



COMMISSION

SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Réunion du 23 mai 2019

PROJET D'AVIS.....	2
COMPTE RENDU DE LA RÉUNION.....	3
LISTE DES PARTICIPANTS.....	4
LISTE DES DOCUMENTS PRÉPARATOIRES ET COMPLÉMENTAIRES.....	22
AVIS « 7BIS ».....	23

PROJET D'AVIS

COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE »
du 23 mai 2019

Avis proposé au Conseil

La commission a examiné le dispositif d'informations sur la place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française.

D'une part, les comptes « en qui-à-qui » recensent les instruments financiers par catégorie d'acteurs économiques et présentent dans des tableaux synthétiques les sources de financement de ces titres par catégorie d'acteurs économiques à la façon des matrices input-output. Ces tableaux permettent d'isoler les organismes de placements collectifs (OPC) dans la détention des titres de créance (ou de dette) et des actions des sociétés non financières (SNF). Cependant, plus de la moitié du financement des SNF est faite à l'étranger, pour lequel les comptes « en qui-à-qui » ne fournissent aucun élément désagrégé par catégorie d'acteurs.

D'autre part, la Banque de France dispose de bases de données « titre-à-titre » qui permettent d'identifier les détenteurs de titres des SNF (et autres) d'une part, et les titres détenus par les OPC d'autre part. Cependant, le périmètre des données inclut principalement des détenteurs français.

Enfin, la base des obligations déclaratives sur les liens capitalistiques qui alimentent le dispositif d'information Liaisons financières (Lifi) de l'Insee permet de déterminer les liens capitalistiques entre les sociétés. Cependant, la déclaration n'est obligatoire que pour les participations supérieures à 10 % du capital détenu pour la plupart des acteurs, donc les sociétés de gestion ne sont qu'imparfaitement couvertes. D'autre part, la base permet a priori d'identifier seulement le premier lien de détention pour les détenteurs non résidents.

Cette description partielle du financement des entreprises françaises par les sociétés de gestion et fonds d'investissement étrangers peut être complétée à partir des données collectées par d'autres pays.

La commission encourage les initiatives contribuant à compléter cette description, en particulier, par l'utilisation de bases des autres membres de la zone euro, équivalentes à celles dont dispose la Banque de France (Protide en particulier). Concernant les données relatives aux fonds d'investissement, il pourrait être pertinent d'harmoniser la présentation des acteurs financiers et des liens géographiques entre les deux sources Banque de France et Banque centrale européenne (BCE). Par ailleurs, la commission demande à être tenue informée des compléments statistiques dans la présentation des acteurs financiers et des liens géographiques qui seront apportés au niveau national et européen compte tenu des travaux planifiés à cet égard.

La commission souligne que les données existantes françaises sont accessibles aux chercheurs *via* l'*open data room* (ODR) et le comité d'accès aux données de la Banque de France et salue les nombreux progrès faits en la matière. Elle encourage un accès équivalent aux bases de la BCE qui rassemblent les données granulaires des différentes banques centrales de la zone euro. Enfin, elle appelle à une étude de faisabilité pour faciliter l'utilisation combinée par les chercheurs des bases de la Banque de France disponibles *via* l'ODR et les bases de l'Insee disponibles *via* le centre d'accès sécurisé aux données (CASD.)

Référence : avis de moyen terme n° 3 et n° 8 de la commission « Système financier et financement de l'économie »

COMPTES RENDUS DE LA RÉUNION DE
LA COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE »

- 23 mai 2019 -

Présidente : Anne-Laure DELATTE, Directrice adjointe du Cepii

Rapporteurs : Guillaume HOURIEZ, Chef du département des comptes nationaux à l'Insee
Delphine MOREAU, Direction générale des statistiques, des études et de l'international à la Banque de France

Responsable de la commission : Stéphane TAGNANI (01 87 69 57 03)

RAPPEL DE L'ORDRE DU JOUR

INTRODUCTION.....	5
I. DEMANDE D'ACCÈS À DES SOURCES ADMINISTRATIVES AU TITRE DE L'ARTICLE 7BIS DE LA LOI DE 1951.....	5
II. LE PROGRAMME 2019 DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE.....	5
III. LA PLACE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE.....	7
CONCLUSION.....	21

Liste des participants

ANXIONNAZ	Isabelle	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
ARQUIÉ	Axelle	Centre d'études Prospectives et d'Informations Internationales (Cepii)
BARDAJI	José	Fédération française de l'assurance (FFA)
BIDAUD	Fabrice	Banque de France
CALS	Guilain	Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe)
CANDUS	Emilie	Banque de France (BdF)
DARPEIX	Pierre- Emmanuel	Autorité des marchés financiers (AMF)
DELATTE	Anne- Laure	Centre d'études Prospectives et d'Informations Internationales (Cepii)
DUBOIS	Marie- Michèle	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
GAZANIOL	Alexandre	Banque publique d'investissement France (Bpifrance)
GRECO	Cyril	Association française de la gestion financière (AFG)
HAAG	Olivier	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) - Direction des statistiques d'entreprises (DSE)
HOURIEZ	Guillaume	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) – Direction des études et des synthèses économiques (Dese)
MALESSAN	Anna	Ministère de l'Economie et des Finances - Direction générale du trésor (DGT)
MAUREL	Françoise	Institut National de la statistique et des études économiques (Insee) - Direction de la diffusion et l'action régionale (DDAR)
MOREAU	Delphine	Banque de France (BdF)
PAGNIEZ	Éric	Association française de gestion financière (AFG)
PINARDON- TOUATI	Noémie	Ecole des Hautes études commerciales de Paris (HEC)
PONSARD	Maxime	Banque de France (BdF)
RICHARD	Germain	Ubiquis
SALLES	Nicolas	Autorité des marchés financiers (AMF)
SALVADOR	Eléonore	Banque de France (BdF)
TAGNANI	Stéphane	Conseil national de l'information statistique (Cnis)
VILLETTELE	Jean- Pierre	Banque de France (BdF)

INTRODUCTION

Anne-Laure DELATTE

Bonjour à toutes et à tous. Nous allons commencer cette première commission pour moi. Nous débuterons cette séance par l'examen d'une demande d'accès à des données administratives au titre de l'article 7bis de la loi de 1951. Nous poursuivrons avec une présentation du programme de travail de la statistique publique pour 2019 dans le champ de la commission. Nous aborderons ensuite le sujet principal de cette séance, à savoir la place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française. Je remercie par avance tous les intervenants mobilisés pour cette séance, ainsi que le Secrétariat du Cnis ayant contribué à sa préparation.

I. DEMANDE D'ACCÈS À DES SOURCES ADMINISTRATIVES AU TITRE DE L'ARTICLE 7BIS DE LA LOI DE 1951

Isabelle ANXIONNAZ, Cnis

Une demande d'accès à des sources administratives a été formulée par l'Insee auprès de la DGFIP, concernant les données individuelles relatives aux contrôles fiscaux disponibles dans l'application Alpage. Ces bases contiennent des informations permettant d'identifier, par siren, le montant des droits rectifiés, avec des indications concernant la date de début voire de fin des vérifications. Ces données ont vocation à être utilisées pour poursuivre un double objectif : d'une part, calculer des taux de fraude actualisés par secteur d'activité en vue de les intégrer aux comptes nationaux (en l'absence d'autre source disponible pour actualiser les taux actuels datant de 2001) ; d'autre part, alimenter des études pour mieux cerner et décrire les caractéristiques et mieux comprendre les comportements des fraudeurs. La demande d'accès formulée porterait sur une transmission annuelle, de façon à permettre une actualisation régulière des taux de fraude dans les comptes nationaux. Les études ainsi produites devraient quant à elles donner lieu à la publication d'articles dans les collections de l'Insee (*Insee Première* et *Insee Focus* notamment) ou dans des revues académiques.

La demande d'accès à des sources administratives formulée par l'Insee auprès de la DGFIP recueille un avis favorable.

II. LE PROGRAMME 2019 DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE

Guillaume HOURIEZ, Insee

En 2019, le Bureau des études statistiques en matière fiscale (GF-3C) de la DGFIP entend mettre l'accent sur l'accès aux données. Cette orientation devrait se traduire par un accès des chercheurs à un nombre croissant de fichiers à travers le Centre d'accès sécurisé à distance (CASD), avec une uniformisation des modes d'accès à ces données. En parallèle, de nouveaux fichiers devraient être ouverts – le fichier des demandes de valeurs foncières (DVF) ayant déjà été rendu accessible récemment en *open data*. Des statistiques plus précises devraient être diffusées, au niveau départemental notamment, concernant les taxes sur les salaires. Des demandes ponctuelles devraient également être adressées, parmi lesquelles une demande du service statistique ministériel (SSM) du ministère de la Transition écologique et solidaire portant sur les données relatives aux crédits d'impôt liés aux économies d'énergie.

La DGFIP continuera par ailleurs à accompagner l'Insee dans ses travaux visant à pallier la disparition programmée d'un certain nombre de fichiers, dont celui particulièrement important de la taxe d'habitation (permettant aujourd'hui à l'Insee de tirer des échantillons pour ses enquêtes auprès des ménages).

Le Bureau CE-1C de la DGFIP, ne relevant pas du SSM de la DGFIP mais contribuant à réaliser les comptes des administrations publiques, travaillera quant à lui sur l'intégration dans ceux-ci des informations fournies par le compte général de l'État.

Le Département des comptes nationaux de l'Insee continuera de préparer le prochain changement de base des comptes nationaux, appelé à être repoussé à 2024 pour permettre un alignement sur le calendrier retenu par l'ensemble des partenaires européens.

Le Département des comptes nationaux poursuivra par ailleurs ses travaux autour du développement de modèles *input-output*, devant notamment permettre de travailler sur les chaînes de valeur. Ces travaux ont déjà donné lieu à la publication d'un document de travail disponible sur le site de l'Insee, ainsi que d'un *Insee Première* sur l'impact d'une augmentation du prix de l'électricité. Le 3 juin 2019, ils devraient donner

lieu à la publication d'un article sur le contenu en import des produits et services consommés par les ménages en France. À l'été 2019, des lignes de code liées à cette modélisation devraient également être mises à disposition des utilisateurs.

Enfin, le Département des comptes nationaux travaillera à la réestimation du compte des ménages par catégorie, en intégrant les résultats de l'enquête Budget de famille 2016.

Delphine MOREAU, Banque de France

Au niveau de la Banque de France, des travaux ont été engagés, en liaison avec le Département des comptes nationaux de l'Insee, en vue du prochain rebasage des comptes nationaux, pour aborder notamment le champ des institutions financières.

Le système d'information relatif aux statistiques monétaires est également appelé à évoluer d'ici 2021, pour permettre une gestion plus fine des séries, ainsi que l'intégration d'ajustements, de corrections ou de révisions apportés par les déclarants.

Nous travaillons également avec les banques pour permettre, potentiellement début 2021, l'intégration d'un complément de déclaration statistique sur les bilans. Cette démarche pourrait permettre de disposer d'informations complémentaires, sur l'immobilier commercial notamment – ce champ faisant l'objet d'une attention particulière dans le cadre du suivi des risques systémiques et ayant suscité des demandes d'informations de la part d'utilisateurs tels que le Comité européen du risque systémique (ESRB).

Cette démarche s'inscrirait également dans le cadre des travaux de moyen terme menés autour de l'*Integrated Reporting Framework* (IReF), visant à permettre, à l'horizon 2024, un rapprochement entre les données bancaires de natures statistique et prudentielle, ainsi qu'une articulation plus fine entre les données bancaires agrégées et les données granulaires appelées à être collectées progressivement auprès des banques. En 2019, l'enjeu devrait être notamment de veiller, en lien avec la Banque centrale européenne (BCE), à la qualité des premiers reportings reçus dans le cadre de la collecte AnaCredit, concernant les lignes de crédit « opération par opération » des grands établissements de crédit – cette collecte ayant vocation à remplacer, d'ici un an, la collecte aujourd'hui assurée par le Service central des risques, mais aussi à être exploitée par différents utilisateurs (pour produire des travaux de recherche, des analyses de risques, des études économiques, etc.).

Au niveau des observatoires présidés par la Banque de France, des travaux d'enrichissement de collectes ont également vocation à être menés en 2019. En mars 2019, l'Observatoire de l'inclusion bancaire a d'ores et déjà enrichi sa collecte pour diffuser de nouveaux indicateurs et assurer un suivi des engagements de la profession bancaire en matière de plafonnement des frais pour la clientèle en difficultés financières. L'Observatoire de l'épargne réglementée est également appelé à enrichir sa collecte et à en augmenter la fréquence, en vue notamment de répondre aux besoins de gestion financière des fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations.

L'enquête menée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) sur le financement de l'habitat est également appelée à être complétée, en vue notamment de répondre aux besoins exprimés par l'ESRB.

Autour des moyens de paiement, un dispositif spécifique devrait être mis en place pour assurer un suivi statistique du développement au niveau européen des paiements instantanés.

Enfin, en 2019, les informations disponibles sur les fonds d'investissements immobiliers pourront être complétées, suite à un enrichissement de la collecte associée opéré en 2018.

Guilain CALS, Ademe

La définition d'une taxonomie des activités et des actifs « verts » est-elle également envisagée ? Le cas échéant, cette dimension pourrait être intégrée à l'analyse des lignes de crédit des établissements de crédit, en vue de suivre la part de financement allouée par ceux-ci à des activités considérées comme vertes ?

Delphine MOREAU

Des précisions ont déjà été fournies par l'Autorité des marchés financiers (AMF) concernant le financement de telles activités par émission d'obligations, s'agissant de permettre une catégorisation des « *green bonds* ». Un communiqué de presse a été diffusé par l'AMF sur ce sujet.

La Banque de France réfléchit quant à elle à l'identification et à la catégorisation des activités susceptibles de bénéficier à la transition écologique. Le projet de loi Pacte intégrant une disposition nouvelle concernant le possible financement de ces activités à travers les fonds de l'épargne réglementée, l'objectif serait de permettre une mesure de l'allocation de ces fonds à ces activités. L'enjeu serait par ailleurs de répondre aux demandes d'information des investisseurs en la matière et de permettre aux banques et aux investisseurs institutionnels de mieux tracer ces financements. Ces travaux s'inscrivent également dans un cadre

européen – la Commission européenne s'étant interrogée sur la manière de donner des points de repère et des références sur le sujet.

Anne-Laure DELATTE

Nous pourrions consacrer une prochaine réunion de la commission aux actifs « verts ».

Je me réjouis par ailleurs du développement de matrices *input/output* par le Département des comptes nationaux – le Cepii travaillant beaucoup avec de telles matrices.

Le projet de mise en place d'un complément de déclaration statistique sur l'immobilier commercial dans le bilan des banques est également une bonne nouvelle – la littérature ayant montré que le prix des actifs immobiliers était probablement le meilleur prédicteur du cycle financier.

Je souhaiterais par ailleurs bénéficier d'un éclairage sur les motivations du remplacement de la base centrale des risques par la base AnaCredit. Ce projet répond-il à une volonté d'amélioration des données ou d'harmonisation au niveau européen ?

Jean-Pierre VILLETELLE, Banque de France

Le projet AnaCredit a été initié suite à la crise financière. Les autorités, et en particulier la BCE, étaient demandeuses d'informations sur les expositions, c'est-à-dire sur les risques portés tant par les entreprises que par les établissements financiers. Le constat a alors été fait d'une absence de socle commun d'informations sur les risques au sein du système européen des banques centrales – certains pays n'assurant pas de collecte à cet égard et d'autres assurant des collectes plus ou moins granulaires. Il a donc été décidé de construire un nouvel appareil de collecte statistique reposant sur des règles communes. Ceci a conduit, en France notamment, à approfondir considérablement la collecte. Aujourd'hui, le Service central des risques ne collecte que des encours, correspondant à l'ensemble de la dette des entreprises, au-delà d'un seuil 25 000 euros. À terme, la collecte AnaCredit permettra de disposer d'informations « prêt par prêt », ce qui permettra de rendre compte de la multiplicité de ceux-ci et de mieux cerner leurs attributs (motivation des prêts, conditions et termes des prêts, révisabilité des taux d'intérêt, etc.).

III. LA PLACE DES SOCIÉTÉS DE GESTION DANS LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE

III.1 Introduction : problème et enjeux

Noémie PINARDON-TOUATI, HEC

Le bilan d'une entreprise fait correspondre l'ensemble de ses actifs (c'est-à-dire de ses moyens de production) au passif permettant de les financer. Le passif d'une entreprise se compose généralement d'un capital (en fonds propres ou en actions) et d'une dette (pouvant recouvrir des dettes bancaires et/ou des obligations). La question posée ce jour porte sur les fonds propres ou l'actionnariat des entreprises françaises – de nombreuses données étant déjà disponibles sur la dette de celles-ci, auprès de la Banque de France notamment.

Les actionnaires des entreprises françaises se répartissent en plusieurs catégories : les actionnaires individuels (familles dirigeantes des entreprises ou actionnariat « populaire »), les entreprises (s'agissant notamment des entreprises non financières détenant des « participations »), les États et leurs agences, ainsi que les actionnaires institutionnels (à savoir des entités collectant de l'épargne et la réinvestissant dans le capital des entreprises). L'ensemble de ces actionnaires peuvent être français ou étrangers.

Les actionnaires institutionnels recouvrent eux-mêmes différents types d'acteurs, aux stratégies d'investissement potentiellement différentes (suivi d'un index, ciblage d'entreprises particulières, etc.) :

- les fonds d'investissement, qui gèrent de l'épargne pour le compte de tiers (ménages, entreprises ou autres fonds d'investissement), sous différentes formes juridiques (OPCVM : organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou FIA : fonds d'investissements alternatifs en France ; fonds de pension ou *hedge funds* à l'international), en délivrant un conseil financier à leurs clients mais en étant juridiquement propriétaires des titres d'investissement ;
- les banques et les assurances, qui commercialisent des produits d'investissement ou d'épargne (reposant le cas échéant sur des fonds d'investissement) et peuvent également investir en compte propre dans des entreprises ;
- les fonds souverains ;

- les sociétés de capital-investissement ou de *private equity*, qui, par rapport aux fonds d'investissement, lèvent de l'épargne auprès d'un nombre plus restreint d'acteurs et investissent dans un nombre plus limité d'entreprises (le cas échéant non cotées sur les marchés financiers).

L'Observatoire de l'épargne européenne a mis en évidence une augmentation de la part des fonds d'investissement et des investisseurs étrangers dans l'actionnariat des entreprises françaises cotées. Ceci illustre la nécessité de disposer de davantage d'informations sur les fonds d'investissement français, ainsi que sur les acteurs étrangers participant au financement des entreprises françaises.

Dans le cadre juridique français, l'actionnariat institutionnel recouvre des entités de plusieurs natures :

- les établissements de crédit, agréés par l'ACPR ;
- les entreprises d'investissement (commercialisant des services d'investissement ou de conseil en investissement), également agréées par l'ACPR ;
- les investisseurs institutionnels (assureurs et réassureurs, mutuelles, etc.), soumis à des contraintes législatives ou réglementaires (en matière de provisionnement notamment) ;
- les sociétés de gestion (gérant des portefeuilles financiers pour le compte de tiers), agréées par l'AMF.

Certaines sociétés de gestion peuvent être des filiales d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement ou d'investisseurs institutionnel. Les supports d'investissement des produits d'assurance vie du groupe d'assurance et investisseur institutionnel COVEA sont ainsi gérés par la société de gestion COVEA Finance. En septembre 2018, l'AMF a également autorisé le fonds d'investissement états-unien Blackrock, déjà habilité à exercer comme entreprise d'investissement en France, à créer une société de gestion en France.

Cet actionnariat institutionnel (tous types d'acteurs confondus) emporte aujourd'hui des enjeux économiques importants. Il influence les variables financières et réelles de l'économie. De surcroît, il participe à la transmission des chocs financiers au niveau international. Il importe donc de mieux comprendre son évolution et ses stratégies d'investissement.

De par leur rôle croissant dans le financement des entreprises, les actionnaires institutionnels pèsent sur le fonctionnement des marchés financiers. Ils peuvent ainsi affecter de manière significative le prix des actifs financiers. Il conviendrait donc de mieux connaître le type d'entreprises dans lesquelles ils investissent et leur influence sur le prix des actions de celles-ci.

À travers leurs droits de vote au sein des conseils d'administration, les actionnaires institutionnels influencent également les décisions des entreprises (en matière de choix ou d'horizon temporel des investissements, de rémunération des dirigeants, de politique salariale, de dividendes, de R&D, d'implantations géographiques, etc.), avec potentiellement des effets agrégés importants (dès lors qu'une même stratégie est appliquée à une part croissante d'un pan de l'économie). À cet endroit, la littérature distingue deux types de stratégies : les stratégies court-termistes (positions limitées au sein des entreprises ; diversification et rotation rapide du portefeuille ; objectifs élevés en matière de rentabilité financière) et les stratégies dédiées (positions à long terme au sein des entreprises ; portefeuille concentré sur quelques titres). Ces deux types d'actionnaires institutionnels nécessiteraient d'être distingués dans la collecte de données.

En parallèle, les actionnaires institutionnels participent à la concentration financière au sein de certains secteurs de l'économie réelle. Dès lors que de nombreuses entreprises d'un même secteur sont financées par un même fonds, la concurrence entre elles peut être réduite, avec un impact potentiel sur les prix pour les consommateurs. Cette concentration pourrait également aboutir, dans les secteurs concernés, à des situations de monopsonne sur le marché du travail, avec un impact sur le pouvoir de négociation des travailleurs et, *in fine*, sur le partage de la valeur ajoutée entre capital et travail.

Enfin, au niveau macroéconomique, les actionnaires institutionnels participent à la mobilité internationale des capitaux. Certains constituent des acteurs globaux ; d'autres, bien que demeurant des acteurs locaux, diversifient leur portefeuille à l'étranger. Cette mobilité des capitaux affecte la transmission des chocs au niveau international. Elle affecte également la capacité des agents à diversifier le risque idiosyncratique – une épargne locale investie de manière globale devenant moins sensible à un choc local. Elle affecte par ailleurs l'efficacité des outils classiques de la politique économique, s'agissant notamment des outils monétaires et fiscaux.

Pour appréhender ces différents enjeux, des données nécessiteraient d'être mobilisées sur les participations des actionnaires institutionnels (français ou étrangers ; établis en France ou à l'étranger) dans les entreprises françaises (quelle que soit la part du capital détenue). Ces données nécessiteraient également de permettre l'identification des différents investisseurs impliqués, leurs liens capitalistiques éventuels, ainsi

que leurs stratégies (court-termistes ou dédiées). Idéalement, ces données nécessiteraient aussi de pouvoir être appariées avec des données d'entreprises et des données bancaires, afin de produire une vision complète du financement des entreprises françaises.

III.2 Les données dites « en qui-à-qui » issues de la comptabilité nationale

Fabrice BIDAUD, Banque de France

Les comptes financiers de la comptabilité nationale fournissent une analyse macroéconomique globale du financement de l'économie française, en circuit fermé. Des chiffres clés sont ainsi produits sur la dette de l'État, le besoin ou la capacité de financement des différents acteurs, le taux d'endettement de ceux-ci, le niveau de l'épargne, etc. Ces comptes financiers sont établis dans le cadre du système européen des comptes 2010 (SEC2010), représentant lui-même un approfondissement du système international des comptes nationaux (SNA).

Ces comptes financiers retracent les flux financiers entre les différents acteurs de l'économie française, c'est-à-dire entre les acteurs disposant d'une capacité de financement (ménages, sociétés non financières, ou administrations publiques), les intermédiaires du système financier (banques, assurances ou fonds d'investissement), les marchés financiers et les acteurs affichant un besoin de financement (ménages, sociétés non financières ou administrations publiques). Ce schéma peut être décliné instrument par instrument (prêts, titres de dette, actions, etc.).

Pour dresser ce panorama, la comptabilité nationale s'appuie sur de nombreuses sources, parmi lesquelles :

- des statistiques relatives aux établissements de crédit, aux assurances, aux OPC (organismes de placements collectifs) et aux organismes de titrisation (fournies notamment par la Banque de France) ;
- des statistiques relatives aux administrations publiques (fournies par la DGFIP) ;
- des statistiques relatives aux sociétés non financières (fournies par l'Insee à travers É sane) ;
- la balance des paiements (pour prendre en compte les échanges avec l'extérieur) ;
- les bases de détention et d'émission de titres ;
- les bases d'émission d'actions par les sociétés non cotées.

L'enjeu se trouve être de mettre en cohérence ces différentes sources, le cas échéant en les priorisant (en fonction de leur fiabilité) ou en procédant à des équilibrages horizontaux (consistant à déduire certaines informations de sources plus larges) ou verticaux (consistant à rechercher une cohérence avec les données de la comptabilité nationale non financière).

La déclinaison de ces comptes financiers en « qui-à-qui » permet ensuite de retracer, par instrument de financement, les flux entre les acteurs apportant un financement et ceux recevant des investissements. Il est ainsi possible de quantifier globalement la part du placement des OPC en titres dans les sociétés non financières résidentes (10 %), la part des actions cotées des sociétés non financières détenues par des OPC résidentes (8 %) ou encore la part du placement des OPC en actions cotées dans les sociétés non financières résidentes (40 %).

Dans ce cadre, il n'est toutefois pas possible de distinguer les différents acteurs étrangers apportant des financements aux acteurs résidant en France. L'ensemble de ces acteurs étrangers demeurent regroupés au sein d'une catégorie « reste du monde ».

Les données ainsi produites sont publiques et disponibles à la fois sur le site *Webstat* de la Banque de France et sur le site de la BCE (avec un niveau de détail moindre mais des comparaisons possibles avec les données d'autres pays européens). Pour faciliter l'appréhension des séries des comptes financiers, un guide du code SDMX associé a également été édité par la Banque de France.

III.3. Les détentions des émissions des sociétés non financières (SNF)

Éléonore SALVADOR, Banque de France

Les émissions de titres de dette des sociétés non financières françaises sont particulièrement importantes. À fin 2018, le stock de titres de dette des SNF françaises représentait ainsi 591 milliards d'euros, soit 46 % du total des émissions des SNF de la zone euro.

Les SNF françaises émettent également fortement à l'international, et notamment au Luxembourg (accueillant près de 65 % des émissions à l'étranger des SNF françaises), ce qui complexifie le suivi de la détention de leurs titres.

Au sein de la Banque de France, les émissions des SNF (dette et actions) sont suivies en « titre-à-titre ». Les bases de données correspondantes sont donc très fournies et assurent une couverture très satisfaisante pour les titres associés à un code ISIN (*International Securities Identification Number*).

La somme des actions cotées émises par les SNF françaises atteignait quant à elle 1 702 milliards d'euros à fin 2018, soit 33 % de la capitalisation boursière des SNF de la zone euro. En 2018, les émissions d'actions ont toutefois continué de représenter une part minoritaire du financement des SNF françaises, avec un flux net d'environ 5 milliards d'euros d'actions émises, contre 29 milliards d'euros pour les titres de dette.

Il convient par ailleurs de noter que la quasi-totalité des actions des SNF françaises sont émises sur la place de Paris, avec une cotation par Euronext.

En termes de détention, les titres des SNF françaises sont largement détenus par des non-résidents, à plus de 50 % pour les titres de dette et à hauteur de 30 % pour les actions cotées. Les positions et les flux correspondants sont enregistrés par la Banque de France dans la balance des paiements. La catégorie « investissements de portefeuille » de la balance des paiements couvre ainsi 100 % des titres de dette et 90 % des actions cotées émises par les SNF françaises et faisant l'objet d'une détention non résidente – le solde des actions ainsi émises et détenues apparaissant, au-delà d'un seuil de détention unitaire de 10 % des entreprises concernées, dans la catégorie « investissements directs ».

Pour construire ses bases de données concernant ces émissions et leur détention, la Banque de France s'appuie sur trois sources principales :

- les déclarations directes renseignées par un certain nombre d'établissements de crédit et d'OPC (avec des détentions déclarées mensuellement et trimestriellement) ;
- les déclarations renseignées par les teneurs de compte conservateurs français (en « titre-à-titre », avec des montants de détention par secteur détenteur, sans couverture des positions enregistrées à l'étranger) ;
- les informations relatives aux émissions de titres des SNF françaises (permettant un rapprochement avec les déclarations de détention, pour affecter, selon la méthode recommandée par le FMI dans son 6^e manuel, les détentions non-identifiées aux détenteurs non résidents).

La base CPIS du FMI, accessible sur le site du FMI, fournit par ailleurs des nombreuses données concernant les titres et leur détention (par pays, par secteur, etc.).

L'accès aux données statistiques confidentielles de la Banque de France est ensuite régi par un certain nombre de règlements européens. Le règlement européen n°2533/98, dans son article 8, prévoit notamment la possibilité « *d'accorder à des organes de recherche scientifique l'accès aux informations statistiques confidentielles qui ne permettent pas une identification directe, et avec le consentement explicite préalable de l'autorité qui a fourni les informations* ».

Pour anonymiser les données qu'elle met ainsi à disposition des chercheurs, la Banque de France a recours à une méthode de cryptage. Cette anonymisation n'exclut pas la possibilité de procéder à des appariements avec d'autres bases de données, de la Banque de France ou externes. Toutefois, ces appariements ne doivent en aucun cas permettre une identification indirecte. Aucun appariement ne saurait donc être opéré avec des bases publiques.

L'accès aux données françaises, produites par la Banque de France, nécessite par ailleurs l'accord du Comité d'accès aux données (CAD) de la Banque de France. Pour accéder à des données européennes, il devient nécessaire de solliciter l'accord de l'ensemble des services producteurs concernés, ainsi qu'une approbation globale par le groupe de travail WGSEC de la BCE.

Émilie CANDUS, Banque de France

S'agissant de mesurer plus spécifiquement la détention des titres des entreprises françaises par des fonds d'investissement français, la Banque de France réalise une collecte auprès de ces derniers.

Fin 2018, d'après les données de l'AFG (Association française de la gestion financière), de l'AMF et de la Banque de France, le marché de la gestion pour compte de tiers en France (hors organismes de titrisation) représentait près de 3 600 milliards d'euros, soit 1 600 milliards d'euros pour la gestion sous mandat (assurée par des prestataires pour le compte des investisseurs institutionnels notamment), 450 milliards d'euros pour les OPC de droit étranger gérés en France et 1 500 milliards d'euros pour les OPC de droit français gérés par des sociétés de gestion françaises ou étrangères.

Le périmètre considéré par la Banque de France est ici celui des OPC de droit français, se répartissant en deux grandes sous-populations : les OPC non monétaires (soit plus de 10 000 fonds représentant près de 1 200 milliards d'euros) et les OPC monétaires (soit près de 250 fonds représentant environ 300 milliards

d'euros). À partir d'un seuil d'actif net de 50 millions d'euros, ces OPC sont tenus de déclarer leurs portefeuilles ligne-à-ligne. En deçà, ils demeurent soumis à un *reporting* allégé mais ils figurent dans le chiffrage global des encours sous gestion. Le taux de couverture de la collecte assurée par la Banque de France avoisine ainsi les 100 %.

Il convient toutefois de souligner que les 1 500 milliards d'euros ainsi gérés ne sont pas exclusivement dédiés au financement de l'économie – l'auto-détention pratiquée par certains fonds représentant 15 % du total des encours détenus.

La Banque de France recueille auprès de l'AMF les données d'état civil de ces fonds (types de titres gérés, structure juridique, date de création, etc.). Elle collecte également directement auprès des fonds leurs données comptables, à un à niveau semi-agrégé pour les postes comptables hors titres (dépôts, les prêts, produits dérivés, etc.) et en « ligne à ligne » pour les portefeuilles de titres (avec des informations détaillées sur le cours des titres, leur nombre, le secteur institutionnel de contrepartie, le pays et la devise d'émission, etc.). Pour les titres associés à un code ISIN, ces données peuvent ensuite être vérifiées, complétées ou enrichies par celles de la base européenne des titres (CSDB).

Dans le cadre de cette collecte, les encours déclarés le sont en valeur de marché. Des calculs de valorisation sont ensuite opérés par la Banque de France, pour en déduire des flux de placements et analyser les stratégies d'allocation d'actifs correspondantes.

La Banque de France reçoit également des données complémentaires concernant l'actif net de ces fonds, leur nombre de parts, leurs flux de souscriptions et de rachats bruts, etc. Elle récupère par ailleurs annuellement leurs données de compte de résultat (alimentant les comptes nationaux non financiers).

Cette collecte est mensuelle pour les fonds généraux tels que les OPCVM et peut être trimestrielle ou semestrielle pour les fonds spécifiques tels que les fonds immobiliers ou les fonds de capital-investissement.

Les statistiques ainsi construites ont permis de mettre en évidence qu'en 2018, les OPC de droit français avaient contribué au financement des SNF françaises (tous titres confondus) à hauteur de 257 milliards d'euros (dont 50 milliards d'euros correspondant à des financements de court terme par des OPC monétaires), soit un montant en augmentation de 46 % par rapport à 2011. Entre 2011 et 2018, la part du financement des SNF françaises dans le portefeuille de ces OPC est ainsi passée de 16 à 20 %. En détail par instrument, ce financement a été réalisé au trois-quarts en actions (avec 80 % d'actions cotées) et au quart en titres de dette.

Fin 2018, les titres émis par les SNF non résidentes représentaient quant à eux 55 % du portefeuille des OPC de droit français – les contreparties étrangères pouvant toutefois conduire à comptabiliser des sociétés financières parmi les SNF non résidentes. Ce financement apparaissait réalisé à parts égales en actions et en titres de dette.

En termes de diffusion, la Banque de France publie un *Stat Info* mensuel sur la performance des OPC par catégorie de fonds, ainsi qu'un *Stat Info* trimestriel sur le panorama financier des OPC (avec des informations ventilées entre OPC monétaires et non monétaires, par type d'instrument, par zone géographique et par secteur émetteur, sans analyses croisées).

Des articles « Bulletin de la Banque de France » sont également régulièrement consacrés au sujet, avec un numéro paru en 2018 sur la dynamique des fonds d'investissement dans la zone euro, ainsi qu'un numéro à paraître à l'été 2019 sur la décollecte observée au niveau des fonds d'investissement français en 2018 – cette décollecte étant liée à la délocalisation ou à la fusion de fonds français à l'étranger, pour un total de près de 40 milliards d'euros.

Les données agrégées de la Banque de France relatives aux OPC sont accessibles sur le site *Webstat* – les données individuelles nécessitant de recourir à la procédure précédemment décrite.

III.4 Les liens capitalistiques issus des bases de la Direction des entreprises

Jean-Pierre VILLETTELE, Banque de France

Les données sur les liens capitalistiques des entreprises figurant dans les bases de la Direction des entreprises ne sont initialement pas collectées directement par la Banque de France auprès des entreprises mais sont issues de déclarations obligatoires, ce qui impose un certain nombre de limites.

En pratique, le Code général des impôts fixe aux entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés l'obligation de fournir : d'une part, « *la liste, suivant le modèle fourni par l'administration, des personnes détenant au moins 10 % de leur capital, en précisant pour chacune d'entre elles le nombre de parts ou d'actions et le taux de détention et, pour les personnes morales, leur dénomination, adresse et numéro d'identification au répertoire national des établissements (numéro SIRET), pour les personnes physiques leurs nom, prénoms, adresse, date et lieu de naissance* » et, d'autre part, « *la liste, suivant modèle fourni par l'administration, de*

leurs filiales et de leurs participations, en précisant pour chacune d'entre elles le taux de détention et son numéro d'identification au répertoire national des établissements (numéro SIRET) » – une notice explicative de la DGFIP ayant précisé que le seuil de détention imposant aux entreprises de déclarer la liste de leurs filiales et participations était également de 10 %.

Le feuillet de déclaration 2059-F permet ainsi de détailler la composition du capital social des entreprises déclarantes, en distinguant parmi les détenteurs, qu'ils soient résidents ou non, les personnes physiques et les personnes morales. Le feuillet de déclaration 2059-G permet quant à lui de détailler les filiales et participations des entreprises déclarantes – les informations ainsi fournies pouvant permettre de compléter ou de recouper des informations concernant les liens capitalistiques de certaines entreprises.

Le Code de commerce fixe par ailleurs aux sociétés par actions l'obligation suivante : « *En fonction des informations reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12, le rapport présenté aux actionnaires sur les opérations de l'exercice mentionne l'identité des personnes physiques ou morales détenant directement ou indirectement plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital social ou des droits de vote aux assemblées générales. Il fait également apparaître les modifications intervenues au cours de l'exercice. Il indique le nom des sociétés contrôlées et la part du capital de la société qu'elles détiennent. Il en est fait mention, le cas échéant, dans le rapport des commissaires aux comptes.* »

Dans les rapports financiers ainsi produits, les participations en deçà du seuil de déclaration de 5 % peuvent être regroupées dans une même rubrique, correspondant à un actionariat « non-identifié », « public » ou encore « flottant ». Le cas échéant, des participations particulières, relevant par exemple de l'auto-détention, peuvent être mentionnées.

Les actionnaires détenant plus de 5 % du capital peuvent quant à eux relever de diverses formes juridiques (banques, sociétés d'assurance, sociétés commerciales, sociétés de gestion, etc.) et être ou non résidents. Le cas échéant, ils peuvent être identifiés par leur n° siren ou leur code NAF – le code NAF des sociétés de gestion de portefeuilles et de fonds pour le compte de tiers étant le 6630Z. Il arrive toutefois que deux détenteurs portent dans ces documents la même dénomination ou raison sociale, sans qu'il soit possible de les distinguer. Il peut également arriver que la structure du capital d'une entreprise ne fasse apparaître aucun actionnaire détenant plus de 5 % du capital.

La Banque de France réalise quant à elle une collecte sur les liens financiers des entreprises dans le but premier d'établir pour les entreprises domiciliées en France une cotation, traduisant leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans. Cette cotation vise, dans le cadre de la politique monétaire, à définir les titres de créance éligibles aux opérations de refinancement. Dans le cadre de la supervision bancaire, elle peut servir aux banques à évaluer leurs besoins en fonds propres. Mise à disposition des acteurs du financement des entreprises, elle contribue également à réduire l'asymétrie de l'information entre prêteurs et emprunteurs.

Les données ainsi collectées, au-delà d'un seuil de collecte de 750 000 euros de chiffre d'affaires par an pour les entreprises concernées, alimentent le fichier bancaire des entreprises (Fiben). Ce fichier constitue une base de données « métier » et non une base de données statistiques. Il repose sur une terminologie particulière, avec des « liens financiers » caractérisés par des « participations » et des « associés ».

Une recherche des liens financiers et de la répartition du capital est ainsi effectuée pour les entreprises de type SARL, SA, SAS, SCA, SE, SEU ou GIE pour lesquelles un bilan valide figure dans la base Fiben, pour les sociétés en nom collectif, ainsi que pour les SCI supportant des programmes immobiliers ou portant les actifs immobiliers d'autres sociétés dont les données comptables sont enregistrées dans Fiben.

Cette collecte ne porte que sur les participations supérieures au seuil de déclaration fiscal de 10 %. Le cas échéant, les participations inférieures figurant dans les liasses fiscales des entités déjà présentes dans Fiben pour d'autres motifs peuvent également être enregistrées. Pour les sociétés cotées sur un marché réglementé ou tenues de publier des comptes consolidés, toutes les participations sont susceptibles d'être enregistrées, à condition d'être mentionnées par une source officielle – les établissements financiers n'ayant toutefois pas vocation à faire l'objet d'une cotation par la Banque de France.

Pour cette collecte, ne sont mobilisées que des sources officielles, apportant des gages de fiabilité. Les informations relayées par la presse ne sauraient ainsi être utilisées autrement que pour aiguiller une recherche.

Il convient par ailleurs de noter que certains associés n'ont pas vocation à être enregistrés individuellement mais à être regroupés dans des catégories (État, public, salariés, famille, indivision, succession).

Vis-à-vis des entités non résidentes entretenant des liens financiers avec des sociétés françaises, des éléments descriptifs peuvent être collectés spécifiquement par la Direction des entreprises.

La cotation des sociétés de portefeuille, parmi lesquelles figurent les sociétés de gestion, repose quant à elle sur des critères d'appréciation spécifiques tels que le résultat net après impôt (tenant compte des plus-values réalisées et, le cas échéant, des exonérations fiscales) et la qualité des principales participations (c'est-à-dire la cote de crédit des SNF ayant fait l'objet d'investissements).

En termes de résultats, la base Fiben permet notamment de quantifier le nombre de liens financiers avec des entreprises françaises entretenues par différentes catégories d'acteurs (identifiés par leur code NAF). Parmi ces acteurs, au-delà des holdings et des sièges sociaux, figurent en bonne place les sociétés de gestion, les sociétés de conseil en investissement et les fonds de placement.

En conclusion, à travers Fiben, la Banque de France dispose d'une base de données relativement conséquente sur les liens financiers des entreprises françaises, y compris s'agissant des sociétés de portefeuille. Cette base est utilisée initialement pour la cotation des entreprises par la Banque de France. Cependant, elle peut également être utilisée pour des productions statistiques, s'agissant notamment retrouver des périmètres d'entreprises au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME).

Au niveau de la Banque de France, ces données permettent d'enrichir un certain nombre d'études, sur la situation des entreprises en France, ainsi que sur les encours de crédits et les taux d'intérêt par taille d'entreprises – les liens financiers de certaines entités pouvant expliquer les taux d'intérêts qu'elles obtiennent pour leurs prêts.

Les données de Fiben sont accessibles aux chercheurs par le biais de l'*Open Data Room*. Elles alimentent également mensuellement la base Liaisons financières (Lifi) de l'Insee, elle-même accessible aux chercheurs par le biais du Centre d'accès sécurisé aux données (CASD).

Néanmoins, la collecte de ces données demeure tributaire des seuils réglementaires de déclaration, ainsi que de la qualité des informations renseignées par les déclarants.

Échanges

Introduction à la discussion

Axelle ARQUIÉ, Cepii

En introduction, je m'attacherai à reformuler ou à poser un certain nombre de questions sur les concepts mobilisés ce jour, ainsi que sur les données disponibles pour les appréhender. J'aborderai ensuite les objectifs de la recherche autour de ces questions, ainsi que les éventuels besoins de données associés.

Une distinction a été faite entre la gestion individualisée sous mandat (permettant à des épargnants disposant d'un certain capital de bénéficier, au travers d'une convention avec un gestionnaire, d'une gestion individualisée de leurs investissements) et la gestion collective (permettant à des épargnants d'acquérir des parts d'un portefeuille de valeurs mobilières, donnant lieu à une gestion plus standardisée). Ces deux modes de gestion permettraient néanmoins d'investir dans des OPC.

Les OPC seraient des fonds ou Sicav investis en titres, gérés par des sociétés de gestion disposant de la qualité de personne morale. Cependant, les OPC de droit étranger ne seraient pas couverts par la collecte de la Banque de France. En pratique, le droit applicable se situe-t-il au niveau du fonds ou de la société de gestion ?

Les OPC de droit étranger ne seraient par ailleurs pas agréés par l'AMF, mais demeureraient susceptibles d'être commercialisés en France en cas de détention d'un passeport européen. Le cas échéant, des réglementations extra-européennes sont-elles également susceptibles de s'appliquer aux OPC ?

Une distinction a également été faite entre le lieu de gestion et le lieu de domiciliation. La question de la domiciliation ne se poserait cependant qu'au niveau de la société de gestion. Dans ce cadre, pour les sociétés de gestion, la gestion en France équivaut-elle à une domiciliation en France ? Le droit applicable est-il nécessairement celui de la domiciliation de la société de gestion ?

Pour ce qui est des données disponibles, au niveau macroéconomique, dans les comptes financiers présentés sous la forme de matrices en « qui-à-qui », la catégorie « autres institutions financières » ne pourrait-elle pas être davantage détaillée, le cas échéant à partir des données de la BCE, en vue de mieux appréhender les activités relevant de la finance parallèle ou du *shadow banking* ? L'enjeu serait ainsi de mieux cerner le poids des fonds de pension dans le financement de l'économie – ces acteurs n'étant pas soumis aux mêmes réglementations et n'ayant potentiellement pas le même impact sur l'économie réelle.

Au niveau microéconomique, le niveau de détail des données financières de la Banque de France pourrait-il permettre de réaliser des appariements avec des données externes concernant l'économie réelle ? Le cas échéant, moyennant une procédure permettant de préserver l'anonymisation des données, des appariements pourraient-ils être envisagés avec des données accessibles *via* le CASD (relatives à l'emploi,

à l'innovation, à la fiscalité, etc.) ? La question de la comparabilité des données de Fare (fichier approché des résultats É sane) et de Fiben se pose notamment.

Au niveau des statistiques de détention et d'émission des titres des SNF (dette et actions cotées), le recensement en titre-à-titre nécessiterait, semble-t-il, d'être complété par des informations concernant les titres non associés à un code ISIN. À cet égard, toute action cotée bénéficie-t-elle nécessairement d'un code ISIN ? Qu'en est-il par ailleurs de la prise en compte des titres non cotés par Euronext ? De même, les positions détenues chez des conservateurs étrangers font-elles l'objet d'estimations ?

Au niveau de la collecte OPC, les données sont-elles collectées au niveau des fonds ou des sociétés de gestion ? Le cas échéant, est-il aisé de remonter jusqu'à une société de gestion à partir de données concernant un fonds, en vue notamment d'étudier les phénomènes de concentration financière ? Au-delà du seuil de collecte de 50 millions d'euros d'actifs, le taux de couverture de la collecte est-il limité par d'autres conditions institutionnelles (conduisant à exclure certains acteurs) ? Qu'en est-il par ailleurs de la prise en compte des gestionnaires sous mandat investissant dans des OPC ?

Au niveau de la base Fiben, alimentant la base Lifi accessible via le CASD, la collecte demeure limitée par les seuils réglementaires de déclaration. Dans ce contexte, quelle est la part des sociétés dont le capital fait l'objet d'une couverture exhaustive (sociétés cotées sur un marché réglementé ou tenues de publier des comptes consolidés) ? La collecte spécifique opérée vis-à-vis des détenteurs non résidents porte-t-elle par ailleurs sur des données agrégées ou permet-elle de détailler le type d'acteurs concernés ? Est-il également possible de remonter au-delà du lien financier avec le premier détenteur étranger ?

Pour la recherche, un premier enjeu serait de mieux comprendre l'articulation entre le financement de l'économie par titres ou par dette et l'économie réelle. Au niveau des données macroéconomiques, il conviendrait pour cela de pouvoir identifier les secteurs productifs des SNF financées, le cas échéant à travers leur code NAF. Un tel niveau de détail permettrait, par exemple, de mesurer la diversification intra-sectorielle des fonds d'investissement. Au niveau des données microéconomiques, l'objectif serait de pouvoir réaliser des appariements entre les données financières et réelles, le cas échéant à travers le CASD.

Un deuxième enjeu serait de pouvoir prendre en compte l'ensemble du financement de l'économie française. La part de la gestion sous mandat dans le financement des entreprises françaises nécessiterait pour cela de pouvoir être analysée. Les détentions inférieures à 10 % du capital nécessiteraient également de pouvoir être mieux cernées, s'agissant notamment d'analyser le contrôle des entreprises et l'impact sur le financement de l'économie des investisseurs institutionnels de type fonds de pension (dont l'essor important depuis les années 1990 a profondément transformé la finance, mais dont les participations diversifiées demeurent mécaniquement inférieures au seuil de déclaration). Le financement de l'économie par des actions non cotées nécessiterait également de pouvoir être couvert.

Un troisième enjeu serait de pouvoir comprendre les liens entre la finance internationale et le financement des SNF françaises. Dans cette optique, il conviendrait de disposer de davantage de détails sur les acteurs de l'actionnariat international des SNF françaises. Les données de la BCE ne fournissent pas d'informations sur la nationalité de ces acteurs au sein de la zone euro. Or cette dimension nécessiterait de pouvoir être analysée et croisée avec des données concernant le type d'acteurs concernés (fonds de pension, *hedge funds*, etc.). Au niveau microéconomique, de la même manière que dans certaines bases de données internationales telles que Orbis, il conviendrait de pouvoir remonter jusqu'à l'ultime détenteur, ce qui nécessiterait de pouvoir porter un regard sur l'ensemble de la chaîne de détention des titres (y compris au-delà de la France). À défaut, il conviendrait au moins de pouvoir remonter au-delà du premier niveau de détention.

Enfin, un quatrième enjeu serait de pouvoir mieux cerner la finance parallèle, reposant sur des véhicules de titrisation – cette finance étant susceptible d'avoir un effet différencié sur l'économie, en générant des financements plus volatiles. Au niveau macroéconomique, la catégorie « autres institutions financières » des matrices en « qui-à-qui » nécessiterait pour cela d'être détaillée. Au sein des données microéconomiques, les liens financiers entre les différents acteurs du *shadow banking* nécessiteraient de pouvoir être identifiés, s'agissant par exemple de mesurer l'investissement des banques dans les SPV (*Special Purpose Vehicles*).

Discussion

Cyril GRECO, AFG

Une vingtaine de sociétés de gestion sont effectivement des filiales de grands groupes ou de banques. Toutefois, il convient de préciser que, si ces sociétés représentent une part importante des volumes d'encours sous gestion en France, elles ne représentent, en nombre, qu'une minorité parmi les 633 sociétés de gestion françaises.

Anne-Laure DELATTE

Au niveau des données en « qui-à-qui », une harmonisation entre les données françaises et celles de la BCE pourrait-elle être envisagée ? L'objectif serait ainsi de disposer de davantage de détails sur le type d'acteurs impliqués.

Fabrice BIDAUD

En France, les données des comptes nationaux sont détaillées à un niveau relativement fin au sein des neuf sous-secteurs du secteur financier (la banque centrale, les institutions financières monétaires (IFM), les OPC non monétaires, les OPC monétaires, les autres intermédiaires financiers, les auxiliaires financiers, les captives et holdings, les assurances et les fonds de pension). Les données de la BCE demeurent aujourd'hui plus agrégées. Cependant, les banques centrales devraient y être distinguées d'ici la fin de l'année 2019. La distinction des autres intermédiaires financiers a également été inscrite au programme de travail.

Axelle ARQUIÉ

Dans les données en « qui-à-qui », la catégorie « autres institutions financières » nécessiterait d'être davantage détaillée. Dans cette catégorie, les données disponibles sur le site de la BCE apparaissent plus détaillées.

Émilie CANDUS

Le souhait serait ainsi de pouvoir disposer, pour chaque catégorie de fonds d'investissement, de données sur la part de financement des SNF ?

Axelle ARQUIÉ

En effet. Dans cette optique, les catégories de la BCE ne pourraient-elles pas être appliquées aux matrices en « qui-à-qui » de la Banque de France ?

Maxime PONSARD, Banque de France

Nous ne publions aujourd'hui ces données qu'à un niveau agrégé.

Axelle ARQUIÉ

Les données de la BCE ne seraient donc pas des données issues de la comptabilité nationale.

Émilie CANDUS

Il s'agit de données issues de la collecte « Fonds d'investissement ». Dans les comptes nationaux, ces données sont agrégées en deux populations : les OPC monétaires et non monétaires. Nous descendons ensuite plus finement pour répondre aux catégories de la BCE. Ces données sont accessibles sur demande.

Delphine MOREAU

Il convient de noter que la France n'est pas représentée dans l'ensemble des catégories demandées par la BCE. La catégorie des *hedge funds*, par exemple, ne recouvre qu'un sous-ensemble réduit d'activités en France ; dans d'autres pays, ces activités sont plus développées. Ceci est lié à l'évolution progressive de la réglementation française en la matière. Au sein du cadre européen, la convergence des réglementations est progressive, ce qui soulève des enjeux de comparabilité. À terme, l'évolution du cadre réglementaire français pourrait toutefois conduire à une augmentation de la part des fonds de pension dans les investissements en France.

Fabrice BIDAUD

La production d'un niveau de détail plus important dans les comptes nationaux induirait une complexité exponentielle (du fait de la nécessité de retracer les liens entre tous les secteurs possibles) et demanderait probablement des investissements très conséquents.

Concernant le financement par actions non cotées, des données macroéconomiques sont disponibles dans la comptabilité financière, en « qui-à-qui ». Le code de cet instrument est F512.

Anne-Laure DELATTE

La base de la Banque de France relative aux détentions et aux émissions des titres des SNF est-elle la base Protide ?

Éléonore SALVADOR

La base ProtideE correspond à la collecte des détentions.

Anne-Laure DELATTE

Existe-t-il un équivalent de cette collecte au niveau européen ?

Éléonore SALVADOR

Nous collectons des informations auprès des teneurs de compte conservateurs français. Nous ne disposons donc pas d'informations sur les titres conservés hors de France. Cela étant, la collecte Protide s'inscrit dans le cadre d'une réglementation européenne. Tous les pays européens disposent donc des mêmes informations. Au sein de la Banque de France, nous avons accès à l'ensemble des informations ainsi collectées par l'ensemble des pays européens. Pour qu'un acteur extérieur à la Banque de France puisse les consulter, il devrait néanmoins solliciter l'accord de l'ensemble des pays producteurs et formuler une demande d'accès globale auprès du WGSEC.

Anne-Laure DELATTE

Qu'en est-il par ailleurs de la base CSDB ?

Éléonore SALVADOR

La base CSDB décrit l'ensemble des titres émis au niveau européen, avec des informations sur les émetteurs, les types de titres émis, leurs taux, leur maturité, etc. La base européenne relative aux détentions est la base SHS.

Anne-Laure DELATTE

Cette base SHS pourrait permettre de compléter les informations sur la détention des titres des SNF françaises par des investisseurs étrangers.

Éléonore SALVADOR

Nous utilisons déjà cette base pour améliorer nos statistiques ou pour les besoins de travaux de recherche, en veillant à ne pas permettre une identification des détenteurs. Nous publions ainsi chaque année une étude sur la détention non résidente des entreprises du CAC40. Cette base n'est en revanche pas accessible à l'extérieur de la Banque de France.

Delphine MOREAU

La Banque de France ne saurait donner accès à des données collectées par d'autres banques centrales. En pratique, la Banque de France diffuse un certain nombre de statistiques à partir des données qu'elle collecte en propre. Les bases correspondantes sont également accessibles aux chercheurs dans les conditions prévues par le cadre réglementaire français. À partir de ces collectes, la Banque de France prépare également un certain nombre de séries statistiques destinées à alimenter les bases de la BCE. Le cas échéant, ces statistiques, homogénéisées et comparables à l'échelle européenne, peuvent ensuite être diffusées sur le site SDW de la BCE, constituant un équivalent européen de *Webstat*. Les données de ces bases de la BCE ne sont quant à elle accessibles aux chercheurs que dans les conditions prévues par le cadre réglementaire européen.

Éléonore SALVADOR

Je confirme par ailleurs que les actions cotées sont nécessairement associées à un code ISIN.

Les actions non cotées, quant à elles, sont couvertes par la comptabilité nationale. En revanche, elles ne sont pas couvertes en titre-à-titre dans les bases de détentions et d'émissions. Elles nous sont uniquement déclarées par les établissements de crédit et nous n'utilisons ces données qu'à des fins de contrôle.

Émilie CANDUS

Les OPC de droit étranger gérés en France sont quant à eux gérés par des sociétés de gestion domiciliées en France mais pas nécessairement françaises.

Cyril GRECO

En effet. Au niveau de l'AFG, dans la présentation de nos données, nous préférons nous concentrer sur les actifs gérés en France, qu'ils soient logés dans des fonds de droit français ou étranger.

Émilie CANDUS

Un OPC de droit français est agréé par l'AMF. En revanche, la société de gestion en charge de sa gestion peut être étrangère et se voir appliquer le droit correspondant.

A priori, les chiffres de l'AFG concernant la gestion sous mandat n'intégreraient par ailleurs pas d'OPC. Des recouvrements avec la gestion collective n'interviendraient que pour quelques OPC de droit étranger.

Cyril GRECO

La gestion sous mandat permet d'investir dans une multitude d'actifs, (actions cotées ou non cotées, OPC français ou étrangers, titres de créance, etc.), en fonction des besoins des investisseurs, que ceux-ci soient des particuliers ou des acteurs institutionnels.

Anne-Laure DELATTE

Nous ne disposerions cependant pas de données sur ce segment représentant 1 600 milliards d'euros.

Émilie CANDUS

Nous disposons de données sur ce segment à travers les bilans des investisseurs institutionnels – les banques et les assureurs pouvant déléguer une partie de la gestion de leurs actifs à des sociétés de gestion.

Anne-Laure DELATTE

Les détentions correspondantes devraient donc figurer dans la base Protide.

Émilie CANDUS

La base Protide ne permet toutefois pas de distinguer les détentions faisant l'objet d'un mandat de gestion. En pratique, les investisseurs institutionnels peuvent également investir directement dans des titres. Nous assurons également une collecte en titre-à-titre sur le portefeuille des assureurs.

Delphine MOREAU

La collecte auprès des assureurs est assurée par l'ACPR. Elle est ensuite retransmise à la Banque de France et complétée pour permettre l'établissement de séries statistiques à destination de la BCE.

Chaque année, l'ACPR et la DGSEI de la Banque de France publient conjointement un Bulletin décrivant sous différents angles les placements des assureurs. Des informations peuvent ainsi être retrouvées sur le financement des SNF françaises. Des informations de cette nature sont également accessibles *via* l'*Open Data Room*.

Par sous-ensemble ou par bloc, des éléments d'investissement peuvent se retrouver à l'actif et au passif de plusieurs entités. Ils peuvent ensuite faire l'objet d'une « mise en transparence », s'agissant notamment d'en identifier les bénéficiaires finaux. Des focus sur le financement de l'économie par les assureurs ont ainsi été proposés dans le rapport annuel de l'Observatoire de l'épargne réglementée.

José BARDAJI, FFA

Les placements des assureurs font également l'objet d'une publication trimestrielle. Cela étant, est-il envisagé de procéder également à une mise en transparence des OPC de droit étranger ? L'enjeu serait ainsi de présenter une vision complète de la contribution au financement de l'économie par les assureurs.

Émilie CANDUS

Il s'agirait d'un chantier ambitieux. Nous procédons déjà à des estimations en fonction de la politique d'investissement des fonds ou de leur catégorie, à partir des données disponibles dans la base CSBD. Nous pouvons également appliquer des allocations d'actifs moyennes pour certains fonds tels que les fonds luxembourgeois. D'autres pays européens ont développé des approches similaires. Ces proxys ne sont toutefois pas totalement satisfaisants et, à ce stade, il n'est pas prévu de croiser les portefeuilles des OPC de chaque pays.

Nos déclarants statistiques sont par ailleurs les sociétés de gestion – les fonds ne disposant pas de la qualité de personne morale. Notre nombre de « remettants » est toutefois inférieur au nombre total de sociétés de gestion, car certaines sociétés de gestion de petite taille délèguent la remise de leurs données statistiques à un prestataire. Quoi qu'il en soit, nous disposons ensuite de données par société de gestion, avec une visibilité sur l'intégralité des fonds de chacune.

Le taux de couverture de notre collecte est ainsi très élevé – la seule condition demeurant le seuil de collecte de 50 millions d’euros d’actifs net. Les fonds pour lesquels nous ne parvenons à pas à trouver d’informations représentent une part extrêmement faible.

Cyril GRECO

Dans le cadre des enquêtes de l’AFG, nos principaux interlocuteurs sont également les sociétés de gestion et non les fonds.

Jean-Pierre VILLETTELLE

S’agissant de la comparabilité de Fare et de Fiben, on constate des intersections entre les deux bases. Celles-ci demeurent toutefois différentes.

La base Fiben n’est pas uniquement une base de données comptables. Elle intègre également des données sur les liens financiers, les défaillances, les incidents de paiement ou encore les dirigeants des entreprises. Elle recouvre donc un champ plus vaste que celui de Fare.

Les données de Fiben peuvent par ailleurs être mises à disposition et appariées entre elles en fonction des besoins des chercheurs.

Au niveau de la partie comptable, les données de Fiben sont collectées à partir des liasses fiscales, agrégeant un certain nombre d’éléments du plan comptable général. Cette collecte demeure toutefois soumise à un seuil de collecte de 750 000 euros de chiffre d’affaires par an. À cet égard, la collecte plus importante de liasses fiscales réalisée par l’Insee peut apporter des compléments d’informations, sur les liens financiers notamment.

Enfin, la cotation réalisée par la Banque de France est opposable aux tiers. En plus d’être mise à disposition des banquiers ayant accès à Fiben, elle a donc également vocation à être communiquée aux chefs d’entreprises, qui peuvent demander des explications sur son calcul ou éventuellement la contester. Ceci impose de n’intégrer à Fiben que des données qualifiées, tandis que des données peuvent être imputées dans Fare pour réaliser des travaux statistiques.

Pour ce qui est de caractériser les liens financiers des sociétés cotées exerçant sur des marchés réglementés, nous cherchons à collecter l’intégralité de l’information disponible. Dans certains cas, l’information sur l’actionnariat de ces sociétés demeure toutefois limitée.

Anne-Laure DELATTE

Sur les liens capitalistiques des sociétés cotées, des bases de données privées telles celles de Reuters ou de Bloomberg pourraient donc être plus complètes.

Jean-Pierre VILLETTELLE

Ces sources d’informations ne rentrent toutefois pas dans le spectre des données que nous considérons comme qualifiées pour inférer des liens financiers. Au regard du caractère attaquable de la cotation de la Banque de France, nous ne pouvons pas nous permettre de les retenir.

Nous complétons par ailleurs les informations disponibles avec des informations descriptives concernant les détenteurs non résidents. Nous tâchons notamment d’identifier le secteur d’activité de ces détenteurs. Nous n’avons toutefois pas accès à des données sur la structure de détention de ces détenteurs.

S’agissant de connaître le détenteur ultime des participations, des éléments figurent dans la source LEI (*Legal Entity Identifier*).

Delphine MOREAU

Pour ce qui est de l’articulation entre l’*Open Data Room* et le CASD, il convient de rappeler que ces deux outils d’accès aux données reposent sur des cadres juridiques distincts. Nous proposerons que la commission, dans son avis, appelle la réalisation d’une étude de faisabilité pour faciliter l’accès à des données Banque de France et Insee combinées.

Le thème du *shadow banking* a par ailleurs déjà fait l’objet d’une réunion de la commission. Ce sujet fait l’objet d’un suivi statistique au niveau international, sous l’égide de la Banque des règlements internationaux (BRI) et du FSB. La Banque de France renseigne ainsi des questionnaires harmonisés par le FSB (*Financial Stability Board*). Les données ainsi collectées font ensuite l’objet de publications au niveau de la BRI.

Du reste, la Banque de France a également publié une Revue de stabilité financière sur les enjeux du financement de l’économie par la finance parallèle – le *shadow banking* étant désormais désigné par le FSB comme le « financement hors banques » –, intégrant deux articles apportant un éclairage plus statistique sur

le sujet (catégories d'acteurs impliqués, données collectées par le FSB auprès des banques centrales nationales, etc.).

Avis de la commission

Isabelle ANXIONNAZ, Cnis

L'avis de la commission serait formulé de la façon suivante :

« La commission a examiné le dispositif d'informations sur la place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française.

D'une part, les comptes « en qui-à-qui » recensent les titres de créance par catégorie d'acteurs économiques et présentent dans des tableaux synthétiques les sources de financement de ces titres par catégorie d'acteurs économiques à la façon des matrices input-output. Ces tableaux permettent d'isoler les organismes de placements collectifs (OPC) dans la détention des titres de créance (ou de dette) et des actions cotées des sociétés non financières (SNF). Cependant, plus de la moitié du financement des SNF est faite à l'étranger, pour lequel les comptes « en qui-à-qui » ne fournissent aucun élément désagrégé par catégorie d'acteurs.

D'autre part, la Banque de France dispose de bases de données « titre-à-titre » qui permettent d'identifier les détenteurs de titres des SNF d'une part, et les titres détenus par les OPC d'autre part. Cependant, le périmètre des données inclut principalement des détenteurs français.

Enfin, la base des obligations déclaratives sur les liens capitalistiques qui alimente le dispositif d'information Liaisons Financières (Lifi) de l'Insee permet de déterminer les liens capitalistiques entre les sociétés. Cependant, la déclaration n'est obligatoire que pour les participations supérieures à 10 % du capital détenu pour la plupart des acteurs, donc les sociétés de gestion ne sont pas couvertes. D'autre part, la base ne permet a priori d'identifier seulement le premier lien de détention pour les détenteurs non résidents.

Les données disponibles ne permettent donc qu'une description partielle du financement des entreprises françaises par les sociétés de gestion étrangères.

La commission encourage les initiatives contribuant à compléter cette description, en particulier, par l'utilisation de bases d'autres membres de l'Union européenne, équivalentes à celles dont dispose la Banque de France (Protide en particulier). Concernant les données agrégées « en qui-à-qui », il pourrait être pertinent d'harmoniser la présentation des acteurs financiers et des liens géographiques entre les deux sources Banque de France et Banque Centrale Européenne (BCE). Par ailleurs, la commission demande à être tenue informée des compléments statistiques dans la présentation des acteurs financiers et des liens géographiques qui seront apportés au niveau national et européen compte tenu des travaux planifiés à cet égard.

La commission souligne que les données existantes françaises sont accessibles aux chercheurs via l'open data room (ODR) et le comité d'accès aux données de la Banque de France et salue les nombreux progrès faits en la matière. Elle encourage l'accès des chercheurs français aux bases de la BCE équivalentes aux bases de la Banque de France. Enfin, elle appelle à une étude de faisabilité pour faciliter l'utilisation combinée par les chercheurs des bases de la Banque de France disponibles via l'ODR et des bases de l'Insee disponibles via le centre d'accès sécurisé aux données (CASD). »

Pierre-Emmanuel DARPEIX, AMF

Les bases en « qui-à-qui » ne recensent-elles que les titres de créance ?

Fabrice BIDAUD

Non. Elles recensent l'ensemble des « instruments financiers ».

Delphine MOREAU

Il conviendrait par ailleurs de préciser que l'harmonisation souhaitée de la présentation des données de la Banque de France et de la BCE aurait pour objet de mieux caractériser le sous-ensemble des OPC et ne porterait pas sur les comptes financiers nationaux. Nous proposerons une formulation adaptée.

Jean-Pierre VILLETTELLE

Dans le cadre de la collecte relative aux liens capitalistiques, un certain nombre de sociétés de gestion sont bien couvertes, se situant au-delà du seuil de déclaration de 10 % du capital détenu. Tout actionnaire ayant des parts inférieures à ce seuil n'est pas connu. De ce point de vue, les sociétés de gestion ne font pas exception.

Isabelle ANXIONNAZ

Il conviendrait donc de ne pas mettre en avant spécifiquement le cas des sociétés de gestion.

Jean-Pierre VILLETTELLE

L'avis pourrait préciser que le seuil de collecte conduit à une couverture imparfaite des sociétés de gestion.

Axelle ARQUIÉ

L'idée serait de souligner que, du fait de leurs stratégies de diversification, les sociétés de gestion sont moins susceptibles que d'autres acteurs de dépasser le seuil de collecte.

Anne-Laure DELATTE

Je propose de faire référence à une couverture imparfaite.

Par ailleurs, ne faudrait-il pas faire référence à la détention par les OPC des actions cotées et non cotées des SNF ?

Delphine MOREAU

Nous avons fait le choix de focaliser cette séance sur le financement de marché. Les actions non cotées sont néanmoins bien couvertes par les statistiques présentées.

Anne-Laure DELATTE

L'avis ferait également référence aux titres de dette.

Delphine MOREAU

Nous pourrions faire référence aux instruments financiers en général, le cas échéant en citant quelques exemples.

Anne-Laure DELATTE

Nous pourrions également ne faire référence qu'aux actions en général.

Pierre-Emmanuel DARPEIX

Dans la base Fiben, pourquoi rechercher à identifier les sociétés de gestion comme investisseurs ? En pratique, ce sont les fonds qui investissent dans les titres des entreprises. Leur gestion est ensuite assurée, de manière indépendante, au sein des sociétés de gestion. Les actifs sous gestion n'ont ainsi pas vocation à entrer dans le bilan des sociétés de gestion.

Maxime PONSARD

Juridiquement, les sociétés de gestion sont néanmoins les déclarantes.

Anne-Laure DELATTE

Peut-être conviendrait-il de parler « d'investisseurs institutionnels » au sens large.

Delphine MOREAU

En France, les titres sont bien détenus par les fonds. Néanmoins, au plan juridique, seules les sociétés de gestion disposent d'une personnalité morale. Pour les fonds d'investissement, l'identifiant clé est ainsi le code ISIN ; pour les sociétés de gestion, il s'agit du n° siren.

Au niveau des statistiques financières, les investisseurs institutionnels renvoient quant à eux à d'autres acteurs, dont les assureurs, eux-mêmes susceptibles de confier la gestion de leurs placements à des sociétés de gestion.

Émilie CANDUS

En comptabilité nationale, les fonds d'investissement font partie des intermédiaires financiers, tandis que les sociétés de gestion, ne portant pas de risques dans leur bilan, relèvent de la catégorie des auxiliaires financiers.

Du reste, certains fonds disposent également d'une personnalité morale, s'agissant notamment des Sicav.

Anne-Laure DELATTE

Dans les éléments de l'avis ciblant les intermédiaires financiers et leur rôle dans le financement de l'économie, il conviendrait donc de parler de « fonds d'investissement » ; dans ceux ciblant la dimension juridique ou capitalistique, il conviendrait en revanche de parler de « sociétés de gestion ».

L'avis pourrait par ailleurs citer la base SHS parmi les bases susceptibles, à l'échelle de la zone euro, de compléter la description du financement des entreprises françaises par les sociétés de gestion et fonds d'investissement étrangers.

Anne-Laure DELATTE

L'avis insisterait également sur l'importance de faciliter les accès aux sources existantes.

Isabelle ANXIONNAZ

La base SHS, alimentée par la base Protide, constituerait donc son équivalent au niveau européen.

Éléonore SALVADOR

La Banque de France ne dispose toutefois pas des données de la base SHS.

Delphine MOREAU

L'objectif de l'avis serait de mettre en évidence que la Banque de France a mis en place un dispositif d'accès aux données statistiques pour les utilisateurs, et notamment pour les chercheurs. L'avis pourrait ensuite encourager le déploiement de ce type de dispositif au niveau européen.

À cet endroit, une formulation générale faisant référence aux bases équivalentes de la BCE pourrait permettre de couvrir la base SHS, mais également les bases de la BCE relatives aux OPC et aux comptes nationaux – la base Lifi servant quant à elle à alimenter une base européenne d'Eurostat.

Anne-Laure DELATTE

L'avis pourrait néanmoins faire référence à l'importance de faciliter l'accès aux bases « granulaires » équivalentes à celles existant en France, pour éviter toute confusion avec les données publiées par la BCE sur son site Internet.

L'avis est adopté en séance, modulo des amendements proposés par la Banque de France et validés par la présidente de la commission post-commission.

CONCLUSION

Anne-Laure DELATTE

Merci à tous. La prochaine réunion de la commission se tiendra le 14 novembre 2019.

La séance est levée à 17 heures 35.

Tous les documents sont disponibles sur le site cnis.fr à la [page de la commission](#).

DOCUMENTS PRÉPARATOIRES

[Demande d'accès à des sources administratives au titre de l'article 7bis de la loi de 1951 - Insee - DGFIP - Données de contrôle fiscal](#)

[Programme annuel de travail 2019 de la statistique publique - Commission Système financier et financement de l'économie](#)

[La finance hors banques - Revue de la stabilité financière - Avril 2018 - Banque de France](#)

[The EuroGroups Register - September 2018 - OECD](#)

[Le système d'information sur les groupes de sociétés - Insee - Diaporama](#)

DOCUMENTS COMPLÉMENTAIRES

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française : problème et enjeux - HEC - Diaporama](#)

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française : les données dites "en qui-à-qui" issues de la comptabilité nationale - BdF - Diaporama](#)

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie françaises : les détentions des émissions des sociétés non financières françaises - BdF - Diaporama](#)

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française : la collecte OPC de la Banque de France - BdF - Diaporama](#)

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française : les liens capitalistiques issus des bases de la Direction des entreprises - BdF - Diaporama](#)

[La place des sociétés de gestion dans le financement de l'économie française : les questions - Cepii - Diaporama](#)

AVIS « 7BIS »

Demande d'accès à des sources administratives au titre de l'article 7bis de la loi de 1951

Demande de l'Insee auprès de la DGFIP (données de contrôle fiscal) – à [télécharger sur le site du Cnis](#)