

Profil financier du CAC 40

12^e édition

Chiffres clés¹

En 2017, la croissance du chiffre d'affaires est enfin là (+5 %)

1 243 Md€



2016

1 306 Md€



2017

La chute de la part de l'Europe dans le chiffre d'affaires est enrayée

55%



2016

56%



2017

La marge opérationnelle continue de progresser (+4 %) mais reste loin des niveaux d'avant-crise (10,8 %)

7,6%



2016

7,9%



2017

Le résultat net retrouve son niveau d'avant-crise (+22%)

77 Md€



2016

94 Md€



2017

La situation financière reste saine et le *gearing*² médian, s'il augmente (+6 %), se maintient à un niveau bas

24%



2016

25%



2017

La valorisation a retrouvé son niveau d'avant-crise (+11 %)

1 351 Md€



2016

1 494 Md€



2017

La valorisation fait apparaître une valeur « immatérielle » importante avec un ratio *price-to-book*² en hausse

1,44



2016

1,57



2017

L'augmentation de la valorisation suit celle des résultats, avec un multiple PER² médian constant

18,6



2016

18,7



2017

¹ Toutes les données sont sur l'indice courant.

² Voir le Glossaire, page 26.

Pour la douzième année consécutive, et pour la troisième fois depuis son rapprochement en 2015 avec EY, Ricol Lasteyrie Corporate Finance publie le Profil financier du CAC 40.

Cette nouvelle édition dresse un bilan de l'année 2017 au regard de l'évolution de l'indice et des performances financières des sociétés qui le composent.



Sonia Bonnet-Bernard

Associée
Transaction Advisory Services
Ernst & Young et Associés



Marc Lefèvre

Associé France
Transaction Advisory Services
Ernst & Young Advisory

Principales conclusions

- 1 La croissance attendue depuis plusieurs années est au rendez-vous en 2017 : le chiffre d'affaires des entreprises du CAC 40 progresse de 5 %. Seules 8 sociétés ont vu leur chiffre d'affaires diminuer.
- 2 L'augmentation des résultats en 2017 confirme l'amélioration de 2016 : les résultats nets s'élèvent à 94 Md€ contre 77 Md€ en 2016, soit une hausse de 22 %. Les bénéfices sont comparables en valeur absolue à ceux de 2007, qui s'élevaient à 96 Md€. La marge opérationnelle s'améliore légèrement sur un an. Elle s'élève à 7,9 % en 2017, mais reste loin de son niveau d'avant-crise, qui atteignait 10,8 % en 2007.
- 3 Avec une clôture de l'année à 5 313 points, l'indice se rapproche des niveaux d'avant-crise sans toutefois les atteindre (il clôturait en 2007 à 5 614 points). En prenant en compte l'indice CAC 40 TR (*Total Return*), qui inclut l'ensemble des dividendes réinvestis dans son calcul, nous observons que son niveau fin 2017 dépasse cette fois largement celui d'avant-crise.
- 4 Deux entrées/sorties dans l'indice en 2017 : STMicroelectronics a remplacé Nokia (avec une capitalisation boursière 1,5 fois inférieure) et Atos a remplacé Klépierre (avec une capitalisation boursière similaire).
- 5 Après une baisse constante depuis le début de notre étude (-17 % en 12 ans), le poids de l'Europe se stabilise à 56 % du chiffre d'affaires total en 2017.
- 6 Principalement porté par trois acteurs, l'investissement (hors banques-assurances), atteint son niveau le plus bas depuis 2007, à 69 Md€ contre 75 Md€ dix ans plus tôt. Il représente 6,1 % du chiffre d'affaires, contre 7,7 % en 2007.
- 7 L'endettement net continue de baisser en valeur absolue (après six années consécutives de baisse) et atteint son plus bas niveau depuis douze ans. Le *gearing* global des sociétés de l'indice baisse légèrement en 2017, mais il recouvre des situations hétérogènes entre les sociétés de l'indice, dont le *gearing* médian augmente légèrement.
- 8 Quels que soient leur taille et leur secteur, les entreprises du CAC 40 ont encore fait largement appel au marché pour se financer en 2017. Les entreprises hors banques & assurances ont ainsi réalisé +28 % de levées obligataires cette année, malgré une baisse du montant levé total de 25,9 Md€ en 2016 à 19,3 Md€ en 2017. Elles ont également procédé à des augmentations de capital dont le montant s'est lui aussi réduit, passant de 11,1 Md€ en 2016 à 5,3 Md€ en 2017. La désintermédiation du financement se stabilise, toujours favorisée par les conditions actuelles de financement et par l'évolution des règles prudentielles.
- 9 La valorisation des entreprises dépasse pour la première fois son niveau d'avant-crise. Elle continue d'augmenter plus vite que les fonds propres des sociétés, le ratio *price-to-book* médian (capitalisation/fonds propres) progressant de 1,67 à 1,84. L'augmentation est tirée par la croissance des résultats (le PER médian reste constant à 18,7). Dans ce contexte, le nouveau record atteint par les dividendes en valeur absolue n'entraîne pas de hausse du rendement pour les actionnaires, mais au contraire une baisse de 3,4 % en 2016 à 3,1 % en 2017. En effet, la part du résultat distribué baisse. Le *pay-out ratio* médian passe de 50 % à 47 %.



Sommaire

Chiffres clés	2
Avant-propos	3
Sommaire	4
Méthodologie	5
Évolution de l'indice	6
L'activité reprend et l'internationalisation se stabilise	10
Le retour à la profitabilité se poursuit	14
L'investissement connaît une baisse inédite	16
La structure des bilans continue de se solidifier	17
La valorisation boursière continue sa progression	20
Glossaire	26



Méthodologie

Les informations présentées dans le *Profil financier du CAC 40* sont issues des rapports annuels et documents de référence des sociétés du CAC 40, ou calculées à partir des chiffres publiés par ces sociétés.

Nous remercions le lecteur de bien vouloir noter que notre présentation ne comporte aucune appréciation ni opinion sur les informations présentées.

En particulier, si certains chiffres ou ratios relatifs à une entreprise donnée apparaissent en première lecture négatifs, ils peuvent être parfaitement justifiés par la stratégie ou la situation particulière de la société concernée et n'impliquer aucune conséquence défavorable à court, moyen ou long terme.

C'est la raison pour laquelle Ricol Lasteyrie Corporate Finance et EY ne sauraient être tenus responsables des interprétations qui pourraient le cas échéant être faites sur la base des chiffres communiqués dans le *Profil financier du CAC 40*.

Pour une année donnée, les agrégats présentés correspondent aux chiffres publiés cette année-là par les sociétés qui composent l'indice.

Aucune société du CAC 40 n'a appliqué par anticipation en 2017 les normes IFRS 15 (sur la reconnaissance du revenu) ni IFRS 16 (sur la comptabilisation des contrats de location).

IFRS 15 est d'application obligatoire à partir des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2018. Elle instaure un modèle unique de comptabilisation pour tous les types de transactions, dont l'analyse est articulée autour du transfert de contrôle et non plus du transfert de risques et charges. 12 sociétés ont annoncé choisir la méthode rétrospective complète (avec retraitement de l'exercice comparatif N-1), 9 ont annoncé choisir la méthode simplifiée (sans ce retraitement), 17 n'ont pas encore communiqué leur choix et 2 ne sont pas concernées.

IFRS 16 est d'application obligatoire à partir des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2019. Elle instaure un modèle unique de comptabilisation pour tous les contrats de location, sauf les contrats de faible valeur ou de courte durée, en l'alignant sur celui aujourd'hui réservé aux locations financières. Le choix de la méthode et l'estimation des impacts sont à l'étude dans la plupart des sociétés, seules 6 d'entre elles ont annoncé la méthode qu'elles allaient adopter (2 ayant choisi la méthode complète et 4 la méthode simplifiée).

1

Évolution de l'indice

En 2017, l'indice a connu deux entrées/sorties :

ENTRANTS			
STMICROELECTRONICS	Chiffre d'affaires 2017  7,4 Md€	Capitalisation boursière au 31.12.2017  16,6 Md€	
ATOS	Chiffre d'affaires 2017  12,7 Md€	Capitalisation boursière au 31.12.2017  12,8 Md€	
SORTANTS			
NOKIA	Chiffre d'affaires 2016  23,7 Md€	Capitalisation boursière au 31.12.2016  26,8 Md€	
KLEPIERRE	Chiffre d'affaires 2016  1,1 Md€	Capitalisation boursière au 31.12.2016  11,7 Md€	

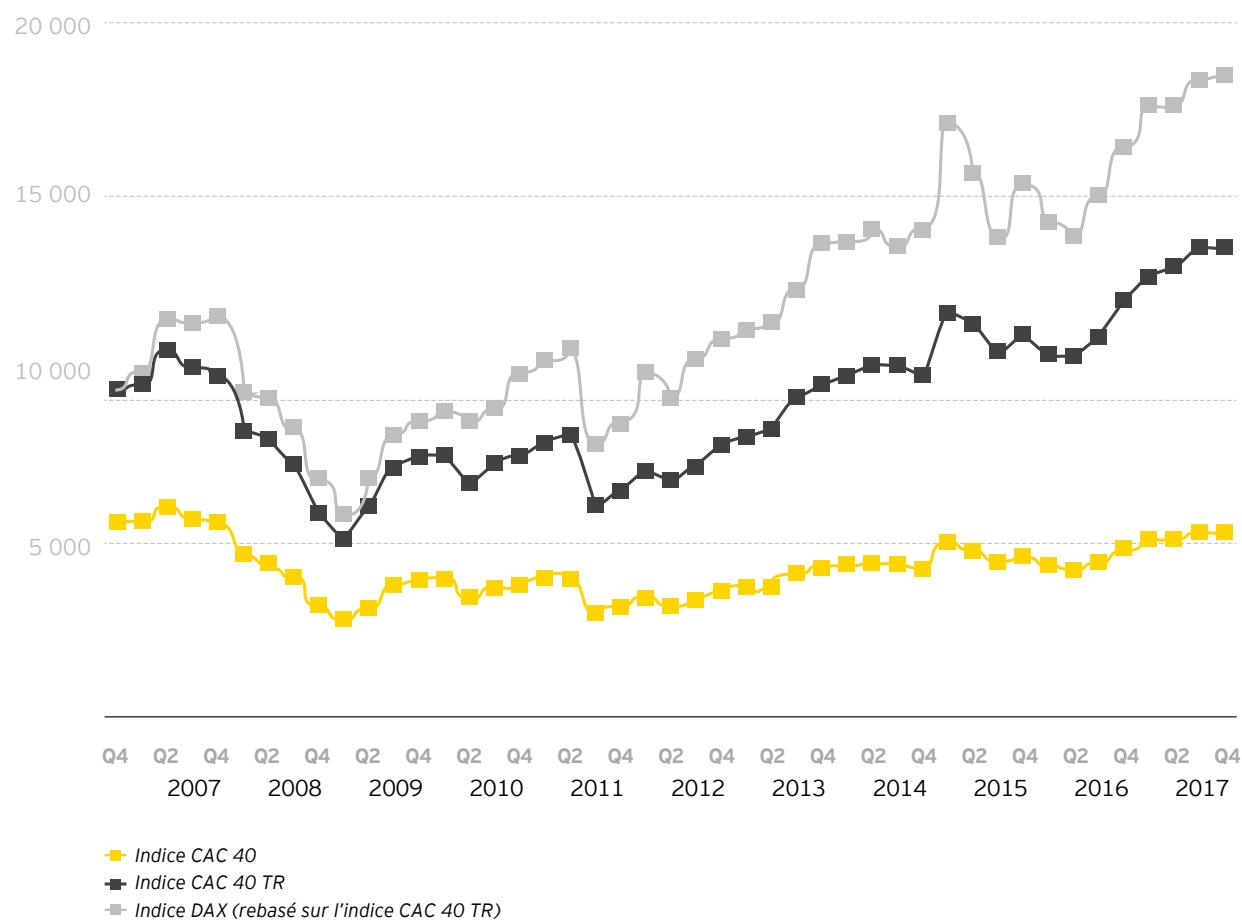
STMicroelectronics entre de nouveau dans le CAC 40 après une sortie en 2013, où il avait été remplacé par Alcatel-Lucent. Atos entre, quant à lui, pour la première fois dans l'indice.

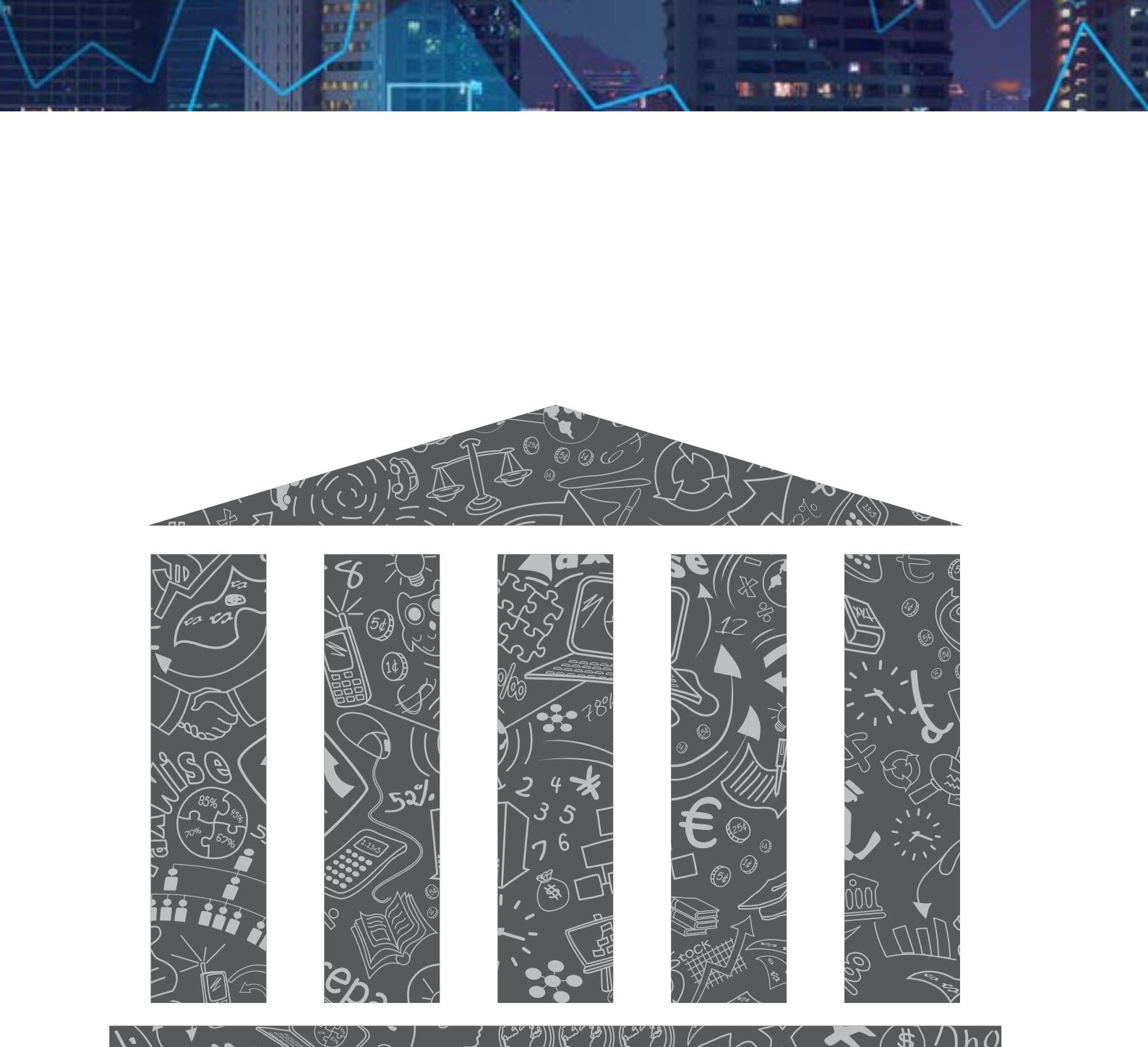
Entre 2006 et 2017, l'indice est passé de 5 542 à 5 313 points, soit une baisse de -4 %. L'indice reste en dessous des niveaux connus en 2007 mais connaît toutefois un rebond cette année avec une augmentation de +9 % par rapport à 2016.

Si l'on prend en compte l'indice de rentabilité CAC 40 TR (*Total Return*) qui inclut dans son calcul l'ensemble des dividendes réinvestis, méthode retenue par d'autres indices dont le DAX, nous observons que les niveaux atteints fin 2017 sont bien au-dessus des niveaux d'avant-crise (+131 % par rapport à l'année 2008¹). La performance relative du CAC 40 TR est toutefois bien inférieure à celle de son homologue allemand.

1. Source : S&P Capital IQ.

L'évolution de l'indice







Histoire

Le CAC 40 - ou Cotation Assistée en Continu - a fêté ses 30 ans le 31 décembre 2017. Il rassemble les 40 entreprises ayant la plus importante capitalisation boursière pondérée par le niveau du capital flottant et la liquidité du titre, sans considération sectorielle. Lancé le 15 juin 1988, l'indice a de fait été basé au 31 décembre 1987, avec un niveau de départ de 1 000 points. 30 ans plus tard, l'indice clôture l'année à 5 313 points. Sa création intervient après celle de nombreux autres indices (Dow Jones à New York en 1896 ou encore le Nikkei à Tokyo en 1949). Le premier indice créé en Europe est l'indice AEX à Amsterdam en 1983, suivi par le FTSE à Londres en 1984 et le DAX à Francfort en 1987.

Au cours des 30 dernières années, le CAC 40 a connu de nombreuses fluctuations : l'indice a atteint son niveau le plus haut lors de la bulle Internet en septembre 2000 (6 922 points) avant de redescendre à son niveau le plus bas en mars 2003 après l'explosion de cette bulle (2 403 points).

Le CAC 40 remonte alors jusqu'en juin 2007, veille de la crise des subprimes (6 168 points), pour s'effondrer ensuite et atteindre un plancher en mars 2009 (2 519 points). Depuis cette date, le CAC 40 remonte progressivement sans atteindre les niveaux qu'il a connus avant la crise ; il était à 5 313 points au 31 décembre 2017. Le CAC 40 aura donc traversé de nombreuses crises depuis sa création, que ce soit la bulle internet, les attentats du World Trade Center en septembre 2001, la crise des subprimes suivie notamment de la chute de Lehman Brothers, puis la crise des dettes souveraines en Europe.

Le CAC 40 offre une photographie représentative de l'évolution financière des grandes entreprises françaises : remplacement des holdings industrielles par des groupes de services et transformation d'entreprises nationales en groupes mondialisés. Au total, 94 sociétés ont un jour fait partie du CAC 40, mais seules 12 y sont restées sans discontinuer : Accor, Air Liquide, Carrefour, Danone, Lafarge-Holcim, L'Oréal, LVMH, Michelin, Saint-Gobain, Sanofi, Société Générale et Vivendi. La plus importante progression est celle de L'Oréal qui a vu son cours de bourse augmenter de +5 148 %. Sur les dix plus grosses capitalisations boursières de 1987, cinq sont encore présentes dans le top 10 en 2017.

Dans l'indice, 18 entreprises sont centenaires, la plus ancienne étant Saint-Gobain, créée en 1665 et la plus jeune Unibail-Rodamco, créée en 1968. Le CAC 40 a aussi vécu au rythme des grands mouvements de privatisations, en 1986, en 1993 puis en 1997, un certain nombre de grandes entreprises entrant dans l'indice à ces occasions.

Les principaux actionnaires du CAC 40 ont été répertoriés par Euronext¹ : les gestionnaires d'actifs sont les premiers avec 350 milliards d'euros investis soit 25,9 % de l'indice en 2017 en hausse sur les dernières années (21,9 % de l'indice en 2012). Environ 15 000 fonds sont investis dans les valeurs de l'indice, les plus importants étant BlackRock, Vanguard, Amundi, Natixis et Capital Group.

À la seconde position, l'actionnariat familial ou les fondateurs des entreprises de l'indice sont à la tête de 10 % des positions, soit 135 milliards d'euros investis à fin 2016, une part stable qui se situait à 9,7 % fin 2012. Il est intéressant de noter que la part de l'actionnariat familial dépasse 20 % dans 10 des 40 sociétés du CAC 40.

Les actionnaires individuels ne représentent que 5,2 % du total soit un montant global de 72 milliards d'euros. Ce chiffre était en repli entre fin 2012 et fin 2016 dans les sociétés publient ces données. Viennent ensuite les salariés actionnaires dont la part (3,5 %) reste stable, les investisseurs industriels (3,1 %) et l'État Français (3 %). Quant aux États étrangers, ils suivent avec 2,7 % des positions, dont 1,6 % pour le seul fonds souverain norvégien, qui est présent dans 39 des 40 sociétés du CAC 40. Les fonds qataris se limitent à 0,2 % de l'indice, loin derrière la Belgique (0,6 %). Selon une étude de la Banque de France², les investisseurs français détiennent 55 % de la capitalisation boursière et les investisseurs étrangers 45 %, une proportion en recul depuis 2013, mais qui reste au-dessus des niveaux du tournant des années 2000 (36 % en 1999).

1. Données et analyses issues de l'étude d'Euronext du 30 janvier 2018, portant sur 60 % de l'actionnariat du CAC 40 entre fin 2016 et fin 2016. Malgré l'appui sur les documents de référence des sociétés et sur les bases de données Factset et Morningstar, 40 % de l'actionnariat n'a pu être identifié. Pour mémoire, le seuil de déclaration obligatoire à l'AMF est de 5 %. www.euronext.com/sites/www.euronext.com/files/euronext_cac_40_study_fr.pdf

2. Banque de France, Bulletin n°213 - Septembre-Octobre 2017, étude à fin 2016 portant sur 35 sociétés du CAC 40, étant exclues les 5 dont le siège social est situé à l'étranger (Airbus-EADS, Arcelor-Mittal, LafargeHolcim, Nokia et Solvay). https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bdf213_web_v3.pdf

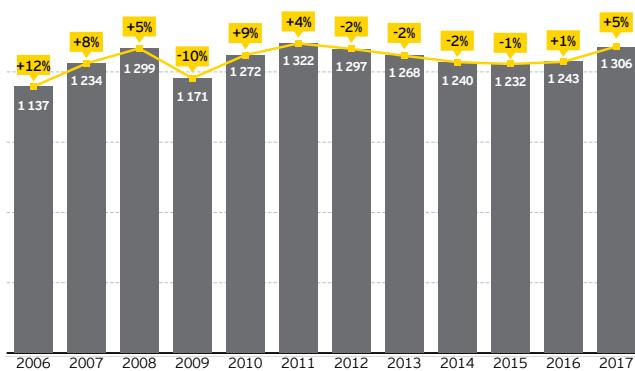
2

L'activité reprend et l'internationalisation se stabilise

Le chiffre d'affaires a crû de +5,0 % en 2017, la première croissance significative depuis six ans. Il s'élève ainsi à 1 306 Md€, son plus haut niveau sur la même période. Hors effet des changements de composition de l'indice, le chiffre d'affaires a augmenté de +5,5 % (1 286 Md€ en 2017 contre 1 218 Md€ en 2016).

En 2017, 8 sociétés ont connu une baisse de leur activité, contre 17 sociétés l'année dernière. Notons qu'Accor connaît une diminution significative de son chiffre d'affaires, due à la cession d'une partie d'Accor Invest.

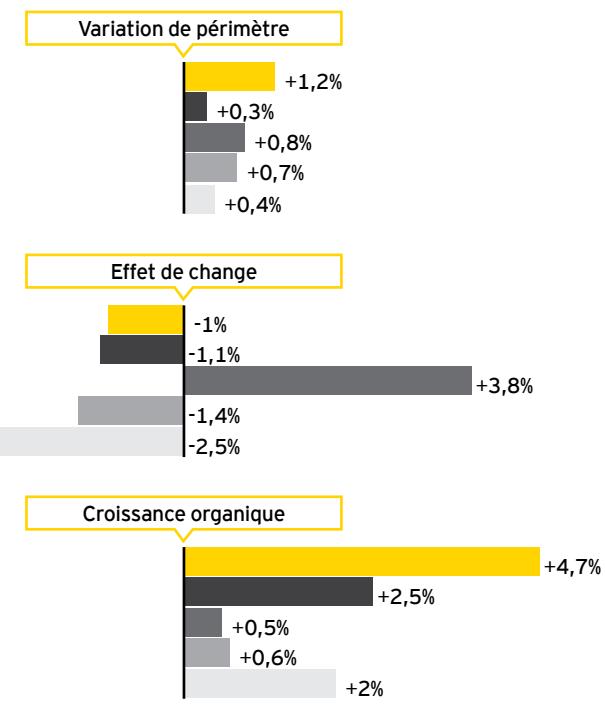
Chiffre d'affaires du CAC 40 (Md€)¹



L'augmentation de +5 % du chiffre d'affaires par rapport à 2016² est principalement tirée par la croissance organique.

Sur l'échantillon de 26 sociétés qui publient cette information, la croissance organique représente 4,7 points du total, en nette progression par rapport à 2016 (2,5 points). La reprise des opérations de M&A en 2017 alimente également la croissance : les acquisitions nettes des cessions contribuent pour 1,2 point à la croissance, en nette hausse par rapport à 2016 (0,3 point). Enfin, comme en 2016 l'effet de change est négatif (-1 point).

Composition de la croissance³

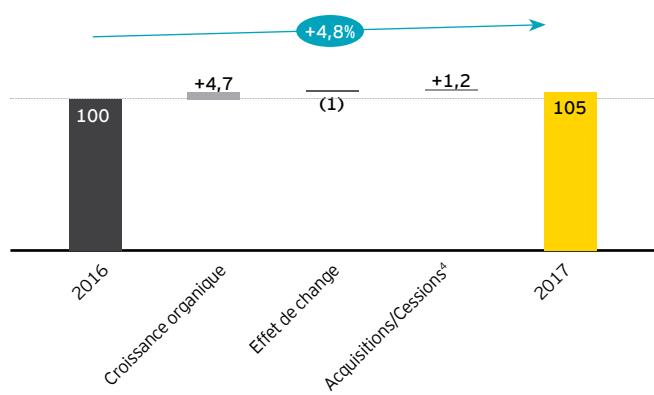


1. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

2. Par rapport au chiffre d'affaires publié en 2016 par les 40 sociétés composant alors le CAC 40, sans retraitement.

3. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des 26 sociétés.

Bridge du chiffre d'affaires publié en 2016 au chiffre d'affaires publié en 2017 (base 100 en 2016)



Après 2008, la contribution des opérations M&A à la croissance s'est ralenti. Cette année, le nombre d'acquisitions (37) dépasse le nombre de cessions (26), à l'inverse de l'an passé où 16 acquisitions et 21 cessions avaient été réalisées⁵.

L'activité de fusion-acquisition en Europe a été particulièrement intense en 2017, notamment grâce à la France. Au total, 29 % du nombre de transactions européennes ont été menées par des entreprises françaises, contribuant à la hausse de +16 % du volume de transactions (contre un retrait de -16 % aux États-Unis). On peut citer les opérations de grande envergure telles que l'acquisition d'Opel/Vauxhall par PSA, l'acquisition de l'américain WhiteWave par Danone, le rachat de Luxottica par Essilor ou encore la cession de The Body Shop par L'Oréal à l'entreprise brésilienne Natura Cosmeticos. Après les différents événements économiques et politiques qu'a connus l'Europe, une nouvelle dynamique a émergé avec la volonté pour les entreprises de créer des géants européens.

Taux de change⁶

	2016	2017
Euro/Dollar au 31/12	1,054	1,199
Euro/Dollar annuel moyen		1,130
Euro/Franc suisse au 31/12	1,074	1,170
Euro/Franc suisse annuel moyen		1,112

4. Variation de périmètre.

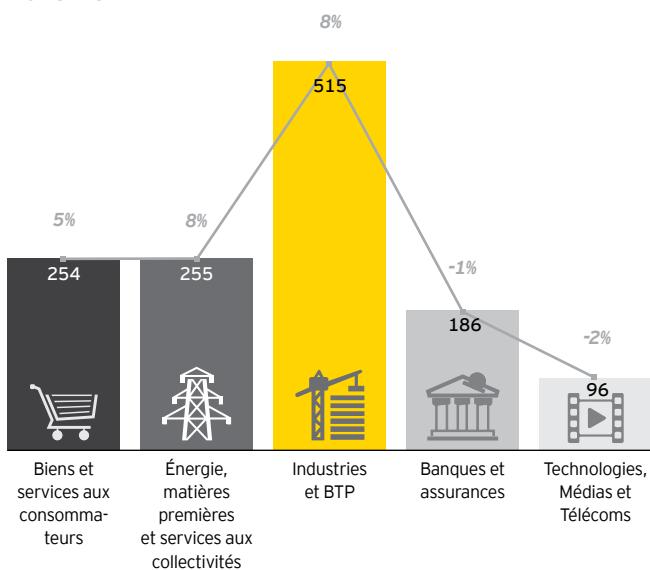
5. Opérations dont le montant dépasse 250 M€ (Source : Factset).

6. Source : Banque de France.



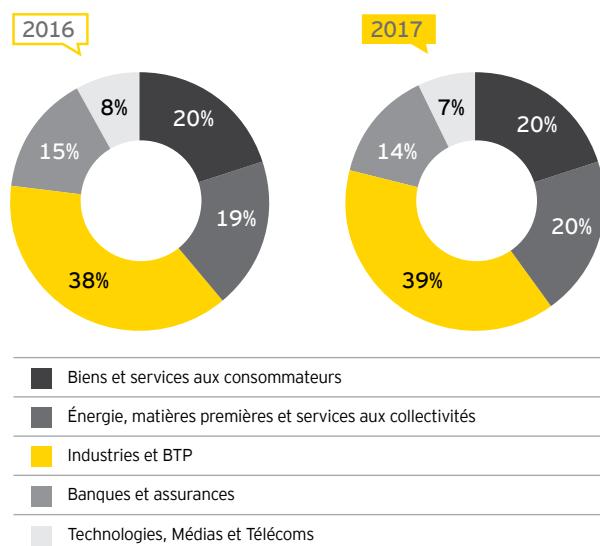
La répartition du chiffre d'affaires par secteur fait apparaître une prépondérance marquée du secteur Industries et BTP. En effet, il compte 16 sociétés sur les 40 et représente 39 % du chiffre d'affaires total.

Chiffre d'affaires 2017 par secteur (Md€) et évolution 2016-2017¹



De 2016 à 2017, la part du chiffre d'affaires par secteur est relativement stable. Seule celle du secteur Énergie a reculé depuis 2013, repli accentué par la sortie d'EDF en 2015, avant de progresser à nouveau en 2017, pour la première fois depuis 2013 (+7,7 % par rapport à 2016). Sur la période, le fléchissement de l'Énergie a été en partie compensé par la hausse du secteur Industries et BTP.

Répartition du chiffre d'affaires par secteur

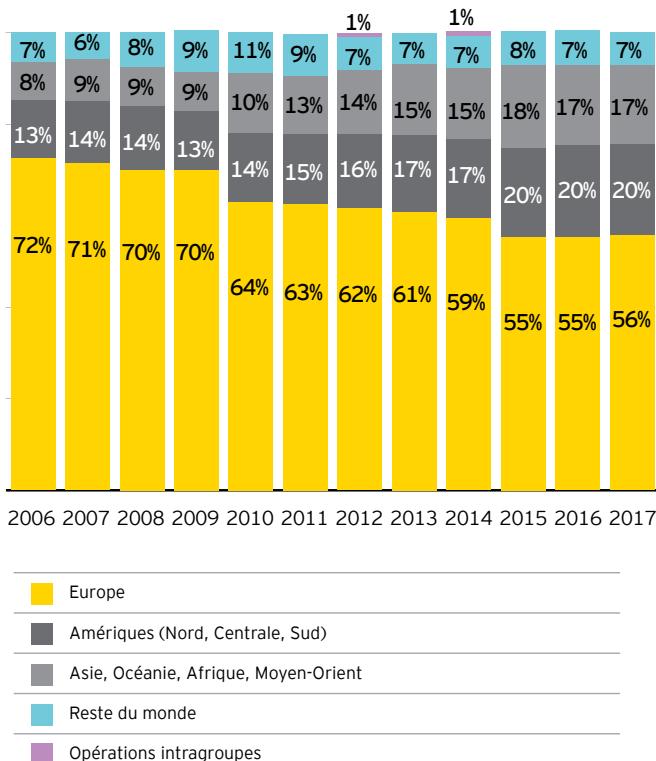


1. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

L'internationalisation se stabilise

Depuis la création du *Profil financier du CAC 40* en 2006, la part de l'Europe dans l'activité des entreprises avait baissé significativement. En 2006, elle était de 72 % du chiffre d'affaires total ; en 2017, elle passe à 56 %. Pour la première fois cette année, la part de l'Europe augmente légèrement, de 55 % à 56 %, en raison des changements de périmètre dans l'indice. À périmètre constant, la part de l'Europe se maintient à 55 %. L'internationalisation du CAC 40 connaît donc une stabilisation.

Répartition géographique du chiffre d'affaires (hors banques et assurances)²



En 2017, 29 entreprises ont publié la part de la France dans leur chiffre d'affaires. Sur cet échantillon, la France représente 24 % du chiffre d'affaires, soit une dégradation par rapport à 2016 où la part du chiffre d'affaires réalisé en France représentait 26 % pour les 25 entreprises qui publiaient l'information.

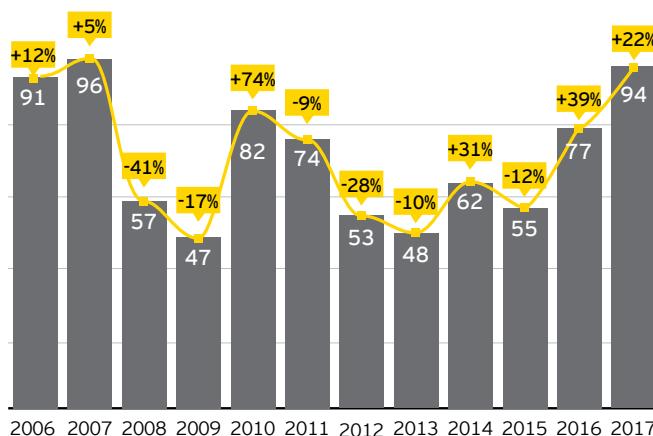
2. Pour les sociétés qui publient une répartition géographique suffisamment détaillée de leur chiffre d'affaires, soit 33 sociétés sur 40 en 2017.
Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

3

Le retour à la profitabilité se poursuit

En 2017, la profitabilité est revenue à un niveau comparable à celle observée en 2006 et 2007 en valeur absolue. De fait, le résultat net total du CAC 40 a fait un bond de +22 % par rapport à 2016, tiré notamment par la progression des résultats de Sanofi, Safran, Arcelor-Mittal, LVMH, Airbus et Engie. Comme en 2016, deux sociétés ont enregistré des pertes en 2017. Cette amélioration de la profitabilité doit toutefois être relativisée car le niveau de la marge opérationnelle reste inférieur à celui d'avant-crise.

Résultat net part du groupe du CAC 40 (Md€)¹



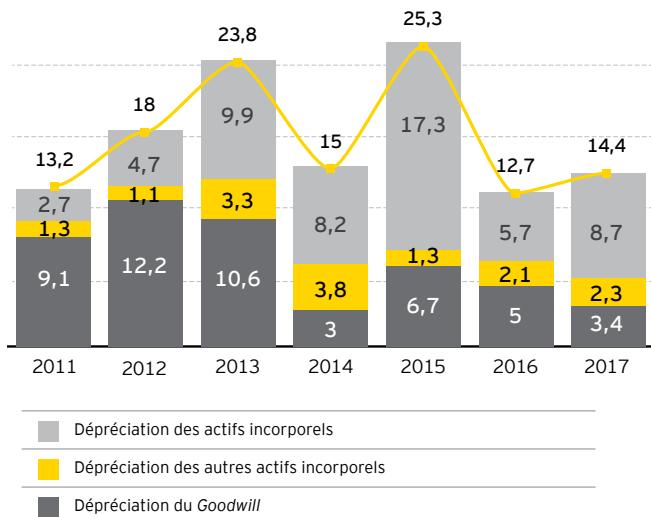
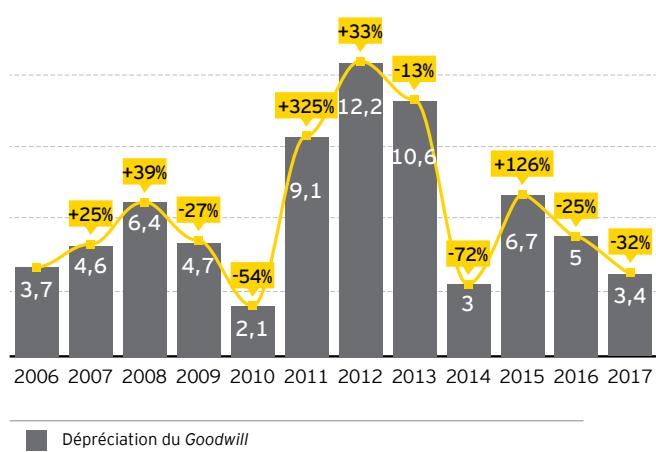
Les entreprises du CAC 40 ont déprécié pour 14,4 Md€ d'actifs en 2017, un montant plus élevé qu'en 2016 (12,7 Md€), mais loin du niveau record de 2015 (25,3 Md€). Comme en 2016, les dépréciations sont concentrées sur quelques sociétés. Ainsi, Total et Lafarge représentent 51 % du total en 2017.

La perte de valeur sur les seuls *goodwills* (survaleurs) représente 3,4 Md€. Elle recule par rapport à 2016 pour se rapprocher du niveau plancher de 2014 (3 Md€). Lafarge, Carrefour et Engie concentrent 83 % des dépréciations de *goodwills*. Les *goodwills* existants ont en effet déjà été fortement dépréciés, et il y a eu ces dernières années peu d'opérations de fusions-acquisitions, ce qui n'a pas augmenté le stock de *goodwills*. Cette situation pourrait changer compte tenu de la reprise observée des transactions en 2017 et au début 2018.

Notons que les dépréciations des autres actifs incorporels comptabilisées en 2017 (2,3 Md€) concernent essentiellement Total, Airbus, Sanofi et Engie.

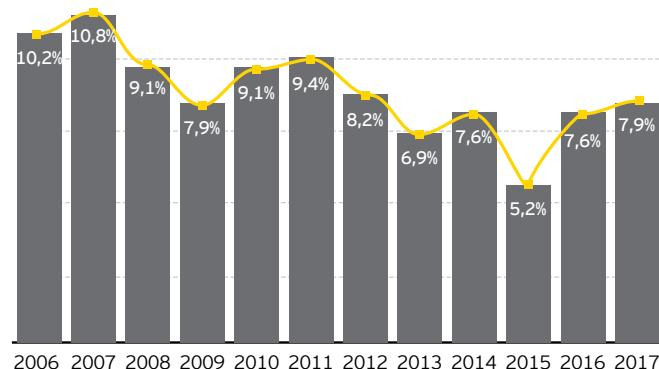
Quant aux dépréciations d'actifs corporels, elles augmentent à 8,7 Md€ et sont essentiellement le fait de quelques entreprises : Total (qui génère l'essentiel de l'augmentation), Airbus et LafargeHolcim.

1. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

Pertes de valeur sur l'ensemble des immobilisations (Md€)²**Pertes de valeur sur Goodwill (Md€)³****La marge opérationnelle progresse mais reste loin des niveaux d'avant-crise**

La marge opérationnelle s'élève à 7,9 %, en hausse par rapport à 2016 (7,6 %). En 2015, elle s'était fortement dégradée du fait de dépréciations élevées et du changement de composition de l'indice. En 2017, le niveau de marge opérationnelle n'est pas affecté par les changements de composition d'indice (7,9 % à périmètre constant).

La marge opérationnelle demeure plus élevée pour le secteur des Biens et Services (11,5 %) que pour les autres secteurs (10,6 % pour TMT, 7,5 % pour Industries et 4,1 % pour Énergie). Elle augmente de façon significative dans le secteur Technologie, Médias et Télécom (5,5 % en 2016) en raison du changement de composition de l'indice - STMicroelectronics et Atos remplacent Nokia qui était en perte en 2016 - et de l'amélioration de résultat opérationnel de Publicis.

Marge opérationnelle du CAC 40 (hors banques et assurances)

La marge opérationnelle courante augmente de 9 % en 2016 à 9,8 % en 2017. L'ensemble des secteurs connaît une amélioration, celui de l'énergie enregistrant la plus forte croissance.

Marge opérationnelle courante du CAC 40⁴

	2015	2016	2017
Biens & Services	13,7 %	13,8 %	14,1 %
Énergie	4,7 %	6,2 %	6,6 %
Industrie et BTP	7,1 %	7,7 %	8,8 %
TMT	11,7 %	9,9 %	10,5 %
Total CAC 40	9,2 %	9 %	9,8 %

2. Les valeurs historiques ont été retraitées suite à une harmonisation méthodologique.

3. Goodwill : écart d'acquisition, ou Survaleur.

4. Marge opérationnelle : résultat opérationnel total/Chiffre d'affaires total.

4

L'investissement connaît une baisse inédite

L'investissement atteint un bas historique sur les douze ans d'existence de notre étude, à 69 Md€, soit un recul de -15,1 % sur un an. Il s'établit ainsi à 6,1 % du chiffre d'affaires, contre 7,7 % en 2016. Cette baisse doit toutefois être nuancée par les circonstances particulières des deux entreprises générant l'essentiel de la variation, et d'un changement de périmètre.

Cette baisse est surtout le fait d'une société, Total, dont les investissements ont chuté de plus de 5 Md€ en 2017. Les investissements dans le secteur pétrolier se sont significativement contractés au niveau mondial depuis 2014 en parallèle du cours du pétrole, et commencent seulement à reprendre.

La deuxième principale variation des investissements est due à Accor, qui avait réalisé un investissement exceptionnel de 3 Md€ en 2016.

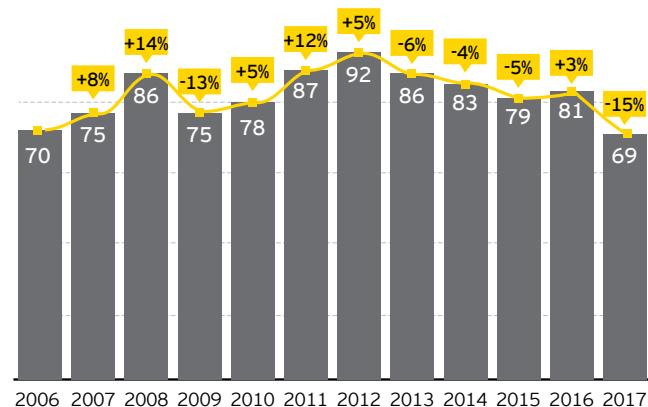
Enfin, l'effet négatif dû au changement de composition de l'indice est significatif à 4 Md€, effet renforcé par le bond de l'investissement enregistré en 2016 à l'occasion du remplacement d'Alcatel-Lucent par Nokia dans l'indice, de 5 Md€ (un niveau dix fois supérieur à la moyenne des trois années précédentes), non reproduit suite à la sortie de Nokia en 2017.

En excluant ces trois effets, l'investissement est stable de 2015 à 2017.

En dépit de la baisse de ses investissements, Total demeure toutefois le principal investisseur du CAC 40, suivi d'Orange et d'Engie, puis des constructeurs automobiles PSA et Renault. Ces cinq entreprises réalisent ainsi 47 % du total des investissements effectués par les membres du CAC 40.

Un autre élément permet de relativiser cette variation de l'investissement en 2017 : le nombre d'entreprises dont les investissements baissent est inchangé par rapport à 2016. Il s'élève à 17.

Investissement¹ du CAC 40 - hors banques et assurances (Md€)



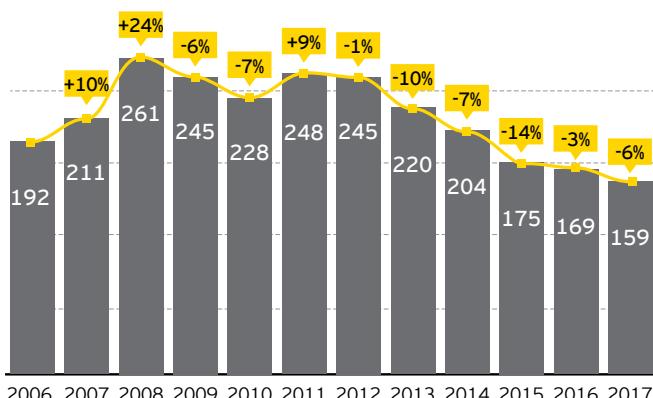
1. Investissement : flux de trésorerie d'Investissements corporels et incorporels, ou Capex.

5

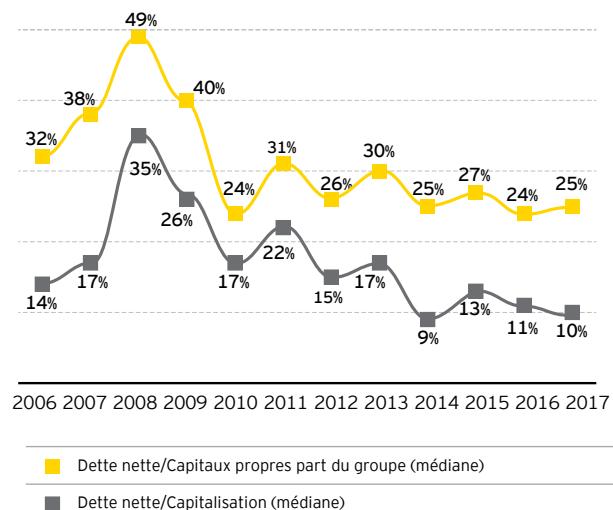
La structure des bilans continue de se solidifier

L'endettement net baisse pour la sixième année consécutive, et s'établit à 159 Md€ au 31 décembre 2017. C'est le niveau le plus bas depuis le début de notre étude en 2006.

Endettement net - hors banques et assurances (Md €)



Gearing et ratio Dette nette/Capitalisation du CAC 40²



Le gearing médian de l'indice se maintient à un niveau très bas, et s'établit à 25 %. En cumulé, on observe une réduction de la dette nette (-6,2 %) et une augmentation des capitaux propres en part du groupe (+2,8 %).

D'un montant global de 159 Md€, la dette nette est composée d'une dette financière brute de 352 Md€ (dont 79 % de dettes financières non courantes), d'une trésorerie nette de 167 Md€ et des instruments dérivés et autres pour 27 Md€ d'actifs.

Fin 2017, 8 sociétés du CAC 40 ont une trésorerie nette positive, soit 1 de plus qu'en 2016. La trésorerie nette cumulée de ces 8 sociétés s'élève à 28 Md€, en baisse de -10 %, principalement du fait de la sortie de Nokia de l'indice.

2. Endettement net : dette nette telle que communiquée par les sociétés du CAC 40 dans leur document de référence.



Progression des levées obligataires¹

Profitant des taux extrêmement bas engendrés par la politique d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE), le marché obligataire a été cette année encore particulièrement actif avec un nombre de levées en hausse : 73 contre 66 levées en 2016. Le montant total levé est en revanche en baisse significative. Il atteint 31,5 Md€ en 2017 contre 49,7 Md€ en 2016.

Ces chiffres intègrent l'ensemble des levées, entreprises et banques, conformément à la nouvelle segmentation.

Les levées obligataires réalisées uniquement par les entreprises (hors financières), que nous présentions en introduction et dans notre étude l'an dernier, s'élèvent à 19,3 Md€ contre 25,8 Md€ en 2016.

Les cinq principales levées obligataires concernent BNP Paribas (6,8 Md€), Société Générale (4,6 Md€), Engie (3,9 Md€), Danone (1,2 Md€) et Vivendi (0,9 Md€).

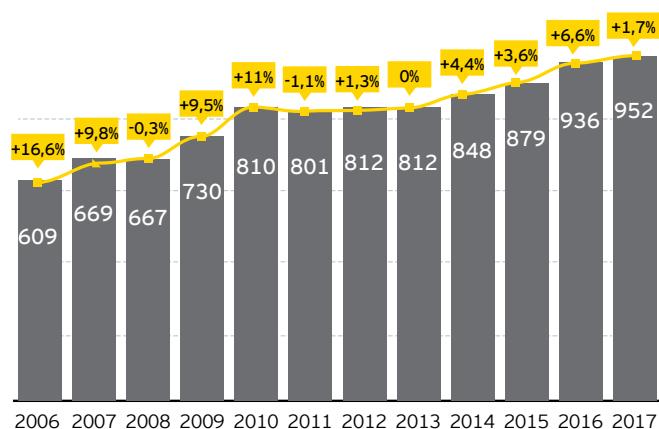
Progression des capitaux propres¹

Les capitaux propres ont régulièrement augmenté depuis 2006. En 2017, ils ont progressé de +1,7 % pour atteindre 952 Md€ fin décembre. Cette augmentation est due principalement à la mise en réserve des résultats (+11 Md€) et aux augmentations de capital (+5 Md€).

Les augmentations de capital au sens large ont connu un important ralentissement en 2017 puisqu'elles sont passées de 11,1 Md€ en 2016 à 5,3 Md€ en 2017. Au total, 14 augmentations de capital ont été réalisées par 8 sociétés.

Les principales augmentations de capital ont été lancées par Total (3,7 Md€), Danone (0,8 Md€) et Carrefour (0,4 Md€).

Capitaux propres part du groupe (CPPG) du CAC 40 (Md€)



1. Source : Euronext.

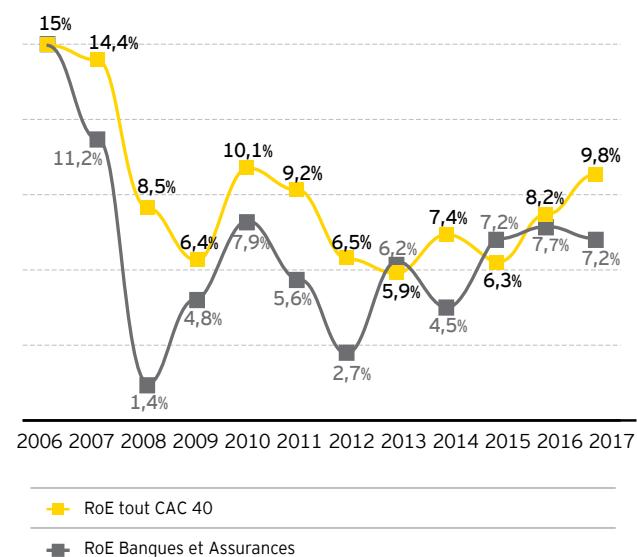
Ces opérations de financement, positives, ont été soutenues par des sous-jacents économiques favorables : les taux d'intérêts sont toujours à un niveau extrêmement bas et les liquidités sont considérables, conséquence de la politique non conventionnelle de la BCE qui se réduit toutefois graduellement ; la volatilité s'est maintenue à des niveaux très bas tout au long de l'année 2017 ; l'appétit pour le risque des investisseurs institutionnels, particuliers et internationaux a augmenté ; la zone euro connaît une certaine reprise de l'activité, malgré la remontée du cours de l'euro et du cours du pétrole.

En conséquence de la forte hausse des résultats nets (+22,2 %), le ROE² s'améliore de 1,6 point par rapport à 2016 pour s'établir à 9,8 %. Il retrouve ainsi le niveau de 2010-2011, mais reste encore loin de la rentabilité d'avant-crise.

Retraité des dépréciations, le ROE s'établit à 11,3 %, son plus haut niveau depuis 2011 (10,9 %).

Dans le secteur bancaire, le rebond de la rentabilité observé en 2016 a été effacé en 2017. Revenu à son niveau de 2015, il reste supérieur à celui observé entre 2011 et 2014.

ROE du CAC 40



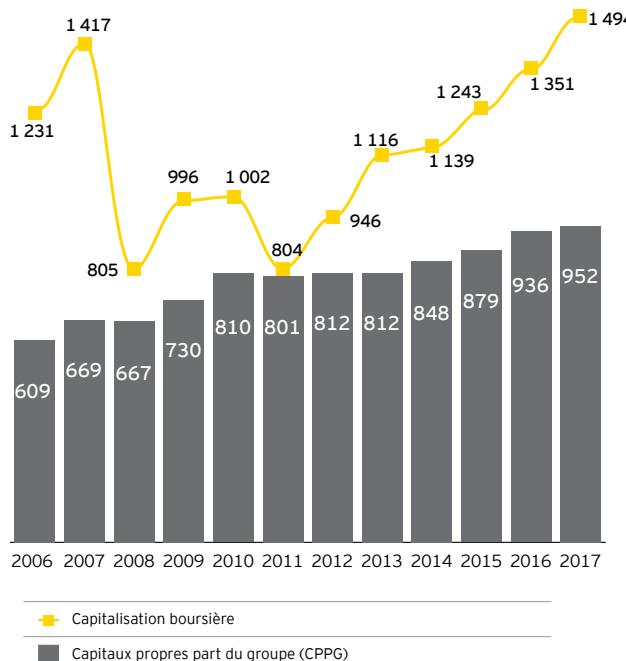
2. ROE (Return On Equity) : Résultats nets/Capitaux propres part du groupe.

6

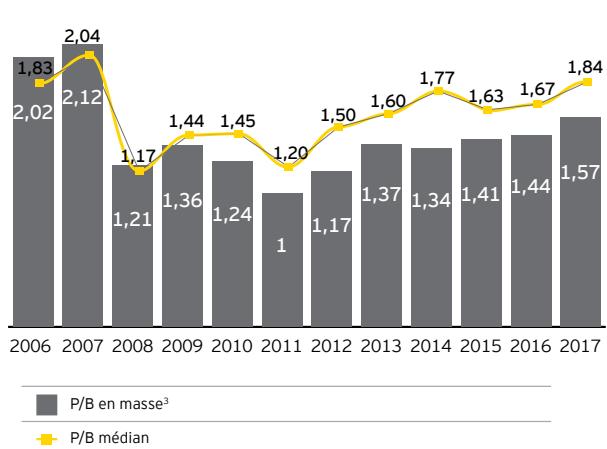
La valorisation boursière continue sa progression

À 1 494 Md€ le 31 décembre 2017, la capitalisation boursière du CAC 40 a dépassé son niveau de clôture de l'année 2007, avant la crise. Son rythme de progression s'accélère : +11 % contre +9 % en 2015 et en 2016. Cette augmentation de la valorisation trouve naturellement son origine dans l'amélioration des résultats des entreprises de l'indice. En effet, le multiple PER¹ médian s'établit à un niveau très proche de celui de 2016 (18,7 contre 18,6 l'an dernier).

CPPG et capitalisation du CAC 40 (Md€)



Ratio price-to-book (P/B) du CAC 40



L'amélioration de la valorisation est portée par une majorité d'entreprises : 27 sociétés de l'indice voient leur ratio P/B augmenter en 2017, et 11 le voient baisser, contre respectivement 17 et 22 en 2016.

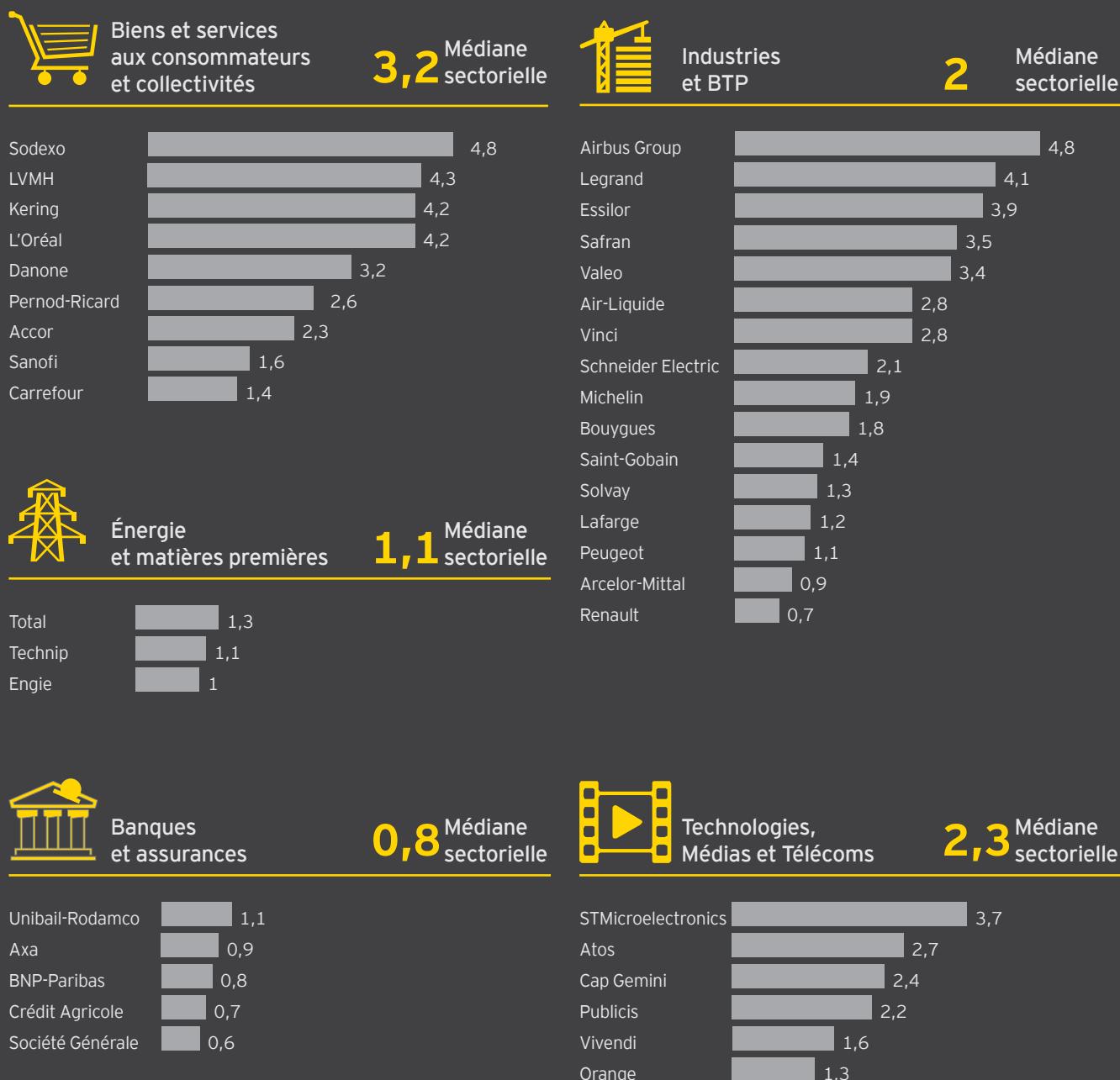
7 sociétés sont valorisées en dessous de leurs fonds propres, dont 4 banques et assurances. C'est 1 de moins qu'en 2016, où elles étaient 8.

La valeur boursière continue d'augmenter plus vite que les fonds propres des sociétés, en conséquence de quoi le ratio price-to-book² global de l'indice augmente de +8,7 % et atteint 1,57.

Le ratio price-to-book médian atteint quant à lui son plus haut niveau depuis le début de la crise, à 1,84, sans toutefois dépasser celui de 2007.

1. Multiple PER : Capitalisation boursière/Résultat net part du groupe.
2. Ratio Price-to-Book : Capitalisation boursière/Capitaux propres part du groupe.
3. P/B en masse : Total Capitalisation du CAC 40/Total capitaux propres part du groupe du CAC 40.

Ratio price-to-book par société du CAC 40

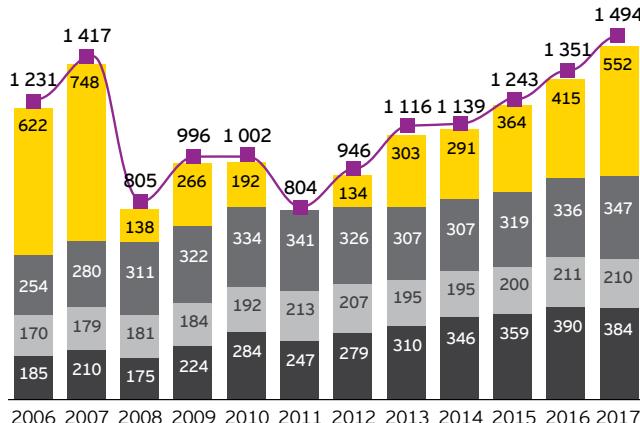


Le capital immatériel continue à se reconstituer depuis 2011, année où la valorisation boursière était égale aux fonds propres, sans pour autant retrouver le niveau d'avant-crise

La valeur des incorporels non-inscrits au bilan atteint, fin 2017, un montant de 552 Md€, soit une progression de +33 %. Elle représente 37 % de la valeur boursière globale, et 50 % hors banques et assurances (en situation de *badwill*, leur capitalisation boursière est inférieure à leurs fonds propres pour la majorité). C'est le niveau le plus élevé enregistré depuis 2007.

Cette analyse met en relief la progression de la valeur boursière et son retour à un niveau d'avant-crise. Si la capitalisation totale en 2017 est supérieure à celle de 2007, elle fait cependant ressortir une plus faible survaleur par rapport aux actifs comptabilisés. Les Incorporels non comptabilisés représentaient 53 % de la valeur boursière en 2007, contre 37 % aujourd'hui.

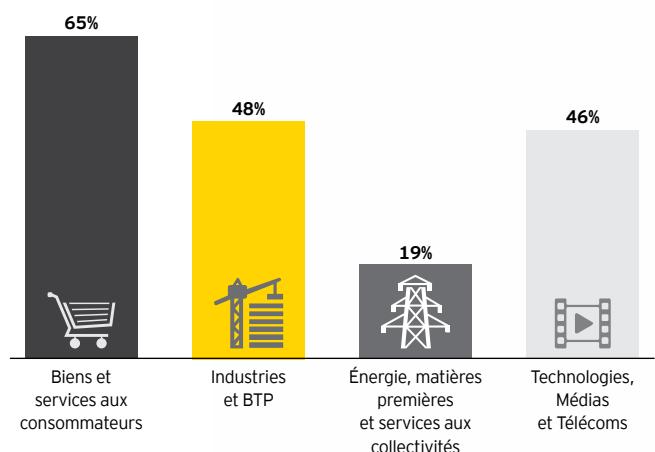
Décomposition de la valeur boursière (Md€)¹



- Capitalisation boursière
- Incorporels non comptabilisés
- Goodwill
- Actifs incorporels identifiés
- Actifs corporels et autres actifs nets

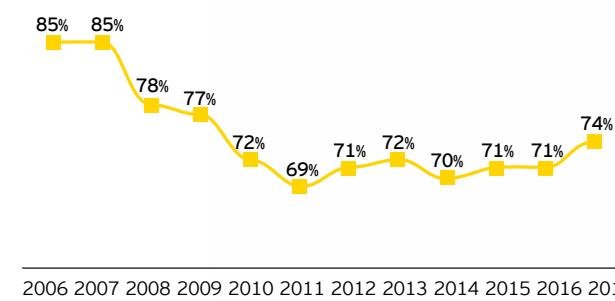
La progression des incorporels non comptabilisés de +33 % en 2017 concerne chacun des secteurs d'activité.

Poids des incorporels non-inscrits au bilan (en % de la valeur boursière)¹



Le capital immatériel mesuré comme la somme des actifs incorporels à la fois inscrits et non-inscrits au bilan (y compris les *goodwills*) représente 74 % de la valeur boursière totale, en augmentation par rapport à 2016 (71 %).

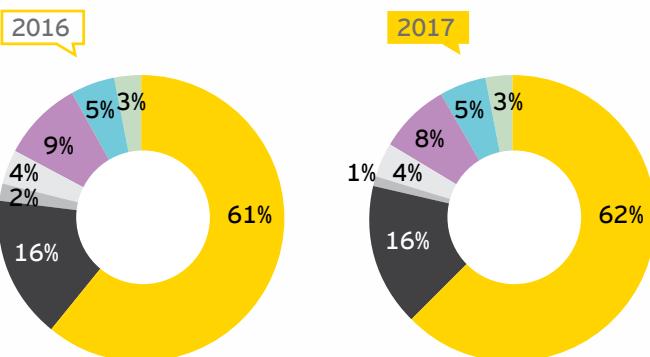
Poids du capital immatériel



Parmi les actifs incorporels comptabilisés au bilan, le *goodwill* est le plus important. C'est le cas depuis le début de cette étude en 2006.

1. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

Composition des actifs incorporels²

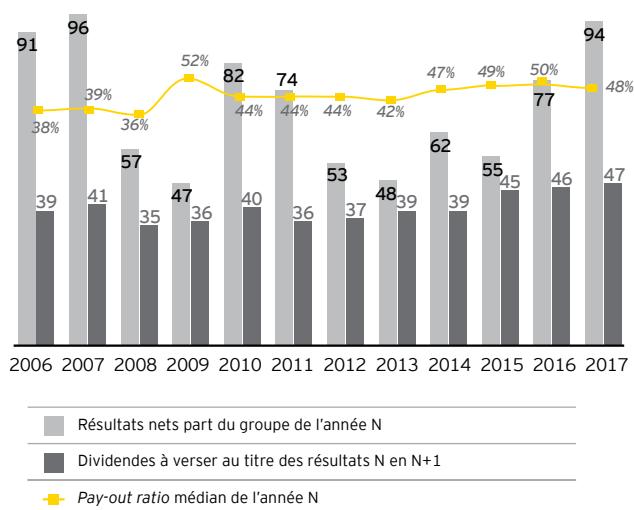


- █ Goodwill
- █ Marques
- █ Relations clients (contrat ou non), carnet de commandes
- █ Frais de R&D capitalisés
- █ Concessions
- █ Licences, logiciels et brevets
- █ Autres incorporels

2. 30 sociétés publient cette information.

En légère hausse par rapport à 2016 (+2 %), les dividendes versés atteignent un nouveau record. Toutefois, le rendement du dividende baisse.

Résultat net, Dividendes (Md€) et Pay-out ratio médian du CAC 40



Le montant total des dividendes à distribuer en 2018 au titre des résultats de 2017 atteint 47 Md€, en hausse de +1 Md€ par rapport à l'an passé. Ce montant est un record depuis la création de cette étude en 2006.

Soulignons que ce montant de dividendes distribués comprend à la fois les dividendes payés en numéraire et les dividendes payés en actions. Il correspond à la distribution soumise au vote de l'Assemblée générale des actionnaires.

Cependant, la part du résultat net versée aux actionnaires diminue : le *pay-out ratio*¹ médian diminue de 50 % à 48 % sur un an. Plus de la moitié du résultat net est ainsi maintenu dans les entreprises et non distribué aux actionnaires.

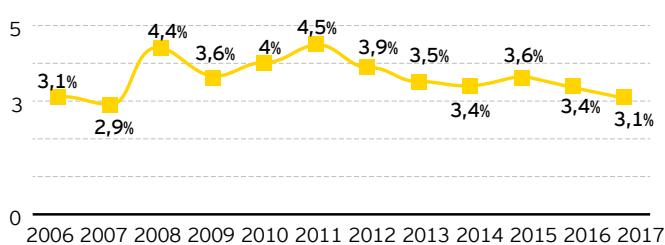
En conséquence, le rendement du dividende² diminue en 2017, à 3,1 %.

Soulignons néanmoins que toutes les entreprises du CAC 40 distribuent un dividende cette année. 34 entreprises versent un dividende en hausse.

1. *Pay-out-ratio N* : dividendes distribués en N+1 au titre des bénéfices N/Résultat net N.

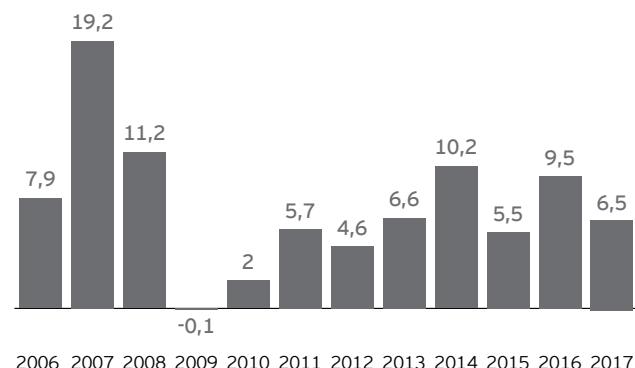
2. *Rendement du dividende en N* : dividendes distribués en N+1 au titre des bénéfices N/Capitalisation boursière au 31/12/N. Dans le rendement de l'actionnaire de l'année, nous n'incluons pas les rachats d'actions réalisés par l'entreprise dont il est actionnaire.

Rendement du dividende des sociétés du CAC 40³



Les rachats d'actions avaient connu une envolée avant crise avec un record de 19 Md€ en 2007, soit 34 % des restitutions de liquidités aux actionnaires, sans toutefois atteindre les niveaux pratiqués de manière récurrente par de nombreuses sociétés américaines. Ils s'établissent en 2017 à moins de 7 Md€, ce qui est un niveau moyen par rapport aux douze dernières années. Notons toutefois que la comparabilité d'une année à l'autre est limitée car ces rachats d'actions sont discrétionnaires, sans engagement de récurrence, et fonction du contexte stratégique et des opportunités de croissance externe des entreprises.

Rachat d'actions des sociétés du CAC 40 (Md€)⁴



3. Source : Ricol Lasteyrie Corporate Finance - d'après les rapports annuels des sociétés.

4. Source : Lettre Vernimmen.

Glossaire

Actif incorporel : actif immatériel, par exemple une marque, un *goodwill*, un brevet, etc. Ils se différencient des actifs corporels tels qu'équipement industriel, immobilier, terrains, etc.

CAC 40 : abréviation de Cotation Assistée en Continu. Cet indice boursier coté sur Euronext rassemble les 40 entreprises ayant la plus importante capitalisation boursière pondérée par le niveau du capital flottant et la liquidité du titre, sans considération sectorielle. Lancé le 15 juin 1988, l'indice a été basé au 31 décembre 1987, avec un niveau de départ de 1 000 points.

Gearing : indicateur de l'endettement d'une entreprise et de mesure du risque de la structure financière. C'est le ratio de la dette nette sur les fonds propres de l'entreprise.

Goodwill : ou écart d'acquisition ou survaleur, c'est la différence entre le prix payé pour l'acquisition d'une société et les capitaux propres de cette dernière revenant à l'acquéreur, après réévaluation des actifs et passifs identifiables. Le goodwill est comptabilisé à l'actif du bilan, sauf lorsque le prix payé est inférieur aux capitaux propres de la société acquise, auquel cas le badwill est enregistré au compte de résultat comme une plus-value immédiate.

IFRS 15 : norme comptable internationale d'application obligatoire en France à partir des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2018. Elle instaure un modèle unique de comptabilisation du revenu pour tous les types de transactions, dont l'analyse est articulée autour du transfert de contrôle et non plus du transfert de risques et charges.

IFRS 16 : norme comptable internationale d'application obligatoire en France à partir des exercices ouverts au 1^{er} janvier 2019. Elle instaure un modèle unique de comptabilisation pour tous les contrats de location, sauf les contrats de faible valeur ou de courte durée, en l'alignant sur celui aujourd'hui réservé aux locations financières.

Indice Total Return (TR) : indice qui mesure la rentabilité totale d'un investissement, calculé avec réinvestissement des dividendes.

Pay-out ratio : dividendes à verser/résultat net part du groupe 2017 - Dividendes distribués en N+1 au titre des bénéfices N/Résultat net part du groupe N.

Price Earning Ratio (PER) : ou multiple de capitalisation des bénéfices, c'est le rapport entre la capitalisation boursière (valeur de marché des capitaux propres) et le résultat net. Il prend en compte la structure financière de l'entreprise.

Price-to-book ratio : ou cours sur actif net, c'est le rapport entre la capitalisation boursière (valeur de marché des capitaux propres) et les capitaux propres comptables part du groupe.

Rendement du dividende : dividendes distribués en N+1 au titre des bénéfices N/capitalisation boursière au 31 décembre de l'année N. Nous n'incluons pas dans le rendement de l'actionnaire pour l'année les rachats d'actions réalisés par l'entreprise dont il est actionnaire.

Return on Equity (ROE) : rentabilité des capitaux propres, il se mesure comme le ratio entre résultats nets part du groupe et capitaux propres part du groupe.



Remerciements

Nous tenons à adresser nos remerciements aux institutions financières et à toutes les personnes qui ont apporté leur concours à la réalisation de cette étude, et tout particulièrement aux équipes EY dont notamment **Lauren Baranes et Pierre Giry ainsi qu'Emeline Alfandari, Anne-Sophie Bluzat, Amélie Fournier et Fabien Piliu.**

Sources

- ▶ Documents de référence des sociétés du CAC 40
- ▶ Procès-verbaux d'Assemblée générale des sociétés du CAC 40
- ▶ Euronext, Factset, Lettre Vernimmen, Capital IQ, Banque de France



EY | Audit | Conseil | Fiscalité & Droit | Transactions

EY est un des leaders mondiaux de l'audit, du conseil, de la fiscalité et du droit, des transactions. Partout dans le monde, notre expertise et la qualité de nos services contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et les marchés financiers. Nous faisons grandir les talents afin qu'en ensemble, ils accompagnent les organisations vers une croissance pérenne. C'est ainsi que nous jouons un rôle actif dans la construction d'un monde plus juste et plus équilibré pour nos équipes, nos clients et la société dans son ensemble.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun est une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Retrouvez plus d'informations sur notre organisation sur www.ey.com.

© 2018 Ernst & Young et Associés
Tous droits réservés.

Studio EY France - 1805SG307
SCORE France N°2018-035
Crédit photo : Shutterstock



Document imprimé conformément à l'engagement d'EY
de réduire son empreinte sur l'environnement.

Cette publication a valeur d'information générale et ne saurait se substituer. A un conseil professionnel en matière comptable, fiscale ou autre. Pour toute question spécifique, vous devez vous adresser à des conseillers.

ey.com/transactions

Contacts

Sonia Bonnet-Bernard

Associée, Transaction Advisory Services
Ernst & Young et Associés
Tél. : +33 1 44 15 25 19
E-mail : sonia.bonnet.bernard@fr.ey.com

Marc Lefèvre

Associé France, Transaction Advisory Services
Ernst & Young Advisory
Tél. : +33 1 55 61 01 72
E-mail : marc.lefeuvre@fr.ey.com

Aurélie Fouré

Senior, Transaction Advisory Services
Ernst & Young Advisory
Tél. : +33 1 55 61 03 54
E-mail : aurelie.foure@fr.ey.com