par rapport à d'autres banques (qui lui confère une rentabilité supérieure, notamment grâce à l'innovation).

- *L'indice de Lerner mesure ainsi la différence relative entre le prix des services d'une banque et son coût marginal (pouvoir de marché ou capacité à établir un prix supérieur à son coût marginal), qui approxime le niveau de concurrence (monopole, oligopole) sur un marché donné.*
- *L'indicateur de Boone, plus récent, est fondé sur la relation entre l'efficacité (par exemple la capacité à innover) et le taux de profit.*
- *L'indicateur H-Statistic est une mesure de l'élasticité des revenus par rapport aux prix des facteurs de production (dépôts, personnel et capital fixe).*

des établissements, notamment des nouveaux entrants. Ceux-ci peuvent choisir par exemple de développer de nouvelles clientèles non bancarisées, favorisant l'inclusion financière, mais dont les risques peuvent être plus élevés, ou de concurrencer les établissements bancaires auprès de leurs clients les plus importants et les moins risqués (crédits aux entreprises de grande taille, souscription de titres d'État), indépendamment de la structure du marché bancaire.

Enfin, les effets positifs de la concurrence bancaire peuvent être contrebalancés par de plus fortes prises de risques par le système bancaire, notamment lors de périodes de forte croissance économique, les cycles du crédit pouvant se traduire à terme par une dégradation de la qualité des portefeuilles bancaires en dépit d'une concurrence plus forte. Les liens entre la qualité des portefeuilles bancaires et les conditions macroéconomiques sont importants et les relations de causalité peuvent être croisés (Fofack, 2005 ; Louzis *et al.*, 2012).

## Conclusion

L'étude des indicateurs de concentration du système bancaire fait apparaître un mouvement de déconcentration des systèmes bancaires des pays d'ASS sur la période 2005-2015. Le niveau de concentration bancaire demeure néanmoins élevé ou moyen dans la plupart des pays d'ASS en 2015, notamment en CEMAC, dont les marchés bancaires apparaissent fortement segmentés.

En UEMOA, la situation est très hétérogène, les systèmes bancaires du Sénégal et de la Côte d'Ivoire apparaissant comme parmi les plus concurrentiels en ASS.

La concentration bancaire est corrélée négativement avec la taille du marché, et l'entrée ou non de banques étrangères. Elle apparaît également plus forte dans les économies peu diversifiées, souvent dominées par l'exploitation de ressources naturelles. Elle est par ailleurs corrélée négativement avec la distribution de crédit, tout en étant peu liée à la qualité des portefeuilles bancaires. Dans des pays où la profondeur financière est encore faible, et les gains du développement financier particulièrement élevés (voir notamment Arcand *et al.*, 2015 et FMI, 2015b), ces observations peuvent être utiles pour orienter l'action publique.

Elles suggèrent que les politiques de développement financier dans les pays subsahariens peuvent favoriser l'intégration financière régionale, l'ouverture des marchés bancaires nationaux aux banques étrangères, ainsi que la diversification des systèmes financiers par l'inclusion financière (accès au crédit des PME locales et bancarisation des ménages) afin de promouvoir la distribution de crédit. De telles politiques ne peuvent être efficaces que si elles vont de pair avec une véritable diversification économique, une plus grande ouverture commerciale régionale et internationale, de façon à circonvenir la faible taille, et parfois l'enclavement, de la plupart des économies subsahariennes.

## Bibliographie

Arcand (J. L.), Berkes (E.), et Panizza (U.) (2015)

« *Too much finance?* », *Journal of Economic Growth*, Vol. 20 (2) p. 105-48.

Chauvet (L.) et Jacolin (L.) (2017)

« *Financial inclusion, bank concentration and firm performance* », *World Development*, Vol. 97, p. 1-13.

Fofack Hippolyte (2005)

« *Nonperforming loans in Sub-Saharan Africa: causal analysis and macroeconomic implications* », World Bank Policy Research, *Working Paper* n° 3769.

FMI (2015a)

« *Pan-African banks: opportunities and challenges for cross-border oversight* », *African Departmental Paper* n° 15/3. **Télécharger le document.**

FMI (2015b)

« *Rethinking financial deepening: stability and growth in emerging markets* », IMF Staff Discussion Note.

Beck Thorsten, Senbet Lemma et Simbanegavi Witness (2015)

« *Financial inclusion and innovation in Africa: an overview* », *Journal of African Economies*, Vol. 24, Suppl 1, p. i3-i11.

Geourjon (A. M.), Guérineau (S.), Guillaumont (P.), et Guillaumont Jeanneney (S.) (2013)

« *Intégration régionale pour le développement en Zone franc* », Paris 2013 : *Economica*.

Guérineau (S.) et Jacolin (L.) (2014)

« *Réussir l'intégration financière en Afrique. Synthèse de la conférence organisée par la Banque de France et la Ferdi le 27 mai 2014* », *Bulletin de la Banque de France*, n° 198, p. 157-163. **Télécharger le document.**

Louzis Dimitrios (P.), Vouldis Angelos (T.) et Metaxas Vasilios (L.) (2012)

« *Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios* », *Journal of Banking & Finance*, Vol. 36(4), p. 1012-1027.

Love (I.) et Martinez Peria (M. S.) (2015)

« *How bank competition affects firms' access to finance* », *The World Bank Economic Review*, Vol. 29 (3), p. 413-448.





# Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (<https://www.banque-france.fr>).

## Rapport annuel de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rapport-annuel-de-la-banque-de-france>

## Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/le-bulletin-de-la-banque-de-france>

## Études sur les entreprises

<https://entreprises.banque-france.fr/etudes/etudes-sur-la-situation-des-entreprises>

## Études parues dans la Revue de la stabilité financière

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/revue-de-la-stabilite-financiere>

## Débats économiques

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/debats-economiques>

## Documents de travail

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/documents-de-travail>

## Rapports annuels

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

## Focus

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/focus>

## L'éco en bref

<https://publications.banque-france.fr/liste-rubrique/leco-en-bref-0>

## Notes d'information

<https://publications.banque-france.fr/liste-rubrique/notes-dinformation-0>

## Rue de la Banque

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rue-de-la-banque>

## Prévisions économiques

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/previsions-economiques>

## Évaluation des risques du système financier français

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/evaluation-des-risques-du-systeme-financier-francais>

## Mise en ligne en juin 2017



### Rapport annuel de l'Observatoire de l'inclusion bancaire 2016

- L'Observatoire de l'inclusion bancaire au cœur de la lutte contre les différentes formes d'exclusion
- Les expériences européennes d'inclusion bancaire
- Les objectifs de l'Observatoire
- Annexes

Accessible sur :

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rapport-annuel-de-l'observatoire-de-l'inclusion-bancaire>

## Mises en ligne en juillet 2017



### Rapport annuel 2016 de la Banque de France

- Lettre introductive
- Rapport économique
- Rapport d'activité
- Conférence de presse

Accessible sur :

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rapport-annuel-de-la-banque-de-france>

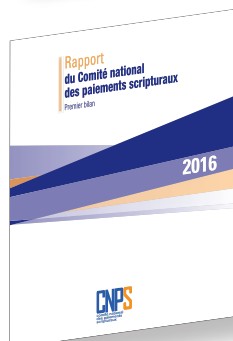


### Rapport annuel de l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement

- Le mot du président
- Méthodologie de mesure de la fraude aux moyens de paiement scripturaux
- État de la fraude en 2016
- L'acceptation des paiements par carte en situation de mobilité

Accessible sur :

<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/observatoire-de-la-securite-des-moyens-de-paiement>



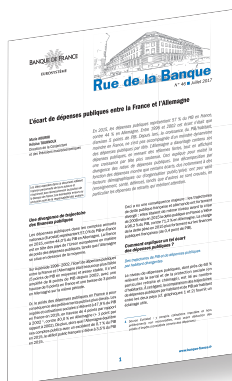
### Rapport du Comité national des paiements scripturaux

- Le mot du président
- Le contexte : la stratégie nationale sur les moyens de paiement et la création du Comité national des paiements scripturaux
- Bilan des actions à mi-2017
- L'innovation dans le domaine des paiements (compte rendu de la conférence du 6 janvier 2017)

Accessible sur :

<https://www.banque-france.fr/stabilite-financiere/comite-national-des-paiements-scripturaux/espace-presse-et-contacts-utiles/medias>

## Autres parutions en ligne



### Rue de la Banque

« Rue de la Banque » est une publication périodique en ligne destinée à élargir l'audience des travaux des chercheurs de la Banque de France auprès d'un large public intéressé par l'économie, tant en français qu'en anglais.

- Rue de la Banque n° 44 – mai 2017

Le rôle de la demande anticipée et de l'incertitude dans la récente faiblesse de l'investissement

- Rue de la Banque n° 45 – juin 2017

Mondialisation et concentration dans l'industrie : quelles sont les conséquences sur les dynamiques de l'inflation ?

- Rue de la Banque n° 46 – juillet 2017

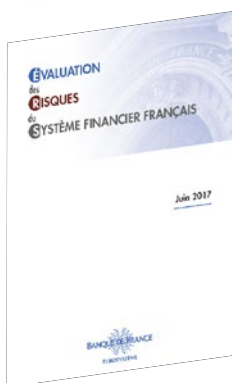
L'écart des dépenses publiques entre la France et l'Allemagne

Accessible sur : <https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/rue-de-la-banque>



### Les projections macroéconomiques de la Banque de France - Juin 2017

Accessible sur : <https://www.banque-france.fr/economie/les-previsions-macroeconomiques-france>



### Évaluation des risques du système financier français pour le premier semestre 2017

- Synthèse
- Environnement macroéconomique
- Risques des institutions financières
- Risques des marchés financiers

Accessible sur : <https://publications.banque-france.fr/juin-2017-2>



### Éditeur

Banque de France  
39, rue Croix-des-Petits-Champs  
75001 Paris

### Directeur de la publication

Nathalie Aufauvre

### Comité éditorial

Dominique Rougès

### Unités de la Banque de France représentées

DGEI, DGS, DGSO, DAF, SGACPR, DGSER

### Rédaction en chef

Corinne Dauchy

### Secrétaires de rédaction

Christine Collomb-Jost, Jean-Luc Bontems,  
Céline Mistretta-Belna

### Maquettistes, opérateurs PAO et prépresse

Studio Création  
Direction de la Communication  
de la Banque de France

### Demandes d'abonnement en ligne

[https://publications.banque-france.fr/notification/  
subscriptions-management-request](https://publications.banque-france.fr/notification/subscriptions-management-request)

### Édition numérique

Banque de France DIRCOM-SEL

### Dépôt légal

Juillet 2017

### Internet

Le bulletin  
[https://publications.banque-  
france.fr/liste-chronologique/  
le-bulletin-de-la-banque-de-france](https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/le-bulletin-de-la-banque-de-france)

Les publications de la Banque de France  
<https://publications.banque-france.fr/>