

Profil financier du CAC 40

10 ans de solides performances

10^e édition

Chiffres clés

Le chiffre d'affaires cumulé a progressé de 2% par an

1 116 Md€ 1 232 Md€



2006



2015

Une internationalisation croissante (part de l'Europe dans le CA)

73% 55%



2006



2015

Les résultats ont été fortement impactés par la crise

91 Md€ 55 Md€



2006



2015

Les entreprises bénéficient d'une situation financière saine (levier financier)

49% 25%



2006



2015

La valeur cumulée des entreprises du CAC 40 n'a pas baissé

1 231 Md€ 1 243 Md€



2006



2015

La valorisation fait apparaître une valeur « immatérielle » qui redevient significative (ratio Price to book)

2,02



2006

1,41



2015



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. Tous nos graphiques sont réalisés par Ricol Lasteyrie Corporate Finance à partir de ces données.

Nous remercions le lecteur du « Profil financier du CAC 40 » 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 en réalité 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 ».

La mention « à périmètre comparable » dans certains graphes indique le calcul de l'évolution à périmètre de l'indice comparable.

Pour certains agrégats nous présentons une évolution à indice constant (c'est-à-dire l'évolution de l'agrégat, recalculé historiquement sur la base de la composition actuelle de l'indice) :

- ▶ indice constant : agrégat calculé chaque année sur la base de sociétés présentes dans l'indice au 31 décembre 2015 ;
- ▶ indice courant : agrégat calculé chaque année sur la base des sociétés présentes dans l'indice au 31 décembre de l'année considérée.

Sauf mention explicite, les graphiques sont présentés en indice courant.

1

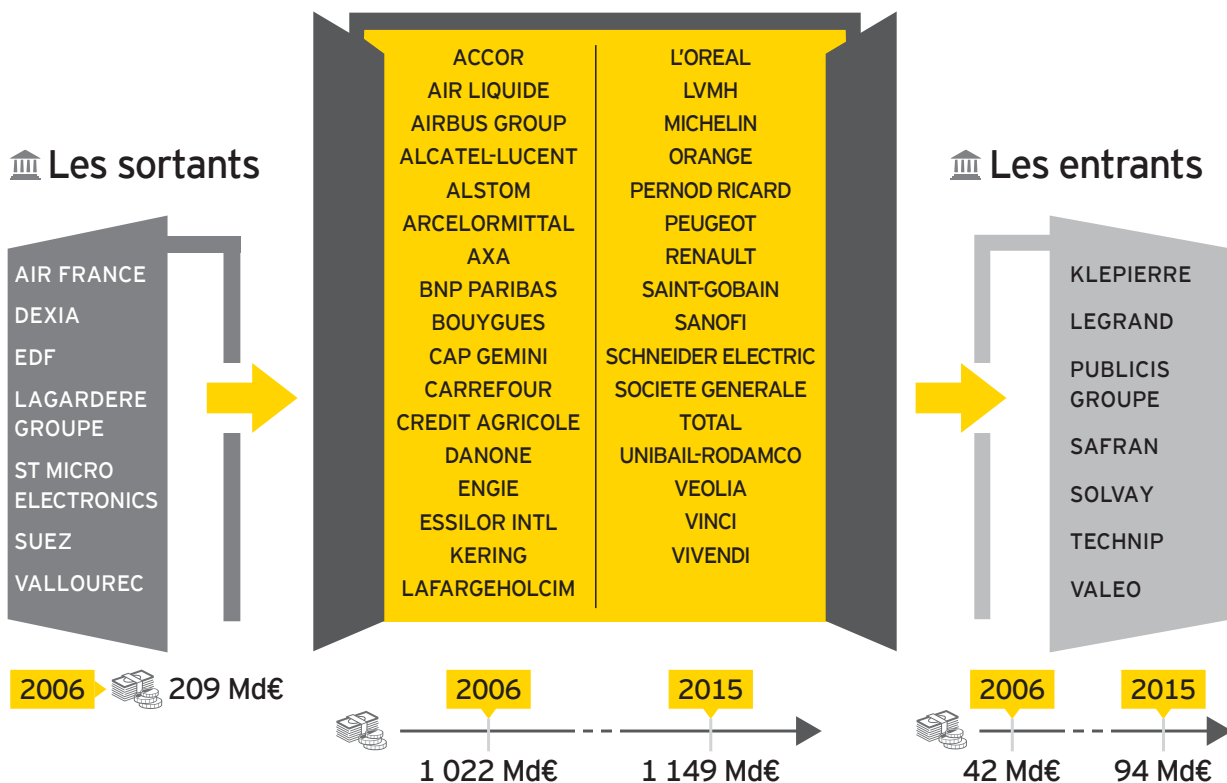
L'évolution de l'indice

En 10 ans, l'indice CAC a connu 14 entrées et sorties. En début de période, l'indice a connu la fusion de GDF avec Suez qui a donné naissance à Engie en 2008 et ces dix ans se terminent par deux opérations majeures : la naissance de LafargeHolcim issue de la fusion des géants français et suisse du ciment, et l'entrée dans l'indice de Nokia suite au rachat d'Alcatel (effective en janvier 2016).

Entre 2006 et 2015 l'indice est passé de 5542 points à 4637 points soit une baisse de près de 16%. Cette baisse ne traduit cependant pas une baisse de la valeur des entreprises qui composent l'indice, puisque sur la même période, la somme des capitalisations boursières des 40 sociétés présentes dans l'indice est quasiment stable, passant de 1 231 Mds€ à 1 243 Mds€.

Les 33 sociétés présentes depuis le début de la période ont enregistré une progression de leur capitalisation boursière cumulée de 12%. Les nouveaux entrants ont clairement un profil de croissance plus marqué, puisque entre 2006 et 2015 leur capitalisation boursière a plus que doublé. La capitalisation boursière du CAC « constant » aurait ainsi progressé de près de 17%.

Les historiques



L'évolution de l'indice a été marquée par deux effets sectoriels forts.

Capitalisations boursières en M€

	2006	2015	
Effet "power"	177 121	39 226	-78% ↙
GDF	32 720		
SUEZ	47 839		
GDF SUEZ	80 559		
ENGIE		39 226	
SUEZ Environnement (hors CAC en 2015)		9 323	
EDF (sortie du CAC en 2015)	96 562		
<hr/>			
Effet "crise financière"	263 340	189 603	-28% ↙
AXA	62 251	60 819	
BNP PARIBAS	75 974	66 012	
CREDIT AGRICOLE	46 696	28 286	
SOCIETE GENERALE	54 661	34 486	
DEXIA	23 758		

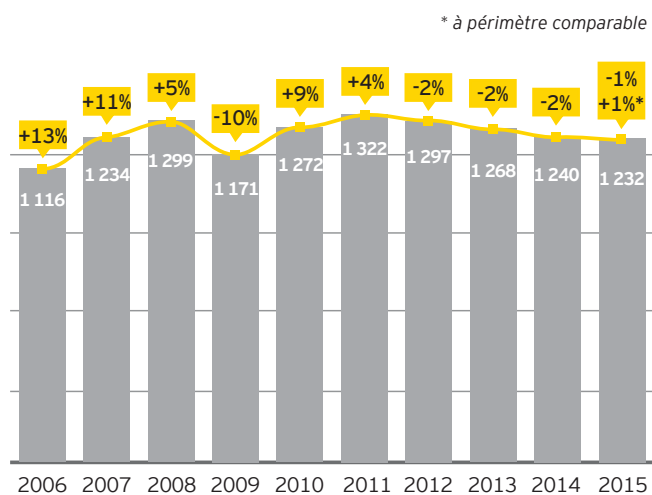
2

Une activité marquée par une internationalisation croissante

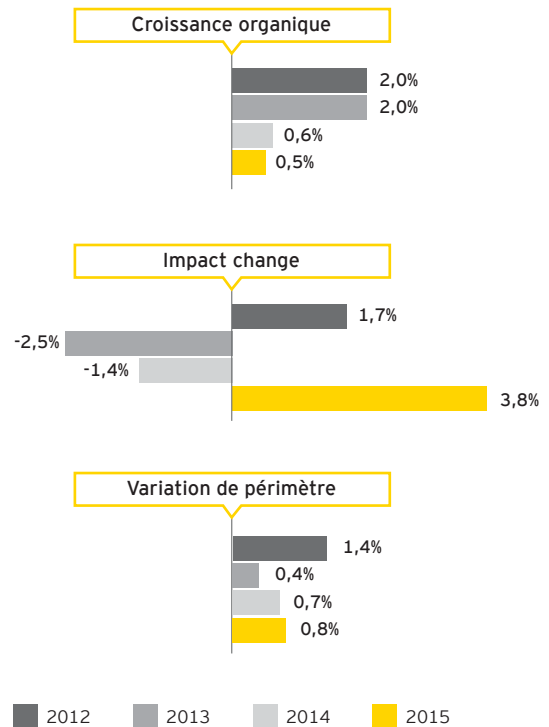
Le chiffre d'affaires cumulé des sociétés du CAC 40 atteint 1 232 Mds€, en légère baisse par rapport au niveau affiché fin 2014. Hors impact des changements de composition de l'indice, le chiffre d'affaires a progressé de 1%, au même rythme qu'en 2014.

Cette évolution globale est toutefois trompeuse, car deux des plus forts contributeurs en termes de chiffre d'affaires (Engie et Total) ont connu des baisses très significatives spécifiques à leur secteur d'activité. Hors ces deux sociétés, le chiffre d'affaires progresse de 6,1% à périmètre comparable de l'indice. Les entreprises ont bénéficié en 2015 d'un contexte Devises moins défavorable, et de la reprise économique dans les économies matures qui a compensé la situation toujours difficile dans les pays émergents.

Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40 (Mds€)



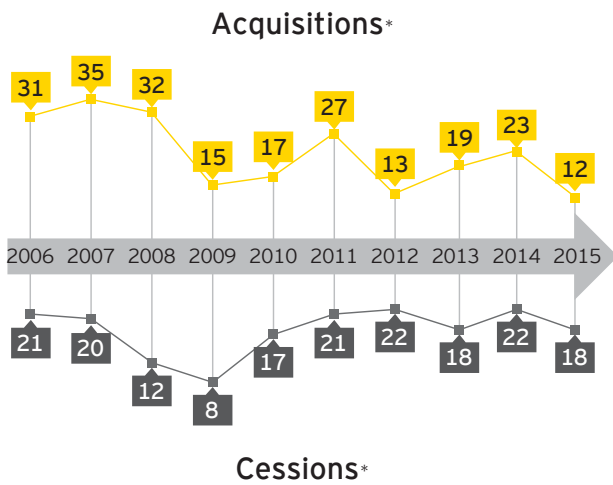
Décomposition de la croissance



La croissance organique ressort, pour les 26 sociétés qui publient le détail de l'information, à +0,5%, soit une légère dégradation par rapport à 2014 (+0,6%). Il s'agit de la plus faible croissance organique enregistrée sur les quatre dernières années. L'impact d'Engie, dont la croissance organique est fortement négative, représente près de 1 point de croissance en moins.

La contribution des opérations M&A à la croissance s'est ralentie après 2008. Le nombre d'acquisitions significatives réalisées chaque année a diminué et, en parallèle, les cessions d'actifs se sont intensifiées dans le cadre de mouvements de désendettement.

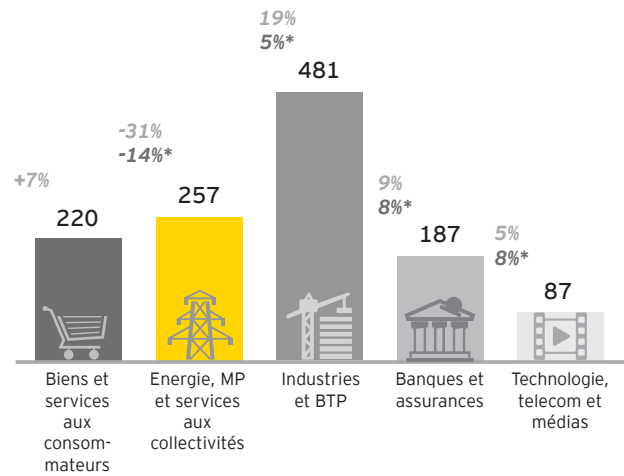
Nombre d'opérations M&A réalisées par les sociétés du CAC 40



* opérations dont l'impact sur le CA est supérieur à 5% ou dont le montant dépasse 250 M€

La répartition par secteur fait apparaître une prépondérance marquée du secteur Industries et BTP. En 2015, la sortie de l'indice d'EDF et l'entrée de Peugeot ont amplifié cette tendance. Le poids du secteur a également bénéficié de la fusion LafargeHolcim. Le secteur TMT est le parent pauvre, amputé en 2015 par la sortie de Gemalto.

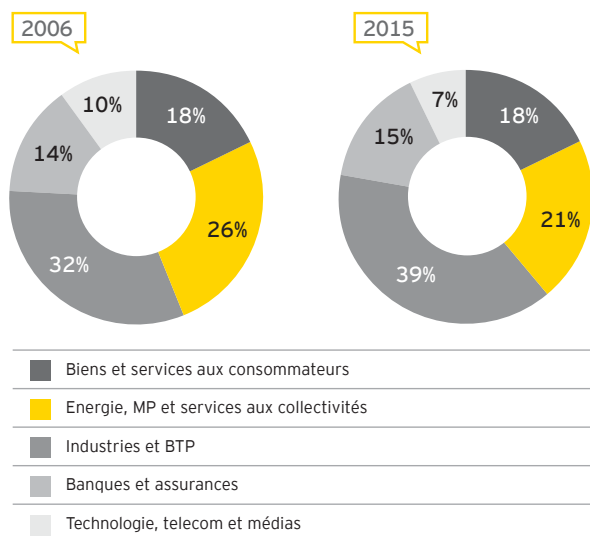
Chiffre d'affaires 2015 par secteur (Mds€) et évolution par rapport à 2014



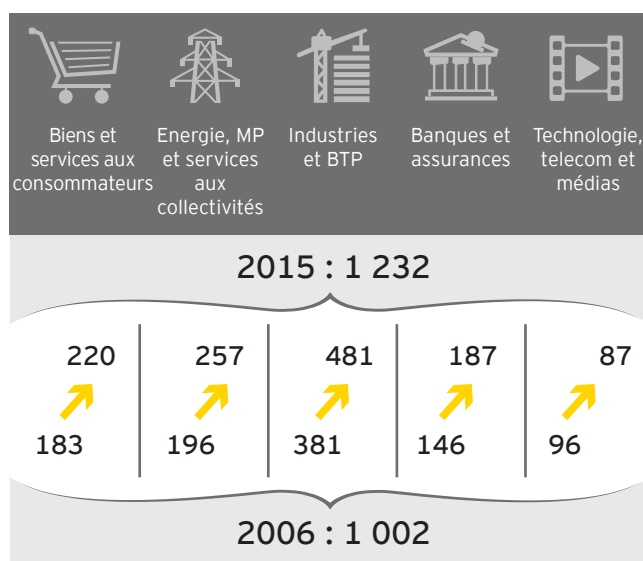
* à périmètre comparable

Sur 10 ans, la répartition du chiffre d'affaires par secteur économique montre une baisse du secteur Energie et Utilities et, de façon moins attendue, du secteur Technologie au bénéfice de l'Industrie.

Répartition du chiffre d'affaires par secteur



Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40 (Mds€) - indice constant

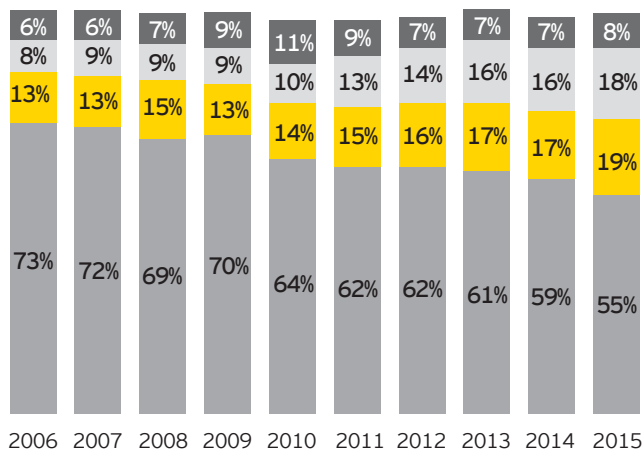


L'échantillon des 40 valeurs présentes dans l'indice constant a connu sur la période une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 3,3%, supérieure de 1 point à celle des valeurs de l'indice courant. La part du secteur TMT a baissé compte tenu des importantes cessions d'actifs réalisées par Vivendi.

Une internationalisation croissante

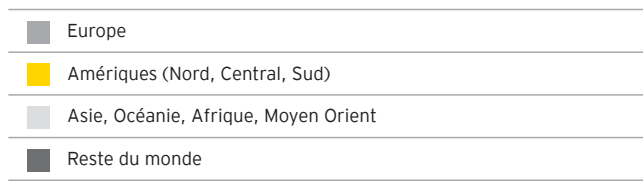
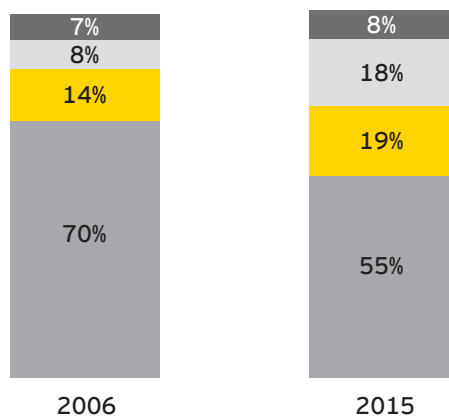
Depuis la création du Profil financier du CAC 40 en 2006, la part de l'Europe dans l'activité des entreprises a baissé significativement. Elle ressort désormais à 55%. Cet effritement graduel est du à la faiblesse persistante de la croissance locale - le phénomène s'est accentué avec la crise économique - mais aussi à la capacité des grandes entreprises à se développer hors de nos frontières, que ce soit dans la zone Amériques ou Asie.

Répartition géographique du CA (hors banques et assurances) - indice courant



Sur l'indice constant, l'évolution est légèrement moins marquée, la part de l'Europe passant de 70% à 55%.

Répartition géographique du CA (hors banques et assurances) - indice constant

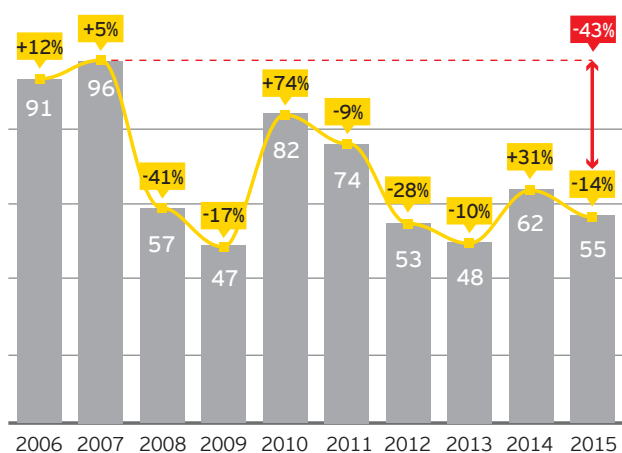


25 entreprises ont publié une information sur la part de la France dans leur chiffre d'affaires. Sur cet échantillon, la France représente 26% du chiffre d'affaires (27% en 2014 sur le même échantillon), soit environ 10 points de moins qu'en 2006.

3 Une profitabilité durablement impactée par la crise

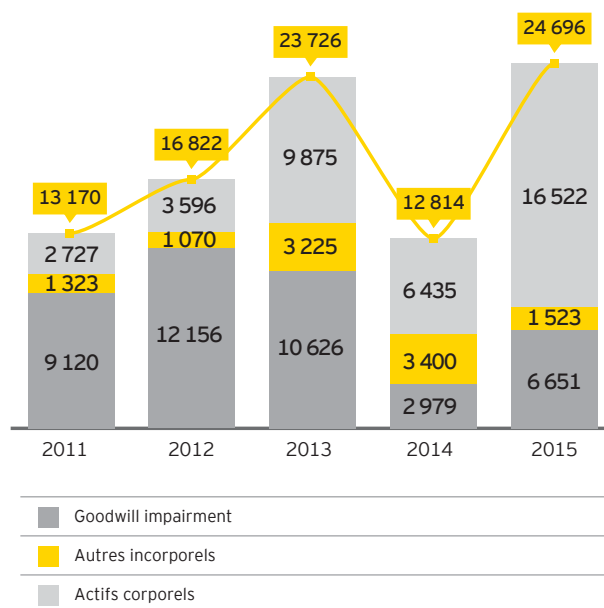
Les bénéfices des entreprises du CAC 40 sont inférieurs de près de 40% à leur niveau de 2007 (soit un écart de 43% sur l'indice courant et de 38% sur l'indice constant). Depuis 2010, les résultats sont impactés de manière significative par les dépréciations d'actifs qui ont à nouveau progressé en 2015.

Evolution du résultat net part du groupe du CAC 40 (Mds€)

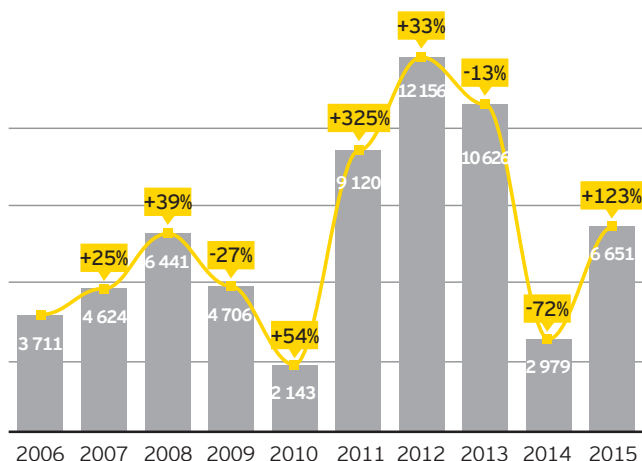


Les entreprises du CAC 40 ont déprécié pour 24,7 Mds€ d'actifs en 2015, au dessus du niveau atteint en 2013. Les dépréciations totales sont concentrées sur 4 sociétés (Arcelor, Engie, Lafarge et Total) qui en représentent plus de 85%. La perte de valeur sur les seuls goodwill (survaleurs) représente 6,7 Mds€ ; elle est en progression par rapport à 2014, et se situe plutôt dans le haut des standards historiques (4 sociétés concentrent 80% des dépréciations de goodwill).

Evolution des pertes de valeur sur l'ensemble des immobilisations (M€)



Evolution des pertes de valeur sur goodwill (M€)

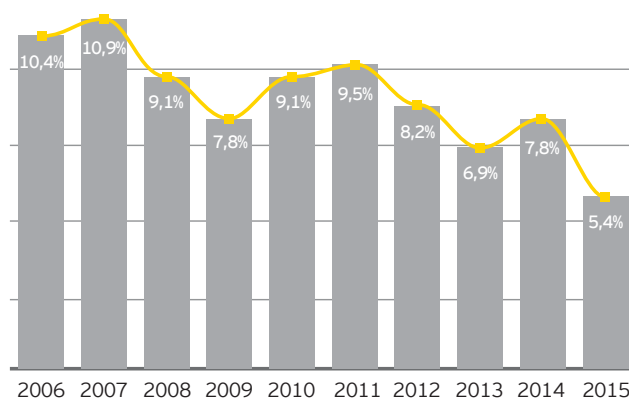


La marge opérationnelle se maintient, hors dépréciations

La marge opérationnelle atteint 5,4% ; elle s'est fortement dégradée en 2015 du fait de la progression des dépréciations et du changement de composition de l'indice (à composition constante la marge 2014 s'établirait à 7,2%). Elle atteint son niveau le plus bas depuis la première édition de notre étude. L'évolution est particulièrement sensible pour le secteur Energie, Matières premières, mais les autres secteurs connaissent également une érosion, à l'exception des TMT. Sur l'échantillon constant, l'évolution est similaire, la marge étant de 10,1% en 2006.

La marge opérationnelle courante, en revanche, progresse, passant de 9,0% en 2014 à 9,4% en 2015, hors modification de l'indice. Les nombreux plans d'économies ou d'efficacité mis en place semblent ainsi porter leurs fruits. A l'inverse, les évolutions des devises ont parfois eu des impacts négatifs sur les marges. L'amélioration se manifeste dans tous les secteurs, hors biens et services aux consommateurs où la marge est stable. Les marges restent cependant significativement inférieures à leur niveau d'il y a 10 ans.

Marge opérationnelle du CAC 40 (hors banques et Assurances) - indice courant



Evolution de la marge opérationnelle courante - indice constant

	2006	...	2014	2015
B&S	10,9%		13,7%	13,7%
Energie	15,2%		8,7%	9,3%
Industries	7,0%		6,9%	7,1%
TMT	17,0%		10,4%	11,7%
Total CAC	10,8%		9,0%	9,4%

4

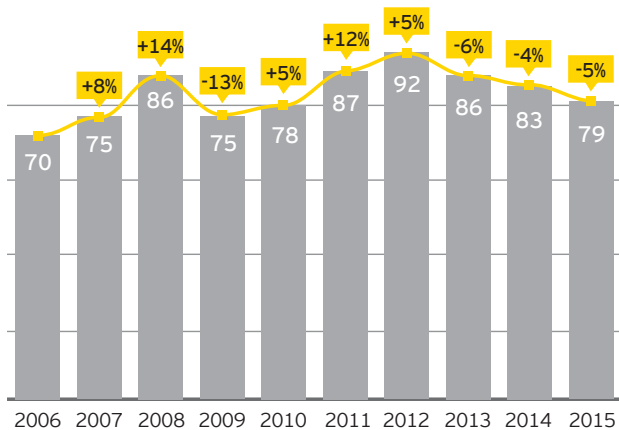
L'investissement baisse en trompe l'œil, mais reste solide

La composition de l'indice a eu en 2015 un effet très significatif compte tenu de la sortie d'EDF, qui figurait dans les plus lourds investisseurs de l'indice. L'investissement total recule ainsi de 5% pour s'établir à 79 Mds€ soit 7,6% du chiffre d'affaires.

Sur l'indice constant, en revanche, l'investissement progresse sensiblement, tant en valeur absolue que relativement au chiffre d'affaires. Sur cette base, l'effort d'investissement se situe à son plus haut niveau historique.

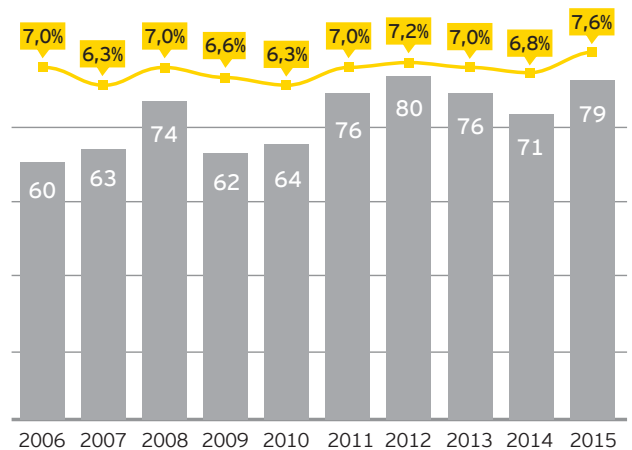
Evolution de l'investissement du CAC 40* (Mds€) - indice courant

* hors banques et assurances



Investissement du CAC 40 (en Mds€ et en% du CA) - indice constant

* hors banques et assurances

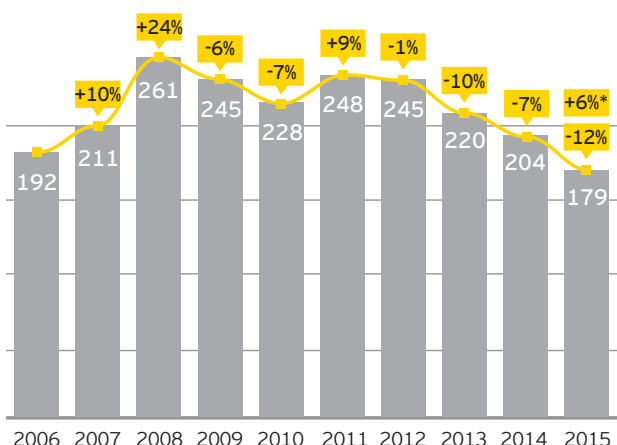


5 Une structure de bilan solide

L'endettement net a baissé (-12%) pour la quatrième année consécutive, pour s'établir à 179 Mds€ au 31 décembre 2015, soit le plus bas niveau depuis 10 ans. Cette baisse est attribuable principalement au changement de composition de l'indice. Sur l'indice constant, la dette nette progresse de 6%, et se situe à un niveau comparable à celui de 2007 (178 Mds€).

Evolution de l'endettement du CAC 40 (Mds€)

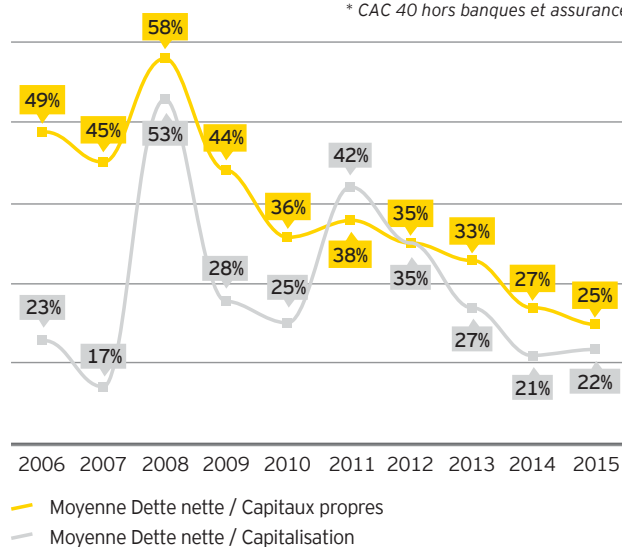
* à périmètre comparable



Les entreprises ayant continué à renforcer leurs fonds propres, le *gearing* (ratio dette nette/fonds propres) recule. Il s'établit désormais à 25%, le niveau le plus faible depuis la création du Profil financier du CAC 40, tant pour l'indice courant que pour l'indice constant.

Evolution des ratios de dette nette moyenne des sociétés du CAC 40

* CAC 40 hors banques et assurance



La dette nette se décompose en une dette brute de 344 Mds€ et une trésorerie brute de 164 Mds€. A indice constant, la dette brute a progressé de 6% et la trésorerie brute de 5%. Les entreprises ont donc globalement préféré profiter des bonnes conditions de refinancement plutôt que de trop puiser dans leur « trésor de guerre ». Cela se reflète dans l'évolution de leurs emprunts obligataires dont le stock cumulé atteint 254 Mds€, en progression de 5% à indice constant.

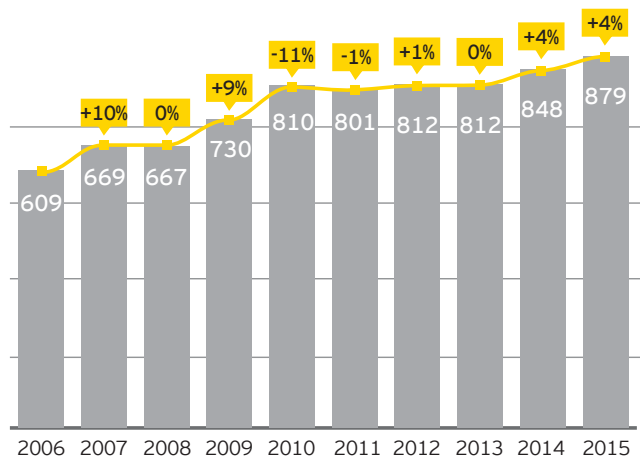
Fin 2015, 6 sociétés du CAC 40 avaient une trésorerie nette positive, soit 2 de moins qu'à fin 2014. Certaines sociétés ont en effet réalisé des acquisitions significatives. Cependant, la trésorerie nette cumulée atteint 25,8 Mds€, en progression de près de 30% du fait de l'entrée de Peugeot dans l'indice.

Progression des capitaux propres

Les capitaux propres ont régulièrement progressé sur la période, et atteignent à fin décembre 2015 879 Mds€. Ils ont bénéficié de la mise en réserve des résultats, mais également des augmentations de capital réalisées.

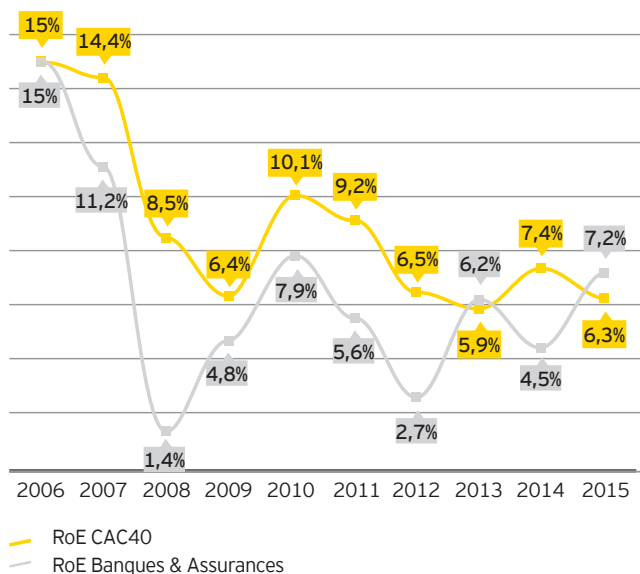
Le montant cumulé des augmentations de capital sur les 10 dernières années (en incluant les opérations réservées aux salariés, les paiements de dividendes en actions...) atteint 119 Mds€ dont 30% réalisées dans le secteur financier pour la période 2006-2009 (y compris titres subordonnés à durée indéterminée - TSDI).

Evolution des capitaux propres part du groupe (Mds€) du CAC 40



Compte tenu de la baisse des résultats nets, le ROE s'est dégradé, perdant plus d'un point par rapport à 2014. Il est ainsi proche de son plus bas niveau depuis 10 ans. Retraité des dépréciations, le ROE s'établit à 9,1%, légèrement supérieur au niveau de 2014 (8,9%). Le secteur bancaire a connu une forte amélioration, le résultat 2014 ayant été impacté par des éléments non récurrents très significatifs chez un des groupes du secteur.

Evolution du ROE du CAC 40

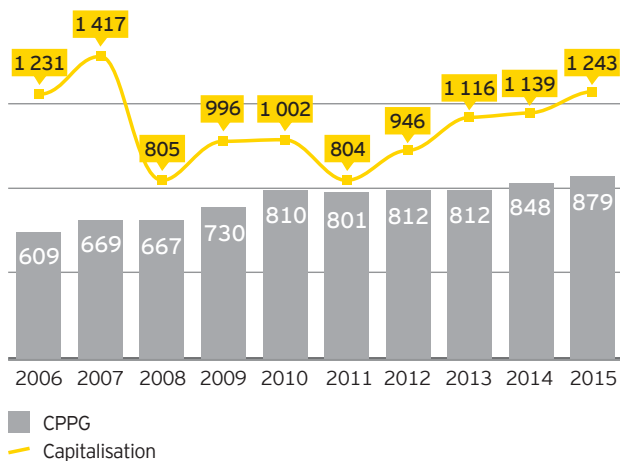


6

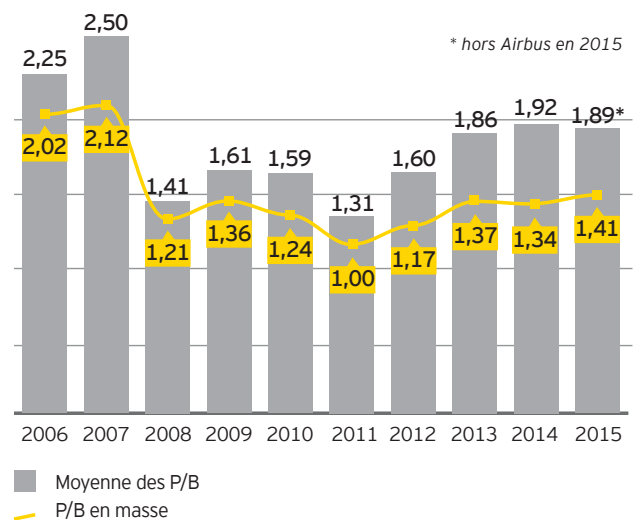
Une meilleure valorisation boursière

Au 31 décembre 2015, l'indice CAC 40 affichait une progression de 8,5% par rapport à l'année précédente. La capitalisation boursière de l'indice représentait 1,41 fois le montant total des fonds propres des sociétés qui composent l'indice, un ratio price to book en légère progression par rapport à 2014. La moyenne des ratios price to book s'établit à 1,9 (hors Airbus) et reste en deçà des niveaux antérieurs à 2008. Comme à fin 2014, 6 sociétés affichent une valorisation boursière inférieure à leurs fonds propres ; fin 2011, ce nombre s'élevait à 15.

Evolution des CPPG et de la capitalisation du CAC 40 (Mds€)



Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40

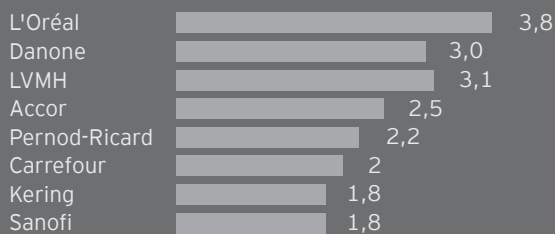


La fourchette des ratios de *price to book* est extrêmement large, variant de 0,3 à 8,4 (le ratio de 8,4 pour Airbus s'explique par l'impact des OCI* sur les capitaux propres). 6 sociétés sont valorisées en dessous de leurs fonds propres et 7 présentent un ratio supérieur à 3 (contre 6 l'an dernier).

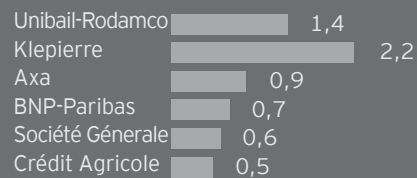
* OCI : Other Comprehensive Income (autres éléments du résultat global)

Ratio Price to Book par sociétés du CAC 40

Biens et services aux consommateurs **2,5** Moyenne sectorielle



Banques et assurances **1,1** Moyenne sectorielle



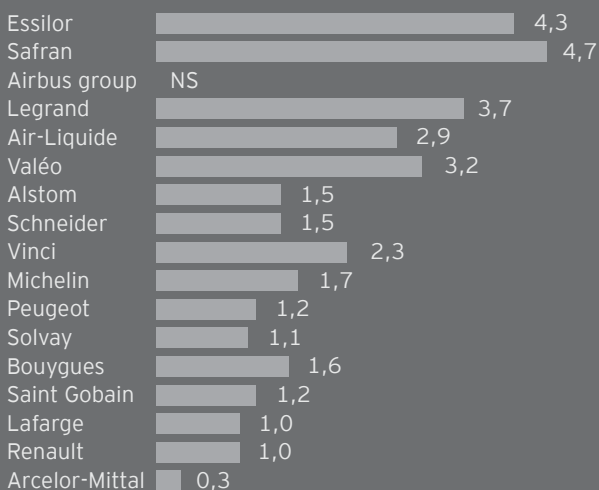
Energie, MP et services aux collectivités **1,2** Moyenne sectorielle



Technologie, telecom et médias **1,9** Moyenne sectorielle



Industries et BTP **2,1*** Moyenne sectorielle



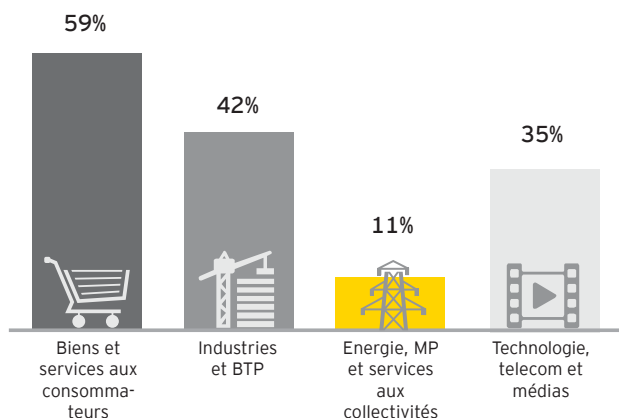
* hors Airbus

Poursuite de la reconstitution de la valeur du capital immatériel

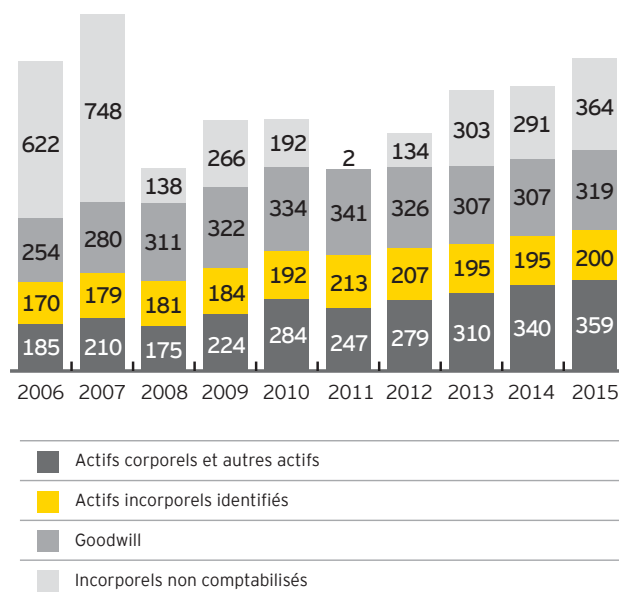
La valeur des incorporels non inscrits au bilan, mesurée comme la différence entre la capitalisation boursière et les fonds propres comptables, atteint fin 2015, un montant de 364 Mds€, en progression de 25 %. Elle représente 29% de la valeur boursière globale. Cela constitue le niveau le plus élevé enregistré depuis 2008, mais reste sensiblement inférieur au niveau record de 2007, lorsque les incorporels non inscrits au bilan atteignaient près de 750 Mds€, soit plus de 50% de la valeur boursière.

Malgré la remontée des cours, le secteur Banques & Assurances reste en situation de « *badwill* » (-74 Mds€). Pour les autres secteurs, le poids des actifs incorporels non inscrits au bilan ressort en moyenne à 43%.

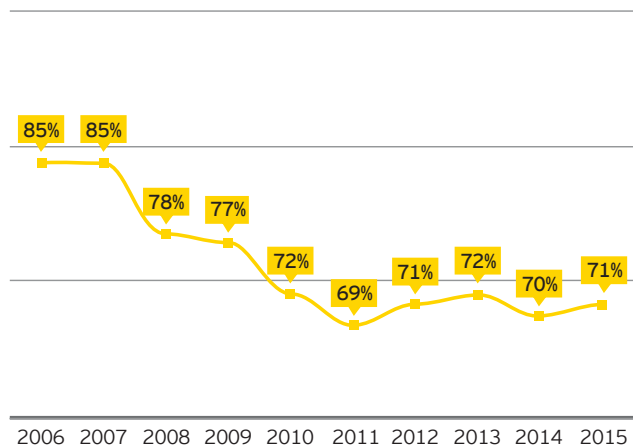
Poids des incorporels non inscrits au bilan (en% de la valeur boursière)



Décomposition de la valeur boursière (en Mds€)



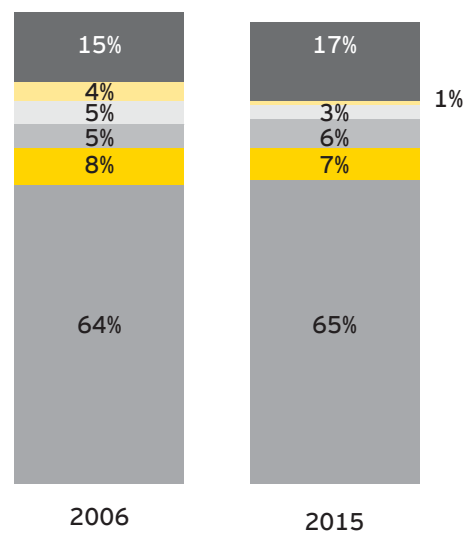
Poids du capital immatériel en% de la valeur boursière



Le capital immatériel, mesuré comme la somme de ces éléments et des *goodwills* et des incorporels identifiés au bilan, représente donc 71% de la valeur boursière totale.

Le *goodwill* reste le principal actif incorporel identifié, et cette situation ne connaît aucune évolution significative depuis 2006.

Moyenne des poids des principaux actifs incorporels des sociétés du CAC 40

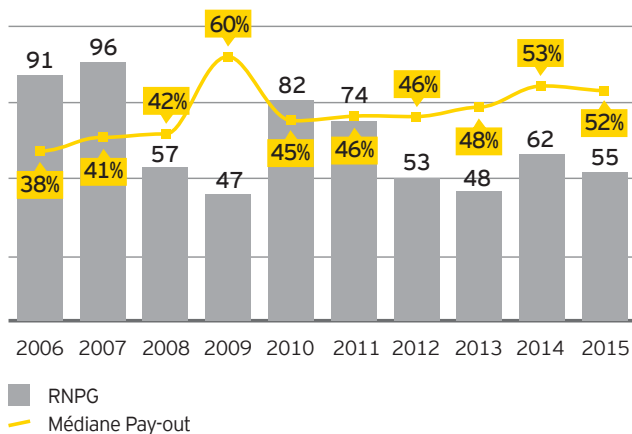


- Goodwill
- Marques & réseaux
- Frais de R&D
- Concessions, brevets et droits assimilés
- Licences & logiciels
- Autres immobilisations incorporelles

Stabilité du pay-out ratio médian, légère progression du rendement du dividende

Le montant total des dividendes distribués en 2016 au titre des bénéfices de 2015 ressort à 44,9 Mds€, en progression de 14% et de 20% à périmètre de l'indice constant. Cette forte progression est due pour près de 70% à la politique de retour aux actionnaires de Vivendi à la suite des cessions d'actifs et au retour des banques à un niveau de distribution plus normatif. Le *pay-out* ratio (rapport du dividende sur le résultat net) a progressé fortement en masse, passant de 63% à 81%, mais la médiane a légèrement diminué, restant à un niveau historiquement élevé.

Résultat net consolidé et pay-out ratio du CAC 40 (médiane)



Pour les actionnaires, le rendement du dividende des sociétés du CAC 40 rapporté à la capitalisation boursière est relativement stable depuis trois ans, mais reste sensiblement supérieur aux niveaux atteints avant 2008.

Rendement du dividende des sociétés du CAC 40

