

# Un CAC 40 résilient et conquérant en 2018

Profil financier du CAC 40  
13<sup>e</sup> édition - Résultats 2018

The EY logo consists of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. Above the 'Y' is a yellow chevron shape pointing to the right.

Building a better  
working world

**Sonia Bonnet-Bernard**  
Associée  
Transaction Advisory Services  
Ernst & Young et Associés



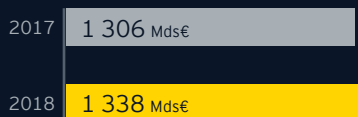
**Marc Lefèvre**  
Associé France  
Transaction Advisory Services  
Ernst & Young Advisory



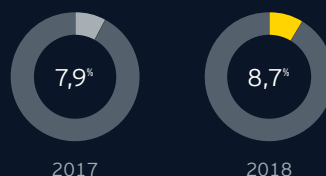
Pour la treizième année consécutive, EY publie le *Profil financier du CAC 40*. Il dresse un bilan de l'année 2018 au regard de l'évolution de l'indice et des performances financières des sociétés qui le composent.

## Activité, investissement et profitabilité

En 2018, le chiffre d'affaires continue de croître (+2 %) :



La marge opérationnelle\* progresse encore, mais reste encore loin des niveaux d'avant-crise (10,8 %) :



Les résultats nets sont en légère baisse mais se maintiennent à un niveau élevé :

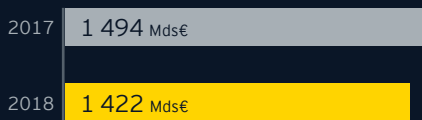


- ▶ La reprise observée en 2007 se confirme en 2018. L'activité est portée par la croissance organique, tempérée par l'effet de change, l'application de nouvelles normes comptables et le changement de composition de l'indice.
- ▶ La légère baisse des résultats nets en 2018 semble confirmer l'approche de la fin du cycle économique, avec une diminution de -5 %. À 89 Mds€ en 2018, les bénéfices demeurent comparables en valeur absolue à ceux de 2006, qui s'élevaient à 91 Mds€. La marge opérationnelle s'améliore nettement sur un an. Elle s'élève à 8,7 % en 2018, mais reste loin de son niveau d'avant-crise : 10,8 % en 2007.
- ▶ Après une baisse constante depuis le début de notre étude (-17 % en 12 ans), le poids de l'Europe dans le chiffre d'affaires a légèrement augmenté en 2018, à 57 % du chiffre d'affaires total.
- ▶ Principalement porté par trois acteurs, l'investissement récurrent remonte après une baisse continue depuis 2012 (+5 %). À 71 Mds€ en 2018 contre 86 Mds€ dix ans plus tôt, il représente 6,2 % du chiffre d'affaires contre 7,5 % en 2008.

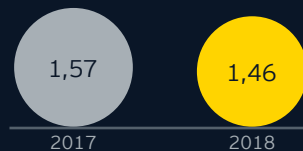
\* Voir le glossaire p. 26.

## Valorisation

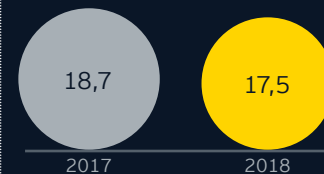
La valorisation connaît une première baisse depuis 2011 (-5 %), et s'établit à son niveau d'avant-crise :



La valorisation fait apparaître une valeur « immatérielle » importante mais en diminution par rapport à 2017 avec un ratio *price-to-book*\* en baisse :



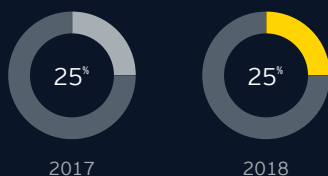
La baisse de la valorisation est plus importante que celle des résultats, avec un multiple PER médian en repli :



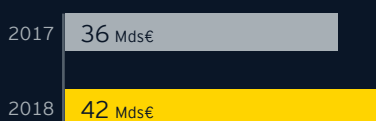
- ▶ Avec une clôture de l'année à 4 731 points, l'indice se rapproche de son niveau d'avant-crise sans toutefois l'atteindre (il clôturait en 2007 à 5 614 points). En prenant en compte l'indice CAC 40 TR (*Total Return*\*), qui inclut l'ensemble des dividendes réinvestis dans son calcul, son niveau fin 2018 dépasse toutefois largement celui d'avant-crise.
- ▶ Malgré sa baisse en 2018, essentiellement au quatrième trimestre, la valorisation des entreprises dépasse pour la deuxième année consécutive son niveau d'avant-crise. Cette année cependant, l'évolution de la capitalisation (-5 %) n'a pas suivi celle des fonds propres (+4 %) et a amplifié la baisse des résultats, avec un PER médian en nette baisse.
- ▶ Deux entrées et sorties de l'indice sont intervenues en 2018 : Hermès a remplacé LafargeHolcim (avec une capitalisation boursière\* deux fois supérieure) et Dassault Systèmes a remplacé Solvay (avec une capitalisation boursière deux fois supérieure). Le secteur des biens et services aux consommateurs confirme sa prépondérance, tiré par les quatre acteurs du luxe, Hermès, Kering, L'Oréal et LVMH, qui représentent à eux seuls 24 % de la capitalisation.
- ▶ Les dividendes atteignent un montant record à 51 Mds€ contre 47 Mds€ en 2017. Dans ce contexte de baisse de la capitalisation, il entraîne une légère hausse du rendement du dividende\* à 3,0 % en 2018 contre 2,7 % en 2017, quoique la part du résultat distribué reste stable, avec un *pay-out ratio* médian\* de 49 % contre 48 % un an plus tôt.

## Financement

Le *gearing*\* médian est stable :



Les levées de fonds sur le marché, uniquement réalisées par le biais obligataire et aucune par augmentation de capital, sont en hausse :



- ▶ L'endettement net augmente en valeur absolue pour la première fois après une baisse continue depuis 2012, mais demeure à un niveau historiquement bas. Le niveau d'endettement des sociétés de l'indice se maintient en 2018, avec un *gearing* médian stable à 25 %.
- ▶ Pour se financer en 2018, les entreprises du CAC 40 ont eu recours au marché pour lever de la dette (42 Mds€ contre 31 Mds€ en 2017, sociétés financières incluses) mais pas pour accroître leurs fonds propres (aucune augmentation de capital contre 5 Mds€ en 2017).

# Sommaire

---

Synthèse	02
Méthodologie	05
<b>1 L'indice clôture en baisse</b>	<b>06</b>
<b>2 L'activité reprend et l'internationalisation s'est stabilisée</b>	<b>08</b>
<b>3 Toujours élevés, les profits s'infléchissent</b>	<b>11</b>
<b>4 L'investissement se ressaisit</b>	<b>14</b>
<b>5 La structure des bilans demeure solide</b>	<b>15</b>
<b>6 La valorisation boursière est en baisse</b>	<b>18</b>
<b>7 Après cinq années de reprise de l'activité, les dividendes atteignent un record</b>	<b>23</b>
Glossaire	26

## Méthodologie

Les informations présentées dans le *Profil financier du CAC 40* sont issues des documents de référence et rapports annuels consolidés des sociétés du CAC 40, ou calculées à partir des chiffres publiés par ces sociétés. Pour une année donnée, les agrégats présentés correspondent aux chiffres publiés cette année-là par les sociétés qui composent l'indice.

Afin de faciliter la lecture de l'étude, des arrondis ont été appliqués dans certains graphique.

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 EY ne saurait être tenu responsable des interprétations qui pourraient le cas échéant être faites sur la base des chiffres communiqués dans le *Profil financier du CAC 40*.

En 2018, une société du CAC 40 a appliqué par anticipation la norme IFRS 16\* sur la comptabilisation des contrats de location : Publicis.

IFRS 16 est d'application obligatoire à partir des exercices ouverts au 1<sup>er</sup> 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.

L'application de la norme IFRS 16 chez Publicis a entraîné la comptabilisation au passif d'obligations locatives pour un montant d'environ 2 Mds€ (en contrepartie de droits d'utilisation à l'actif). La dette liée aux contrats de location financement, antérieurement comptabilisée en dette financière, a été reclassée en Obligations locatives. Nous avons retenu dans cette étude le montant de la dette financière publiée (hors locations financement) sans y intégrer les obligations locatives créées par IFRS 16.

\* Voir le glossaire p. 26.

# 1

## L'indice clôture en baisse

| En 2018, l'indice a connu deux entrées/sorties :

Entre 2006 et 2018, l'indice est passé de 5 542 à 4 731 points, soit une baisse de -14 %. L'indice reste en dessous des niveaux connus en 2007-2008 et clôture cette année sur une baisse importante, avec une variation de -11 % par rapport à 2017.

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 2018 restent au-dessus des niveaux d'avant-crise (+26 % par rapport à l'année 2008)<sup>1</sup>. La performance relative du CAC 40 TR est toutefois bien inférieure à celle de son homologue allemand.

<sup>1</sup> Source : S&P Capital IQ.

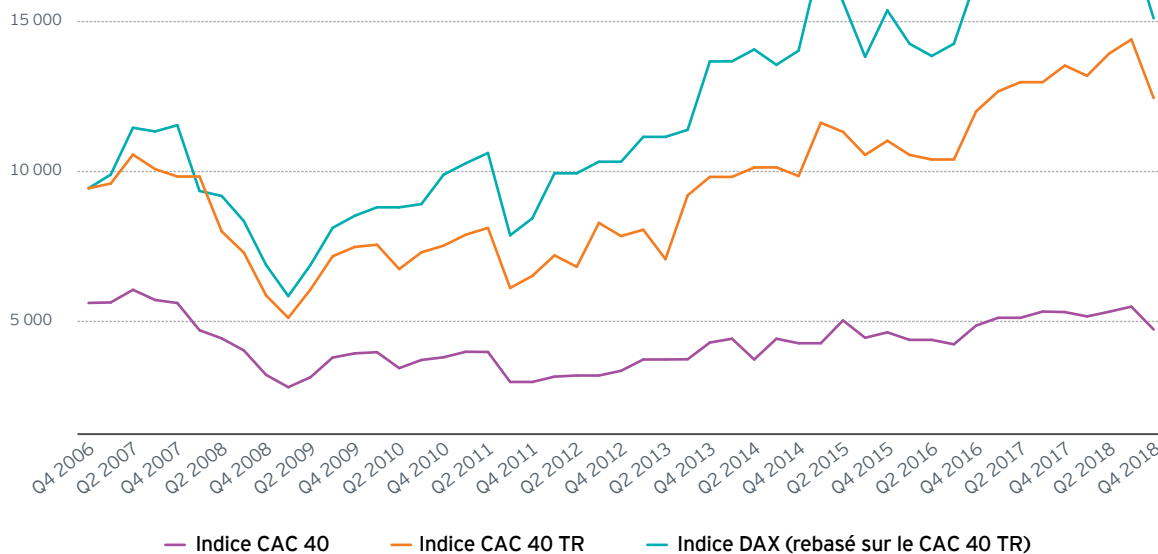
### → Entrants

	Chiffre d'affaires 2018	Capitalisation boursière au 31/12/2018
HERMÈS	6,0 Mds€	51,2 Mds€
DASSAULT SYSTÈMES	3,5 Mds€	27,1 Mds€

### ← Sortants

	Chiffre d'affaires 2017	Capitalisation boursière au 31/12/2017
LAFARGE HOLCIM	23,5 Mds€	28,5 Mds€
SOLVAY	10,1 Mds€	12,3 Mds€

## L'évolution de l'indice, comparé au DAX



## Actionnariat du CAC 40

### Les actionnaires du CAC 40 ont été répertoriés par Euronext<sup>1</sup>.

Les premiers actionnaires connus du CAC 40 sont les **gestionnaires d'actifs**, avec 26 %. Les cinq principaux fonds d'investissement totalisent une participation de 6,9 %. Deux fonds américains détiennent ainsi à eux seuls 3,9 % du CAC 40 : **Vanguard** avec 2,0 %, suivi de près par **BlackRock** avec 1,9 %. Ce dernier est notamment le premier actionnaire de Total avec 6,3 % de son capital. Viennent ensuite deux français : **Natixis GAM** (groupe BPCE) avec 1,2 % et **Amundi** avec 0,9 %. Enfin, l'Américain **Capital Group** qui détient 0,9 % du CAC 40.

Les **familles et fondateurs** viennent en deuxième position dans le capital identifié des sociétés du CAC 40. Leur part est en progression en 2017 à 11,2 % contre 10,0 % en 2016, soit 167 Mds€ contre 136 Mds€ en 2016. La première est la **famille Arnault**, qui, avec 46,8 % du groupe LVMH et 8,6 % de Carrefour, contrôle 3,9 % du CAC 40. Avec 33 % de L'Oréal, la **famille Bettencourt Meyers** détient 2,3 % du CAC 40. Via le groupe Artémis qui contrôle 40 % de Kering, la **famille Pinault** détient 1,4 % du CAC 40. Propriétaire de 66 % de Hermès International, qui est entré dans l'indice en 2018, la **famille Dumas** devrait faire son entrée dans l'étude l'an prochain.

L'investissement de l'**État français** dans le CAC 40 est passé de 3,0 % en 2016 à 2,7 % en 2017, ce qui représente 40 Mds€ investis dans Airbus, Engie, Safran, Orange et Renault. Cette diminution s'explique par la vente d'actions d'Engie et de Renault par l'Agence des Participations de l'État en 2017. Par ailleurs, l'**État norvégien**, qui possède le plus gros fonds souverain au monde, de l'ordre de 900 Mds€, détient 1,5 % du CAC avec un investissement dans 38 sociétés sur 40 (hors Safran et Airbus, l'investissement dans des entreprises de l'armement lui étant interdit).

La proportion d'**actionnaires particuliers**, qui a pu être analysée pour 20 sociétés uniquement, est en baisse à 4,6 % en 2017. Cette proportion était de 5,3 % en 2016 pour les 22 sociétés dont l'information est publiée.

D'après la Banque de France, 42,7 % du CAC est détenu par des investisseurs étrangers, en baisse depuis 2013 où la part se situait à 47,8 % et le nombre de sociétés détenues en majorité par des étrangers a diminué de moitié depuis 2013.

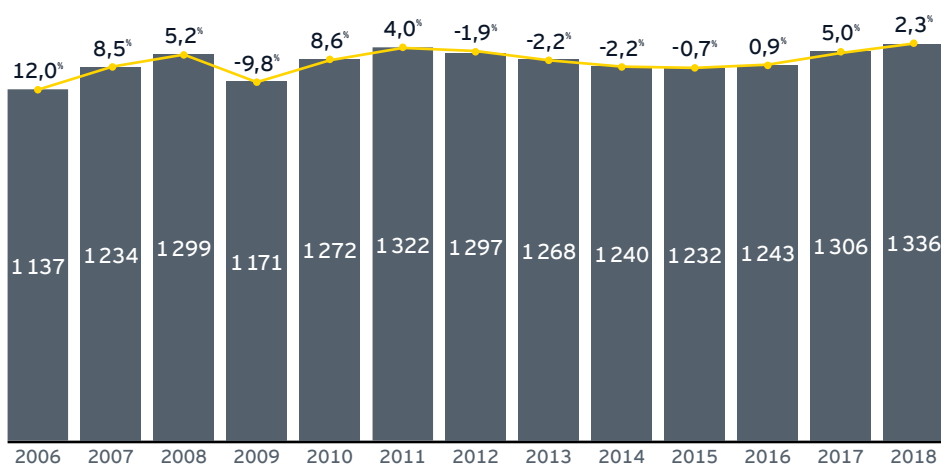
<sup>1</sup> Données et analyses issues de l'étude d'Euronext du 15 janvier 2019, portant sur 60 % de l'actionnariat du CAC 40 entre fin 2012 et fin 2017. Malgré l'appui sur les documents de référence des sociétés et sur les bases de données Factset et Morningstar, 40 % de l'actionnariat n'a pu être identifié. Pour mémoire, le seuil de déclaration obligatoire à l'AMF est de 5 %. [www.euronext.com](http://www.euronext.com).

# 2 L'activité reprend et l'internationalisation s'est stabilisée



Le chiffre d'affaires des sociétés du CAC 40 a augmenté de +2 % en 2018. À 1 336 Mds€, il atteint son plus haut niveau depuis le début de cette étude, tiré par la croissance organique (+5 %), hors banques et assurances et sociétés publiant en devises étrangères.

Chiffre d'affaires du CAC 40 (Mds€)



En 2018, 12 sociétés ont publié une activité en baisse par rapport à l'exercice précédent, contre 8 sociétés en 2017.

L'augmentation de +2,3 % du chiffre d'affaires par rapport à 2017<sup>1</sup> est comme l'année dernière principalement tirée par la croissance organique.

<sup>1</sup> Chiffre d'affaires consolidé publié en 2018 par les 40 sociétés qui composent l'indice, rapporté à celui publié en 2017 par les 40 sociétés d'alors, sans retraitement.

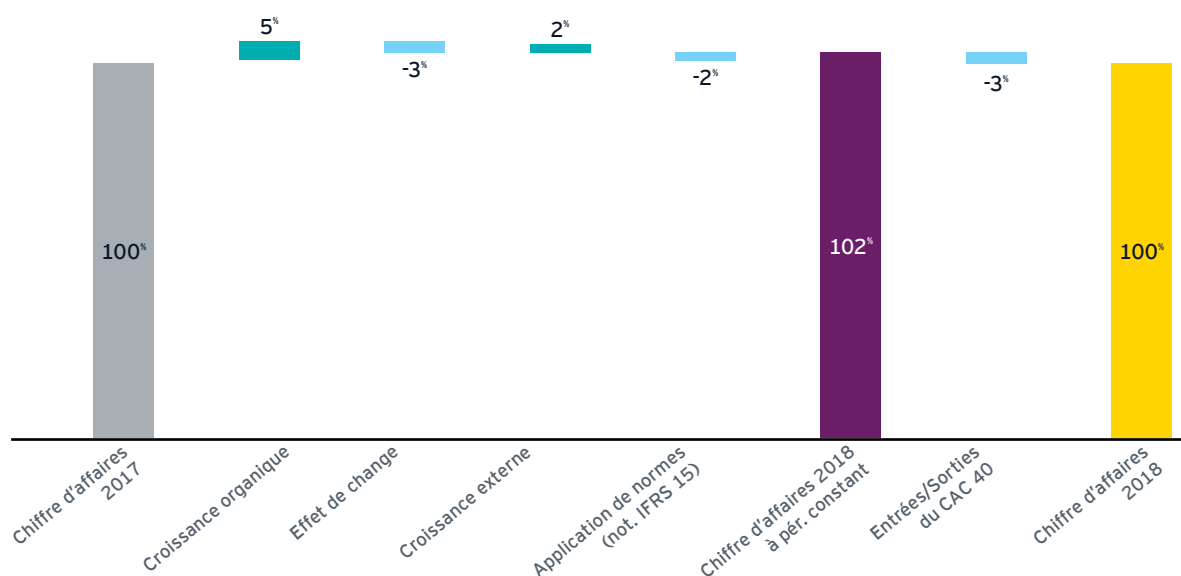
## Taux de change

	2017	2018
Euro/Dollar au 31/12	1,199	1,145
Euro/Dollar moyen	1,130	1,181

Source : Banque de France, parités quotidiennes.



## Pont du chiffre d'affaires publié en 2017 au chiffre d'affaires publié en 2018 (base 100 en 2017)



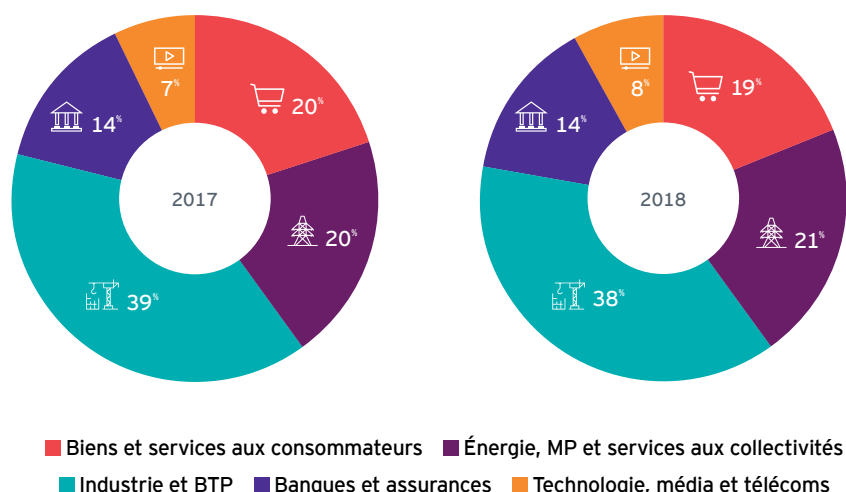
Sur l'échantillon retenu<sup>1</sup>, le chiffre d'affaires publié est en hausse de +2 % entre 2017 et 2018. Cette hausse de l'activité est portée par une forte croissance organique (+5 %) et une croissance externe, nette des cessions (+2 %), et tempérée par un effet de change négatif (-3 %) et l'application de nouvelles normes comptables, en particulier IFRS 15<sup>1</sup> sur la reconnaissance du chiffre d'affaires (-2 %).

L'effet des deux changements de composition de l'indice est défavorable à -3 %, les sortants (LafargeHolcim et Solvay) ayant un chiffre d'affaires plus élevé que les entrants (Hermès et Dassault Systèmes).

Depuis 2008, la contribution des opérations de fusions-acquisitions à la croissance s'est ralentie, mais 2018 marque une année record pour le nombre d'opérations réalisées (voir p.14).

<sup>1</sup> Hors banques & assurances et sociétés publiant dans des devises étrangères, soit 29 sociétés.

## Répartition du chiffre d'affaires par secteur

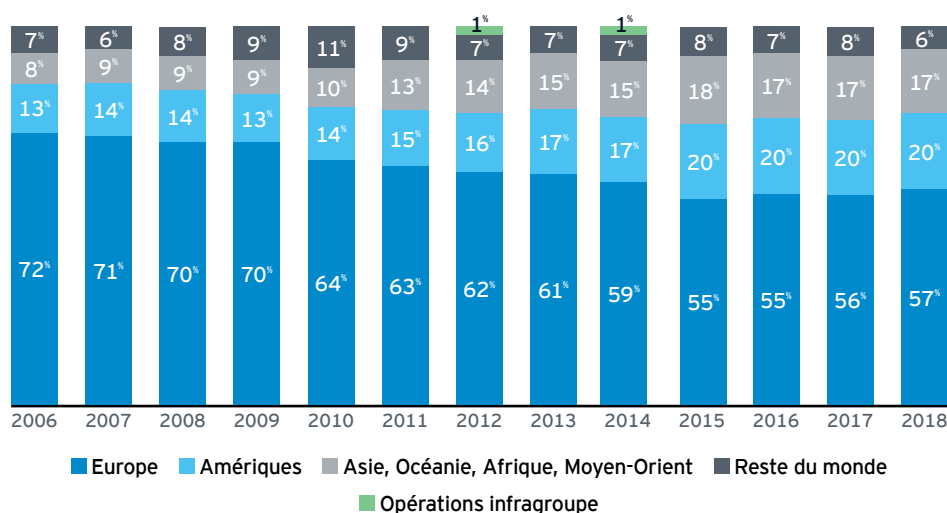


La répartition du chiffre d'affaires par secteur fait apparaître une prépondérance marquée du secteur Industries et BTP. En effet, il compte 15 sociétés sur les 40 et représente 38 % du chiffre d'affaires total.

De 2016 à 2018, 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 et en 2018, pour la première fois depuis 2013 (+15,8 % 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, même si l'évolution entre 2017 et 2018 montre une légère baisse de ce dernier.

## L'internationalisation s'est stabilisée

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



Depuis la création du *Profil financier du CAC 40* en 2006, la part de l'Europe dans l'activité des entreprises connaissait une baisse continue. Celle-ci a été enrayée en 2016, et cette année confirme la légère reprise du poids de l'Europe esquissée l'an dernier.

La **part de la France** dans le chiffre d'affaires des entreprises qui publient cette information<sup>1</sup> s'élève à 25 % en 2018, un niveau stable par rapport à 2017 où elle s'élevait à 24 %.

<sup>1</sup> Hors banques et assurances, 29 entreprises ont publié cette information en 2018.

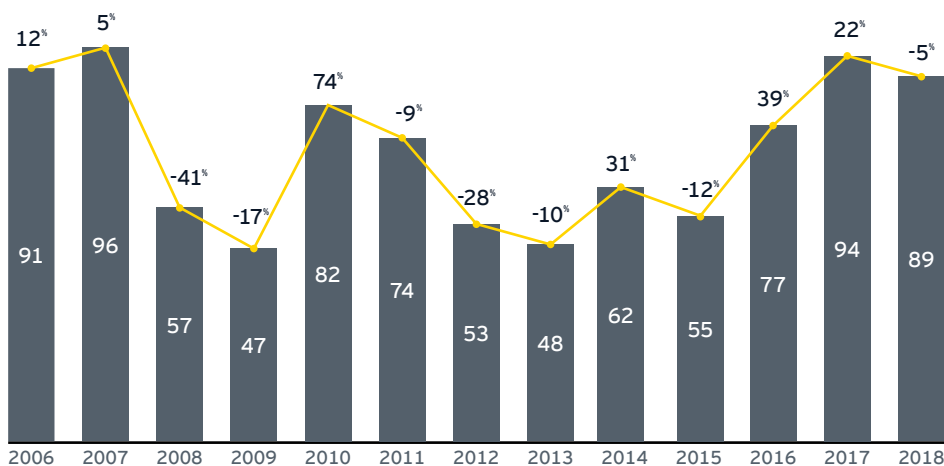
# 3 Toujours élevés, les profits s'infléchissent



En 2018, les résultats se sont maintenus à un niveau élevé, mais en léger repli par rapport au record de 2017. Les résultats nets publiés sont en baisse de -5 % à 89 Mds€. Le niveau de la marge opérationnelle continue à se restaurer (à 8,7 %) mais reste toujours très inférieur à celui d'avant-crise (10,8 %).

## Toujours à de hauts niveaux, les résultats nets sont en baisse

Résultat net part du groupe du CAC 40 (Mds€)

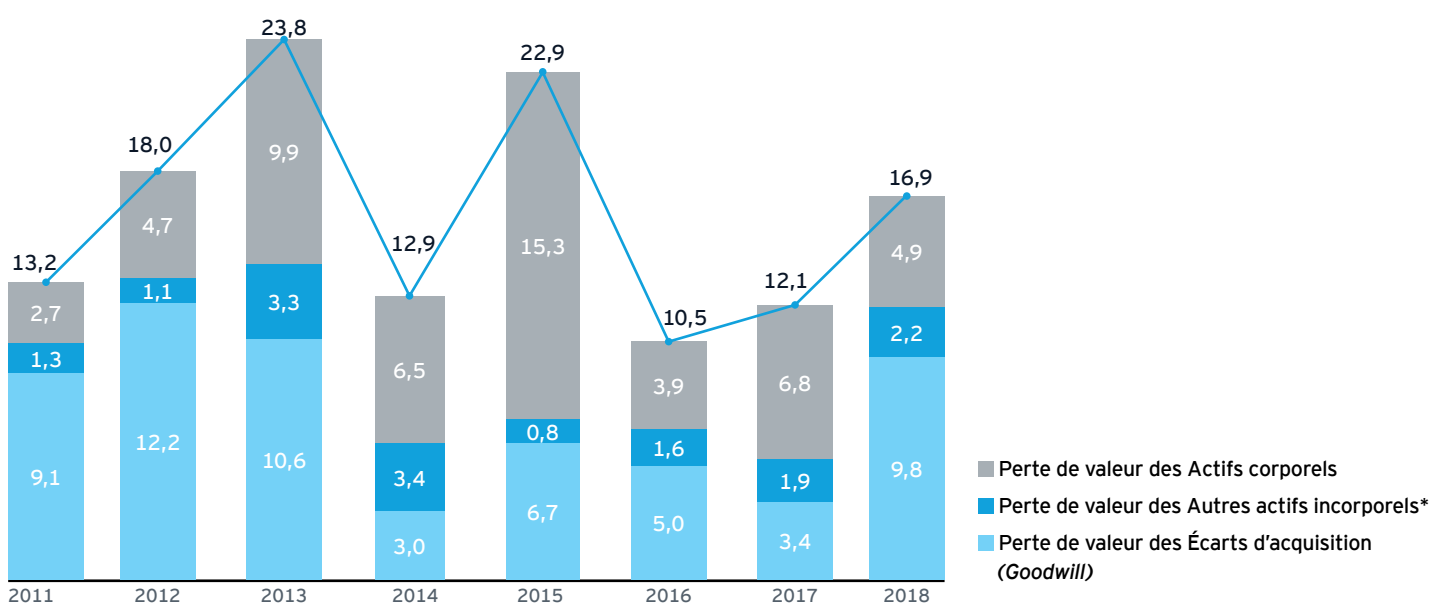


Le résultat net total du CAC 40 a diminué de -5 % par rapport à 2017, notamment en raison de la baisse notable des résultats nets publiés par Sanofi, Axa, Safran, Renault, Technip, Unibail-Rodamco-Westfield et Vivendi, que ne compensent pas les fortes augmentations publiées par Total, Kering, Accor, LVMH et Société Générale.

En 2018, deux sociétés ont enregistré des pertes, comme l'année passée.

## Les dépréciations d'actifs augmentent

Pertes de valeur sur l'ensemble des immobilisations<sup>1</sup> (Mds€)



Les entreprises du CAC 40 ont déprécié pour 17 Mds€ d'actifs en 2018, un montant en hausse par rapport aux pertes de valeur comptabilisées en 2017 et 2016, mais toujours en-deçà des niveaux atteints en 2013 et 2015.

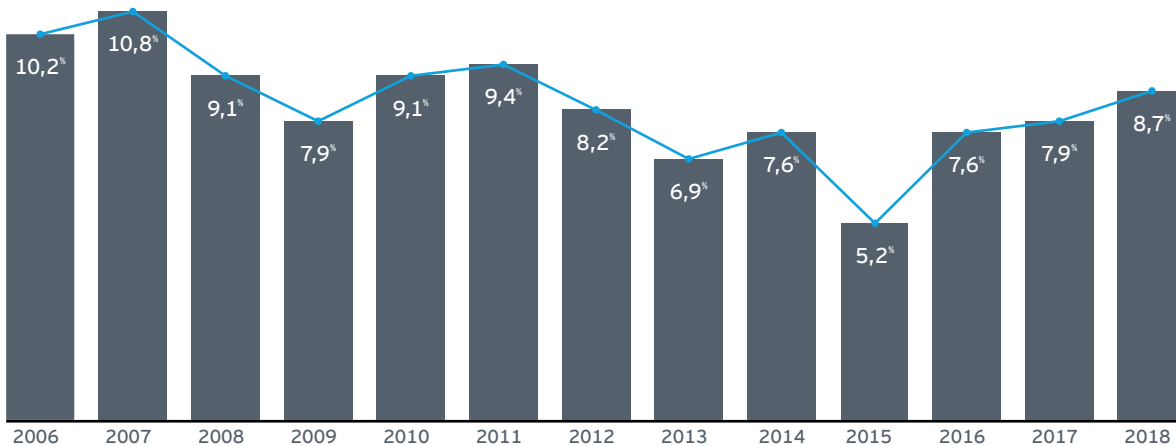
La hausse des pertes de valeurs s'est concentrée sur les écarts d'acquisition. Les principales sont dues à Axa (suite à l'introduction à la bourse de New York de sa filiale Axa Equitable Holdings et

en cohérence avec sa stratégie de retrait de ses activités nord-américaines), Saint Gobain (en raison de la pression concurrentielle accrue au Royaume-Uni dans le contexte du Brexit et de l'arrêt et de la cession d'un site chinois), Technip (en raison de l'effet de la baisse des prix du gaz et du pétrole sur son activité sous-marine), et Danone (en raison du boycott de Centrale Danone au Maroc).

<sup>1</sup> Les valeurs historiques ont été retraitées suite à une harmonisation méthodologique.

## La marge opérationnelle continue de progresser, mais reste toujours loin des niveaux d'avant-crise

Marge opérationnelle du CAC 40 (hors banques et assurances)<sup>1</sup>



La **marge opérationnelle** s'améliore nettement en 2018, et atteint 8,7 % contre 7,9 % l'année précédente. Elle ne retrouve cependant pas les niveaux d'avant-crise, à plus de 10 %. En 2015, elle s'était fortement dégradée du fait de dépréciations élevées et du changement de composition de l'indice. En 2018, les changements de composition de l'indice n'affectent pas le niveau de marge opérationnelle (8,5 % à périmètre constant).

La marge opérationnelle s'améliore en particulier pour les entreprises du secteur Énergie, où elle passe de 4,1 % à 5,9 %, grâce à la performance de Total et en dépit de la perte enregistrée par Technip.

La **marge opérationnelle courante\*** s'améliore en 2018 et s'approche des 10 %. Le secteur Énergie connaît la plus forte amélioration.

### Marge opérationnelle courante du CAC 40

	2015	2016	2017	2018
Biens & Services aux consommateurs	13,7 %	13,8 %	14,1 %	14,1 %
Énergie, matières premières et services aux collectivités	4,7 %	6,2 %	6,9 %	7,6 %
Industrie et BTP	7,1 %	7,7 %	8,8 %	8,6 %
Technologie, média et télécoms	11,7 %	9,9 %	11,7 %	12,3 %
<b>Total CAC 40</b>	<b>9,2 %</b>	<b>9,0 %</b>	<b>9,8 %</b>	<b>9,9 %</b>

<sup>1</sup> Marge opérationnelle du CAC 40 = Résultat opérationnel total / Chiffre d'affaires total.

# 4 L'investissement se ressaisit



Après avoir atteint un plancher historique en 2017, l'investissement récurrent progresse en 2018. Porté principalement par quelques acteurs des secteurs de l'industrie et de l'énergie, il s'établit à 71 Mds€.

## Investissement du CAC 40 - Mds€ (hors banques et assurances)<sup>1</sup>

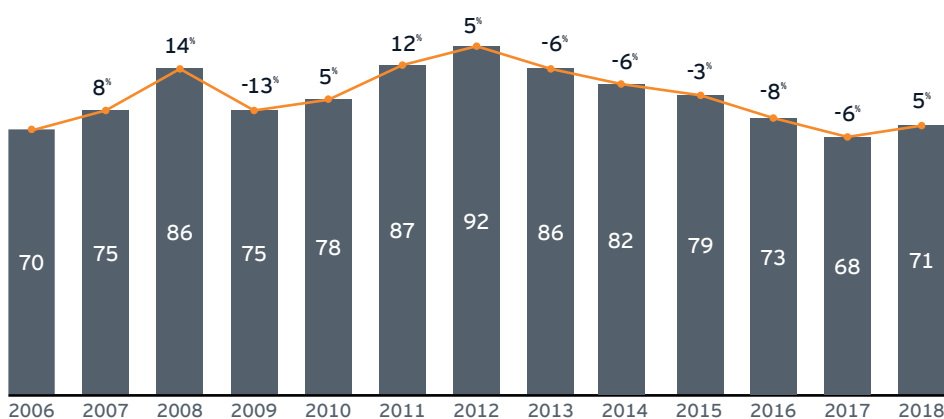
L'augmentation en valeur est essentiellement le fait du plus gros investisseur du CAC 40, Total, dont les investissements augmentent de 3 Mds€ en 2018, après une baisse de près de 6 Mds€ en 2017.

La reprise de l'investissement reflète une tendance assez générale parmi les sociétés de l'indice, car celles qui augmentent leurs Capex sont deux fois plus nombreuses (22) que celles qui les baissent (11)<sup>2</sup>.

L'effet du changement de composition de l'indice est négatif à -2 Mds€.

L'investissement récurrent représente 6,2 % du chiffre d'affaires en 2018 contre 6,1 % en 2017 et 7,5 % en 2008.

Pour mesurer l'investissement dans la croissance des sociétés du CAC 40, il convient aussi de considérer les acquisitions réalisées.



Si la contribution des opérations de croissance externe s'est ralentie depuis 2008, l'année 2018 marque cependant un record pour le nombre d'opérations de fusions-acquisitions réalisées par les entreprises du CAC 40. Le nombre d'acquisitions (72) dépasse le nombre de cessions (58) comme l'an dernier où 37 acquisitions et 26 cessions avaient été réalisées<sup>3</sup>. Les transactions les plus importantes impliquant un groupe tricolore ont été le rachat de **Westfield** par **Unibail-Rodamco** pour 14 Mds€<sup>4</sup>, le rachat du réassureur **XL Groupe** par **Axa** pour 13 Mds€, et l'acquisition de **Bioverativ** par **Sanofi** pour 10 Mds€.

Les fusions-acquisitions en Europe ont enregistré en 2018 un volume d'activité assez soutenu : +32 % pour atteindre 975 Mds\$, grâce en particulier à la plus importante transaction de l'année : le rachat du laboratoire pharmaceutique irlandais **Shire** par son concurrent japonais **Takeda** pour 48 Mds€.

Cependant, les incertitudes politiques et les craintes sur les perspectives économiques internationales ont contribué à repousser les lancements d'opérations structurantes.

1 Investissement : Flux de trésorerie d'Investissements corporels et incorporels, ou Capex, dans les actifs existants. Les valeurs historiques ont été retraitées suite à une harmonisation méthodologique.

2 Excepté les sociétés classées comme Banques & Assurances (5) et les entrées et sorties de l'indice de l'année (2).

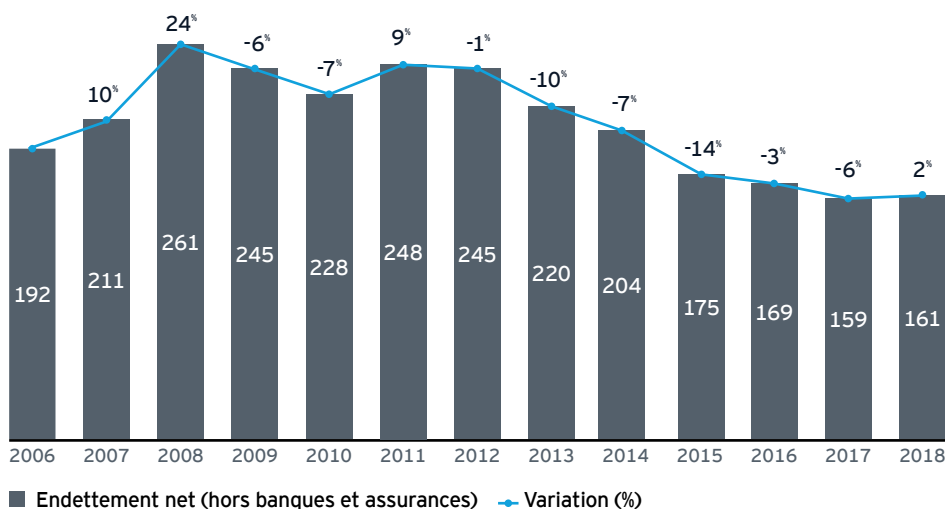
3 Opérations dont le montant dépasse 250 M€ (Source : Factset).

4 Valeur des titres acquis.

# 5 La structure des bilans demeure solide

L'endettement net augmente en valeur absolue pour la première fois après six années de baisse continue. À 161 Mds€, il demeure à un niveau historiquement bas. Le *gearing*\* médian est stable à 25 %.

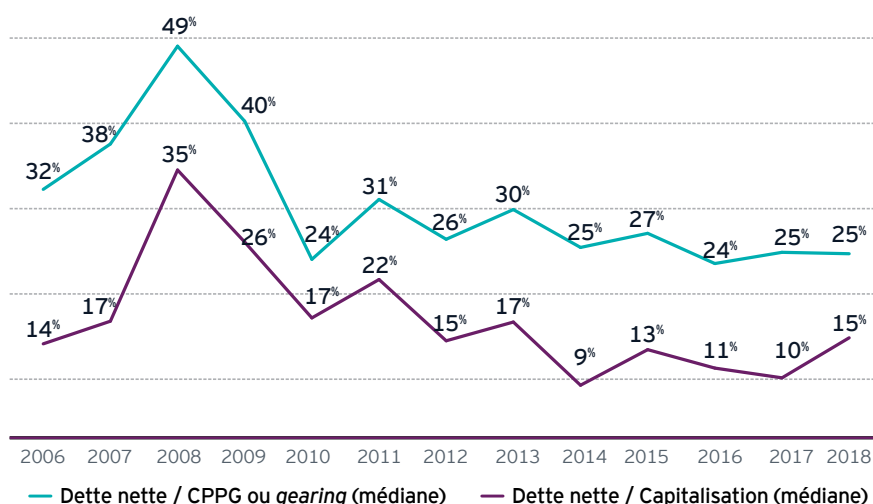
Endettement net - Mds€ (hors banques et assurances)<sup>1</sup>



D'un montant total de 161 Mds€, la dette nette est composée d'une dette financière brute de 355 Mds€ (dont 78 % de dettes financières non courantes), d'une trésorerie nette de 166 Mds€ et d'instruments dérivés et autres pour 27 Mds€ d'actifs.

10 sociétés du CAC 40 ont clôturé l'exercice 2018 avec une trésorerie nette positive, soit 2 de plus qu'en 2017. La trésorerie nette cumulée de ces 10 sociétés s'élève à 36 Mds€, en hausse de +29 % en raison du remplacement de LafargeHolcim et Solvay, endettées, par Hermès et Dassault Systèmes, toutes deux en situation de trésorerie positive.

*Gearing*\* et ratio Dette nette / Capitalisation du CAC 40



Le *gearing*\* médian de l'indice (ratio dette nette / fonds propres) se maintient cette année encore à un bas niveau (25 %).

## Recours au marché

Pour se financer en 2018, les entreprises du CAC 40 ont eu recours au marché pour lever de la dette (42 Mds€ contre 31 Mds€ en 2017, sociétés financières incluses) mais pas pour accroître leurs fonds propres (aucune augmentation de capital contre 5 Mds€ en 2017).

Il n'y a pas eu de recours au financement désintermédié en fonds propres cette année, les taux très bas favorisant le financement par la dette.

## Des levées obligataires en hausse<sup>1</sup>

Profitant des taux extrêmement bas engendrés par la poursuite d'une politique d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE), le marché obligataire a été cette année encore actif avec un nombre de levées resté stable : 72 contre 73 levées en 2017. Le montant total levé est en hausse. Il atteint 42 Mds€ en 2018 contre 31 Mds€ en 2017.

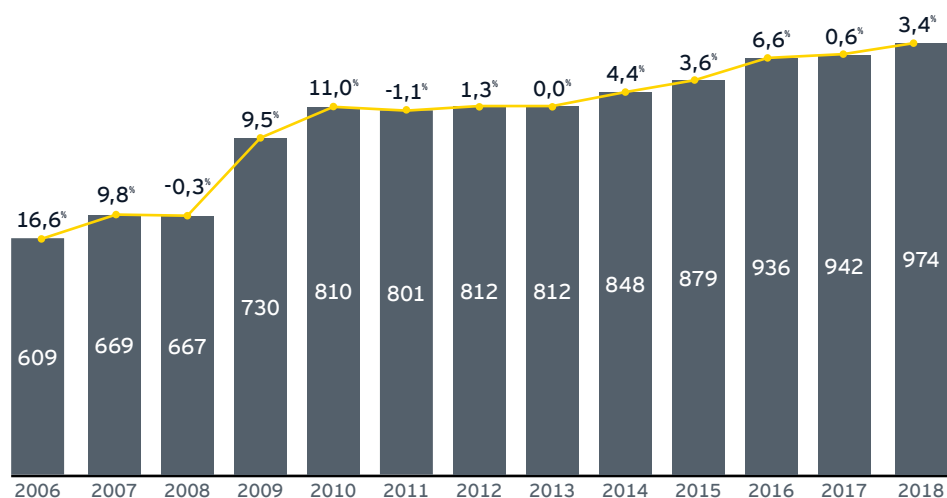
Ces chiffres intègrent l'ensemble des levées, entreprises et banques. Les levées obligataires réalisées uniquement par les entreprises (hors sociétés financières) s'élèvent à 28 Mds€ contre 19 Mds€ en 2017.

Les cinq principales levées obligataires concernent Sanofi (6,5 Mds€ au total), Société Générale (2,0 Mds€), BNP Paribas (1,25 Md€), Orange (1,2 Md€) et Engie (1,0 Md€).

<sup>1</sup> Source : Euronext.

## Des capitaux propres en constante augmentation

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



Les capitaux propres ont régulièrement augmenté depuis 2006. En 2018, ils ont progressé de +3 % pour atteindre 974 Mds€ fin décembre. Cette augmentation est due exclusivement à la mise en réserve des résultats.

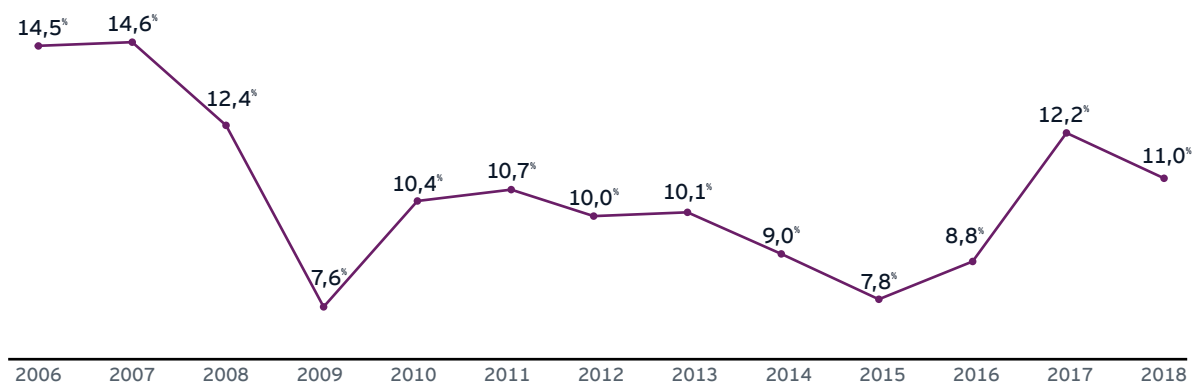
En effet, aucune société du CAC 40 n'a réalisé d'augmentation de capital en 2018, contre 5 Mds€ levés en 2017<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Source : Euronext.



## Baisse du ROE<sup>1</sup>

ROE médian du CAC 40



En conséquence de la baisse des résultats (-5 %), le ROE\* se réduit. Sa médiane parmi les sociétés du CAC 40 s'établit à 11,0 % contre 12,2 % en 2017. Elle se rapproche du niveau des années de rétablissement 2010-2013, et s'éloigne de la rentabilité d'avant-crise (14 %).

Le ROE total (en masse), que nous présentions l'an dernier, s'établit à 9,1 % contre 9,9 % en 2017.

Retraité des dépréciations, le ROE total s'établit à 10,8 %, en baisse par rapport à 2017 (11,2 %), mais à un niveau plus élevé que les six années précédentes.

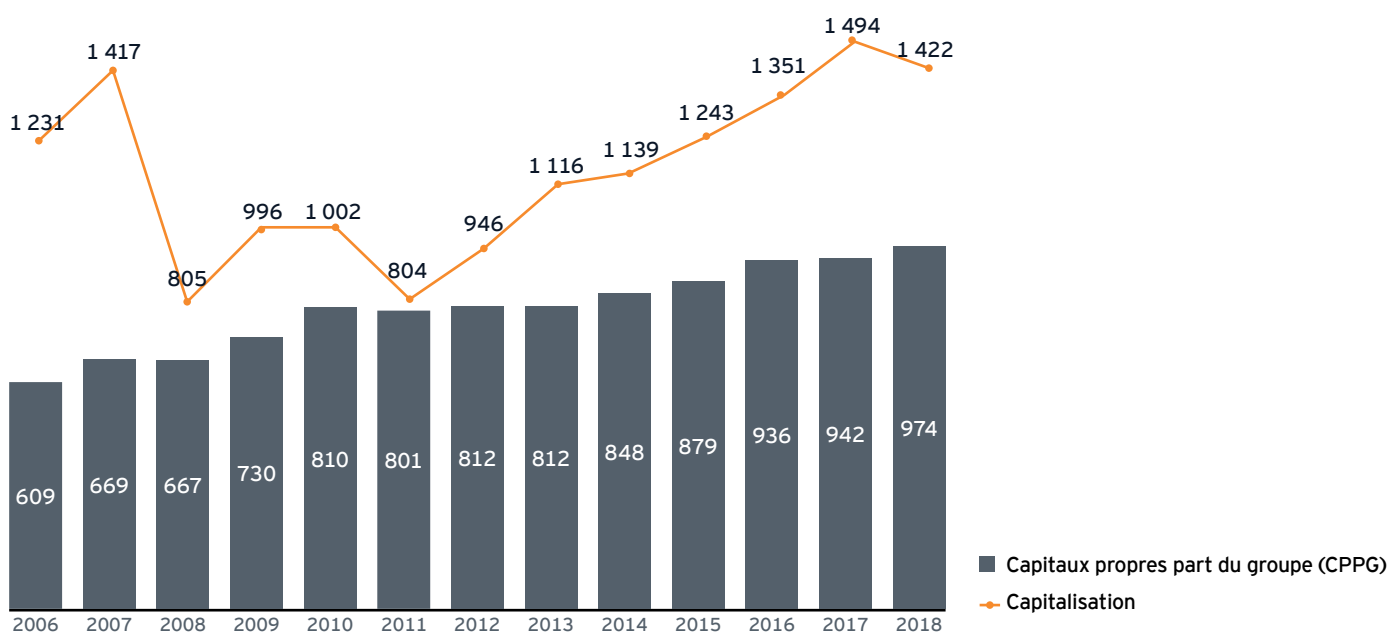
Dans le secteur bancaire, la rentabilité continue la baisse entamée en 2017. À 6,1 %, le ROE total du secteur bancaire est au niveau de 2013, loin des 15,0 % de 2006 mais loin aussi des planchers de 2008 (1,4 %) et 2012 (2,7 %).

<sup>1</sup> ROE : *Return on Equity* = Résultats nets part du groupe / Capitaux propres part du groupe.

# 6 La valorisation boursière est en baisse

L'année 2018 a clôturé sur une nette baisse de la capitalisation du CAC 40, que nous mesurons au 31 décembre. À 1 422 Mds€, elle est en repli de -5 % par rapport à la clôture 2017, après six années de hausse consécutives.

CPPG et capitalisation du CAC 40 (Mds€)



Après une évolution à la hausse sur les trois premiers trimestres de l'année, le CAC 40 a chuté au quatrième, freiné par la conjonction des tensions commerciales sino-américaines, de la remontée des taux d'intérêt, du ralentissement de la croissance des bénéfices et des craintes liées au Brexit puis au « *shutdown* » américain.

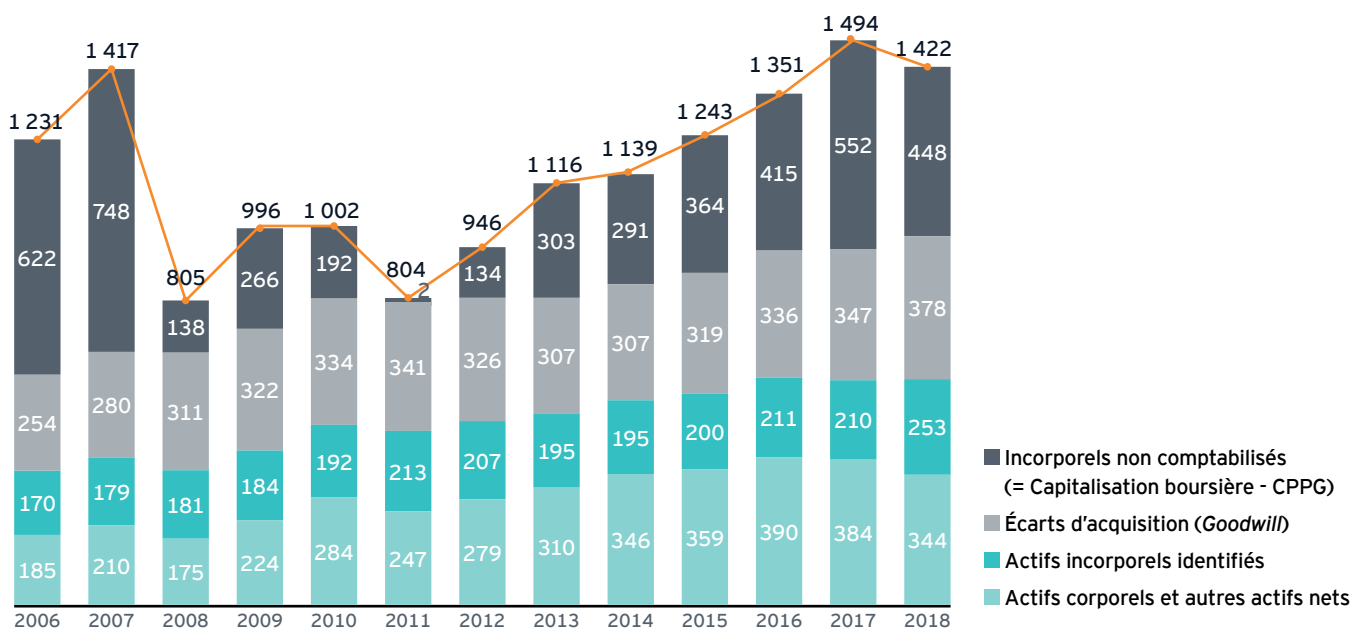
Sa capitalisation s'établit à 1 422 Mds€ au 31 décembre 2018<sup>1</sup>.

Le capital immatériel<sup>2</sup> diminue en conséquence, alors qu'il se reconstituait depuis 2011, année où la valorisation boursière était égale aux fonds propres. Cette baisse de -19 % en 2018 concerne chacun des secteurs d'activité.

<sup>1</sup> Capitalisation = Cours de l'action au 31.12.2018 x Nombre de titres inscrits (Source : Euronext).

<sup>2</sup> Capital immatériel ou Incorporels non inscrits au bilan : ce sont les actifs exprimés par la différence entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

## Décomposition de la valeur boursière du CAC 40 (Mds€)



La valeur comptable des actifs nets (contrepartie des capitaux propres de l'entreprise) mesure l'investissement initial fait par les actionnaires, mais elle ne correspond pas à toute la valeur créée par l'entreprise. En particulier, certains actifs ne sont pas comptabilisés au bilan : c'est le cas de certains actifs incorporels, tels que les marques développées en interne, qui ne sont en effet comptabilisées que si elles ont été acquises. Par exemple, la marque Hermès ne figure pas à son bilan, alors que les marques et enseignes acquises par LVMH sont comptabilisées pour 16 Mds€ nets.

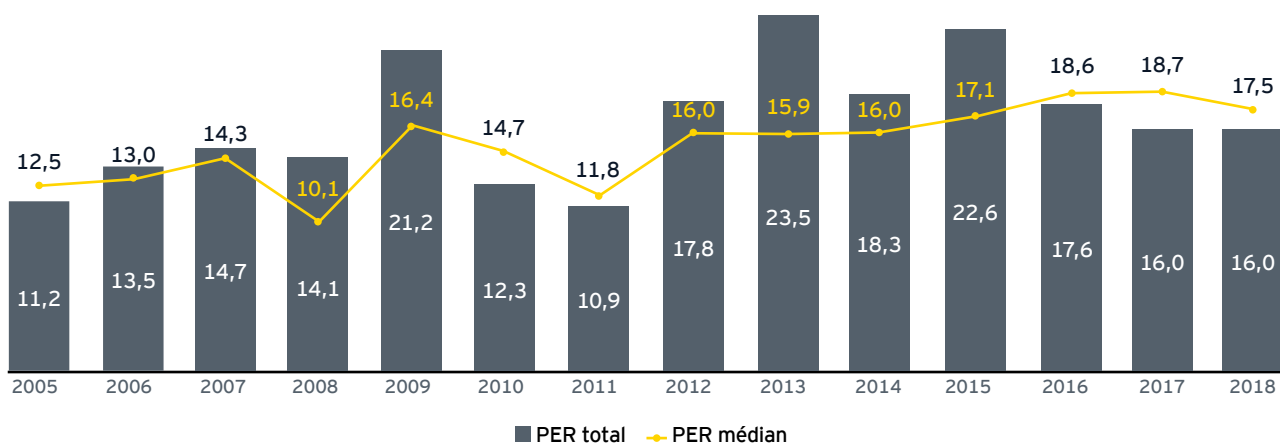
Les banques et les foncières sont l'exception, car une large part de leur bilan est comptabilisée à la juste valeur.

Leur actif net comptable est donc plus proche d'une valeur de marché, et en conséquence leur ratio *price-to-book*\* est traditionnellement proche de 1, et inférieure à 1 depuis plusieurs années.

Le capital immatériel mesuré comme la somme des actifs incorporels à la fois inscrits et non-inscrits au bilan (y compris les *goodwills*\*) représente 76 % de la valeur boursière totale, en augmentation par rapport à 2017 (74 %).

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.

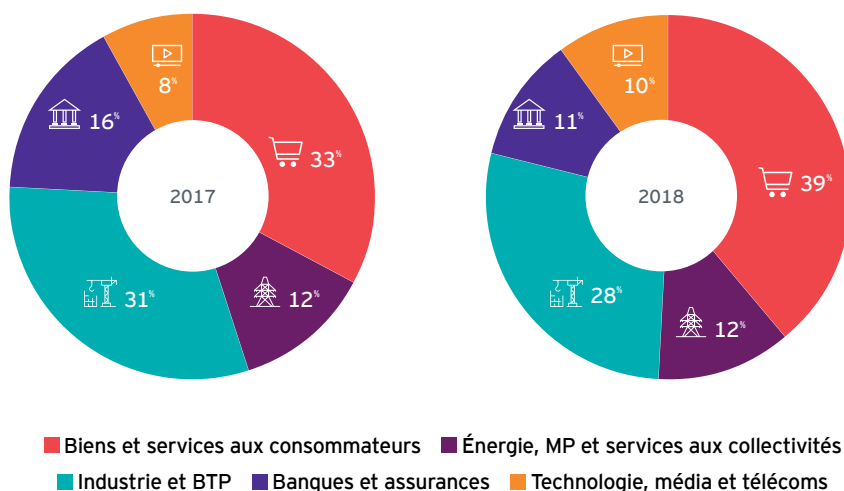
## PER (P/E ratio) du CAC 40



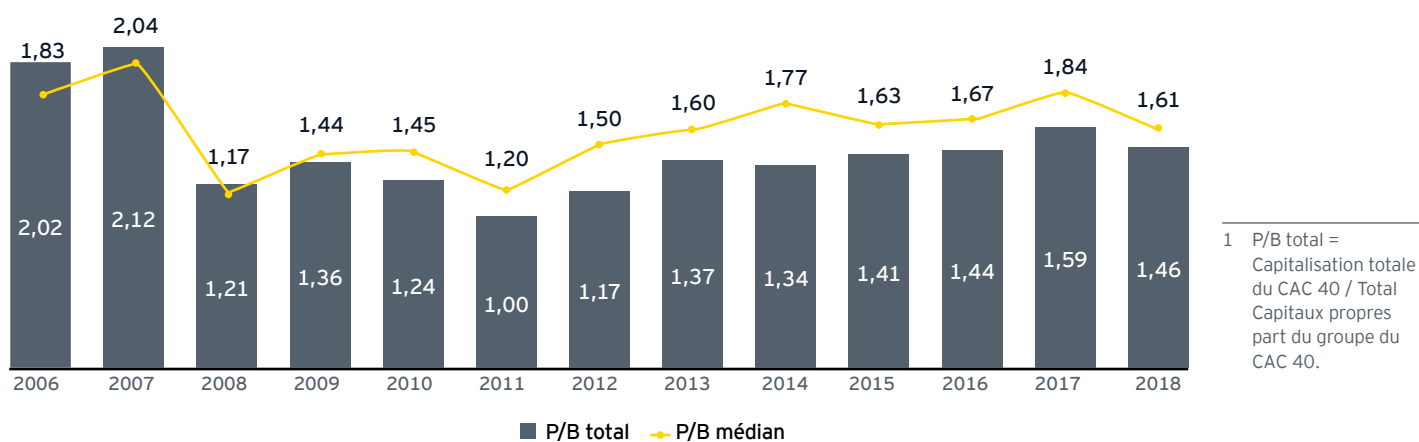
Le ratio *price-to-earning*<sup>1</sup> médian atteint 17,5 en 2018, soit une baisse de 6,6 % par rapport à 2017. La baisse des valorisations boursières a été plus importante que celle des résultats nets, ce qui explique l'effet négatif sur le PER.

<sup>1</sup> Ratio *price-to-earning* ou P/E = Capitalisation boursière / Résultat net part du groupe.

## Capitalisation par secteur



Le secteur des biens et services aux consommateurs confirme sa première place dans la capitalisation du CAC 40. Celui-ci est dominé par les acteurs du luxe (Hermès, Kering, L'Oréal et LVMH) qui représentent 24 % de la capitalisation boursière totale fin 2018.

Ratio *Price-to-book*\* (P/B) du CAC 40<sup>1</sup>

La valeur boursière a ralenti alors que les fonds propres des sociétés continuaient à progresser, et en conséquence le ratio *price-to-book*\* global de l'indice diminue de -8 % et atteint 1,46.

Le ratio *price-to-book*\* médian atteint quant à lui un niveau moyen depuis 2006, à 1,61.

La dégradation de la valorisation est portée par une majorité d'entreprises : 31 sociétés de l'indice voient leur ratio P/B baisser en 2018, et 7 le voient augmenter, contre respectivement 11 et 27 en 2017.

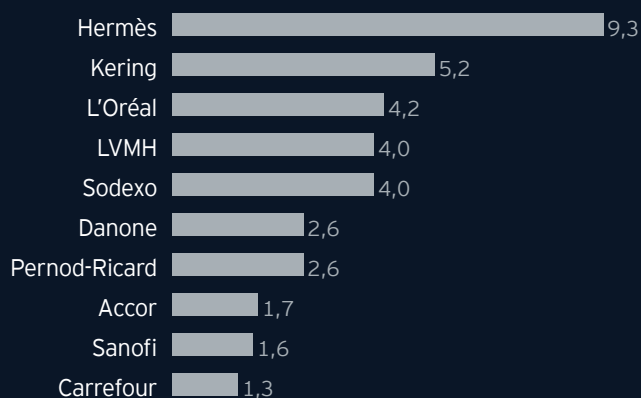
11 sociétés sont valorisées en-dessous de leurs fonds propres, dont 5 banques et assurances et 4 industries et BTP. C'est 4 de plus qu'en 2017.



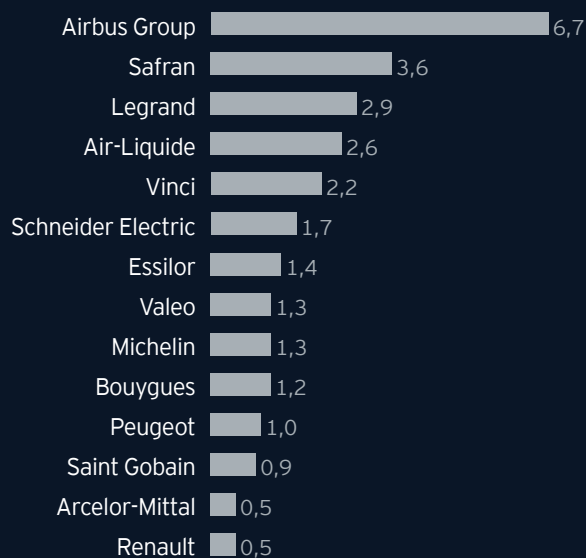
## Ratio *Price-to-book*\* par société du CAC 40 et médiane sectorielle



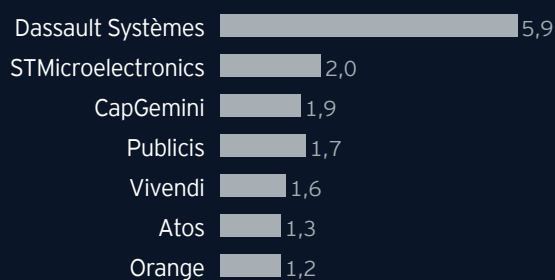
### Biens et services aux consommateurs



### Industries et BTP



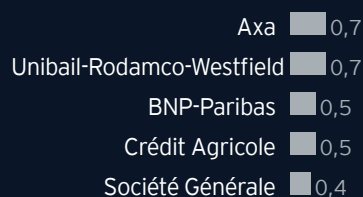
### Technologie, media et télécoms



### Énergie, matières premières et services aux collectivités



### Banques et assurances

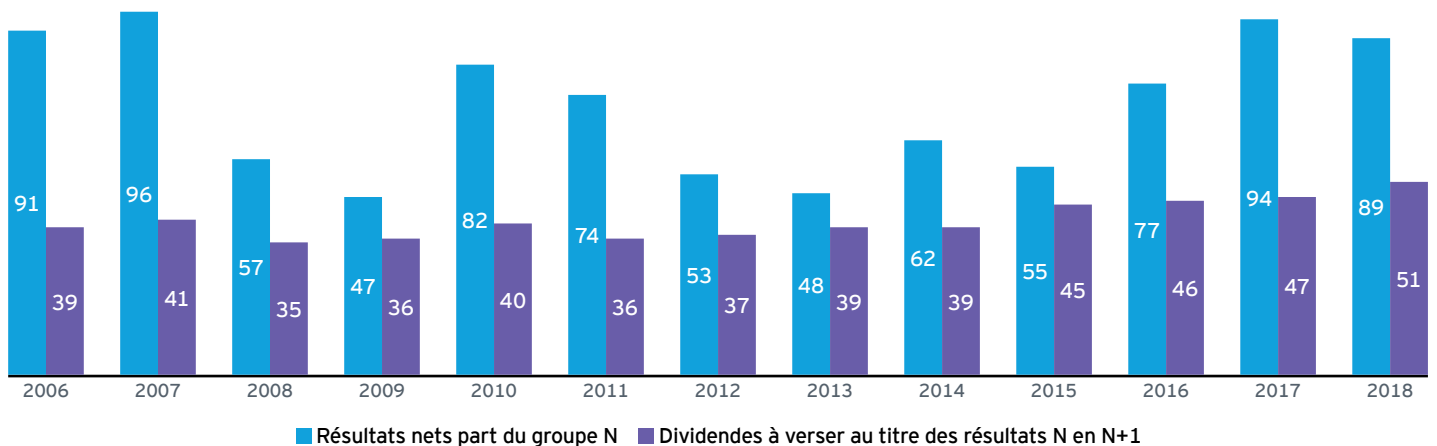


# 7 Après cinq années de reprise de l'activité, les dividendes atteignent un record



Les dividendes atteignent un montant record à 51 Mds€ contre 47 Mds€ en 2017, soit une hausse de +9 %. Celle-ci entraîne une légère hausse du rendement du dividende à 3,0 % en 2018 contre 2,7 % en 2017, quoique la part du résultat distribué reste stable pour la plupart des sociétés, avec un *pay-out ratio*<sup>1</sup> médian de 49 %.

Résultat net et Dividendes des sociétés du CAC 40 (Mds€)



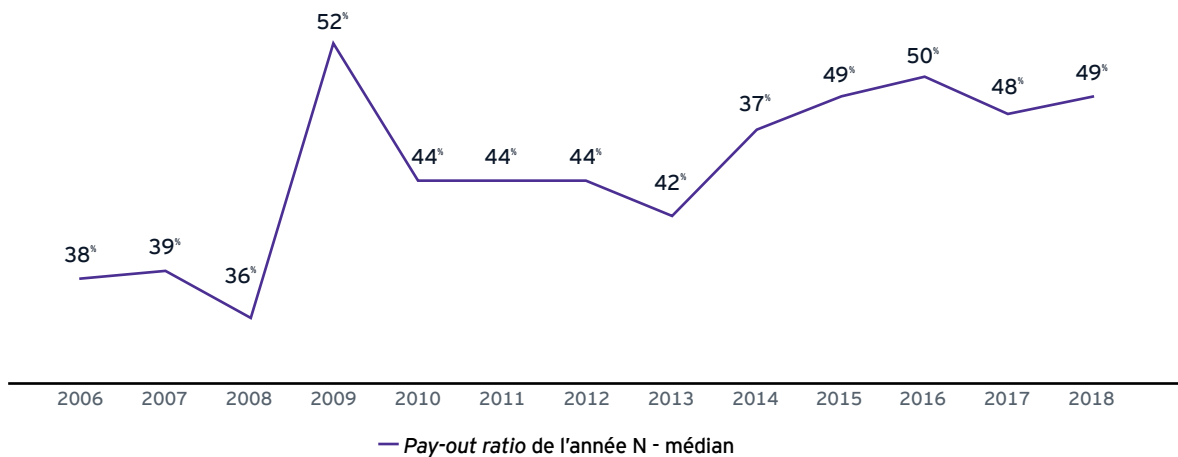
Le montant total des dividendes à distribuer en 2018 au titre des résultats de 2018 atteint 51 Mds€<sup>2</sup>, en hausse de +4 Mds€ par rapport à l'an passé. Ce montant constitue un nouveau record depuis la création de cette étude en 2006.

Soulignons que ce montant de dividendes distribués comprend à la fois les dividendes payés en numéraire et les dividendes payés en actions, ce choix étant proposé par plusieurs sociétés à leurs actionnaires.

<sup>1</sup> *Pay-out-ratio* N = Dividendes distribués en N+1 au titre des bénéfices N / Résultat net N.

<sup>2</sup> Le montant des dividendes a été calculé de la manière suivante = Dividende par action (approuvé par le Conseil d'Administration ou de Surveillance, et soumis au vote de l'Assemblée générale des actionnaires) x Nombre d'actions au 31.12.2018 (hors actions auto-contrôlées et auto-détenues).

## Pay-out ratio des sociétés du CAC 40 (Mds€)

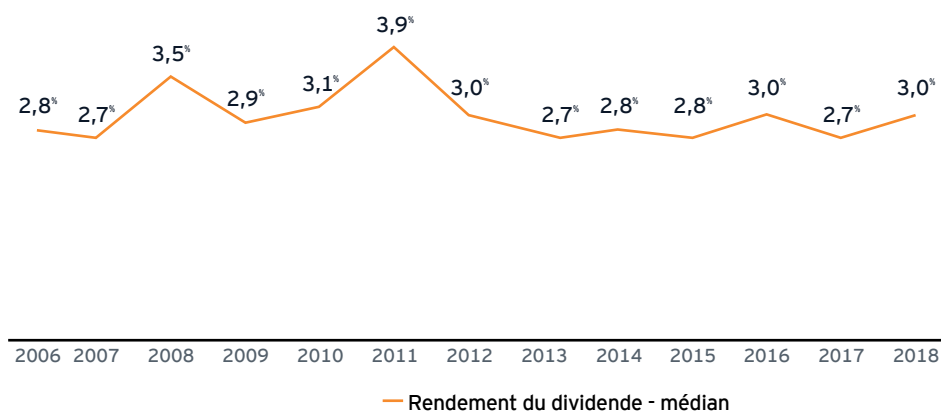


Bien que le montant des dividendes soit en hausse et les résultats nets en repli, le *pay-out ratio* médian des sociétés du CAC 40 est quasiment stable, et passe de 48 % en 2017 à 49 % en 2018. En effet, les sociétés tendent à maintenir leur versement de dividende constant, et l'augmentation en valeur absolue est concentrée sur quelques entreprises : Engie, Orange, Kering et Essilor devenu EssilorLuxottica.

Ainsi, plus de la moitié du résultat net n'est pas distribué aux actionnaires mais maintenu dans les entreprises pour accroître les fonds propres et être réinvesti.

Pour la deuxième année consécutive, toutes les entreprises du CAC 40 distribuent un dividende. 26 d'entre elles versent un dividende en hausse.

## Rendement du dividende des sociétés du CAC 40 (Mds€)



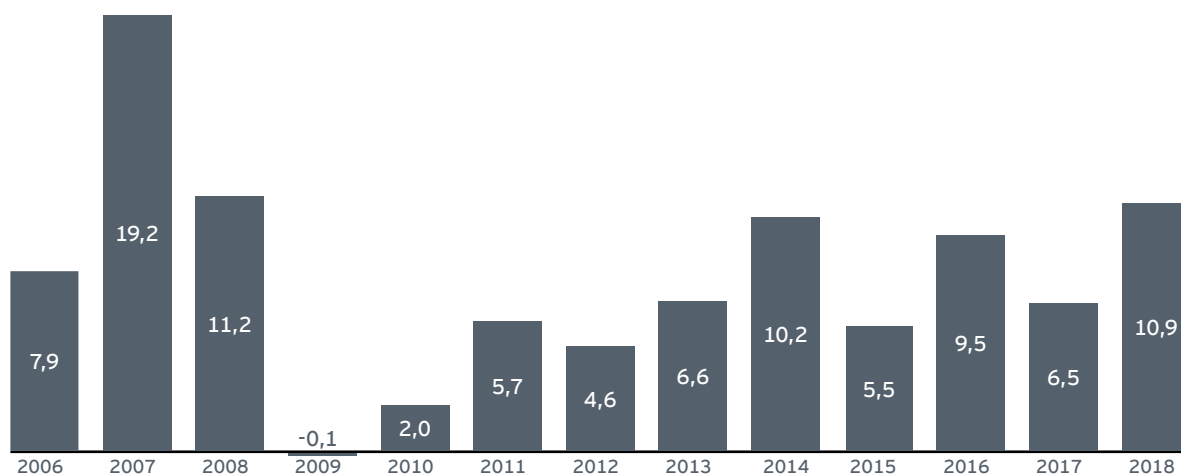
En conséquence de la hausse des dividendes et de la chute de la capitalisation boursière fin 2018, le rendement médian du dividende<sup>1</sup> augmente à 3,6 % contre 3,1 % en 2017.

<sup>1</sup> Rendement 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 la société dont il est actionnaire.



### Rachat d'actions des sociétés du CAC 40 (Mds€)



Source : Lettre Vernimmen n°164.

Pour rappel, les rachats d'actions avaient connu une envolée avant crise avec un record de 19 Mds€ versés 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 2018 à 11 Mds€, ce qui est un niveau au-dessus de la moyenne par rapport aux treize 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.

**CAC 40** : abréviation de Cotation Assistée en Continu. C'est un indice boursier coté sur Euronext qui 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.

**Capitalisation boursière** : valeur de marché des capitaux propres d'une entreprise, mesurée comme le produit du nombre de titres inscrits et du cours de clôture de l'action au 31 décembre N. (Source : Euronext).

**IFRS 15** : norme comptable internationale d'application obligatoire en France à partir des exercices ouverts au 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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.

**Incorporel (actif)** : actif immatériel, par exemple une marque, un *goodwill*, des brevets, etc. Ils se différencient des actifs corporels tels que les équipements industriels, l'immobilier, les terrains, etc.

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

**Investissement** : acquisitions brutes d'immobilisations corporelles et incorporelles.

**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. Si le prix payé est inférieur à l'actif net du bilan, un *badwill* est enregistré dans le compte de résultat, comme une plus-value immédiate. S'il est supérieur, un *goodwill* est enregistré au bilan, comme un actif ; il est réévalué lors des Allocations de prix d'achat (ou PPA).

**Marge opérationnelle** : rapport entre résultat opérationnel et chiffre d'affaires.

**Marge opérationnelle courante** : rapport entre résultat opérationnel hors éléments non récurrents et chiffres d'affaires.

**Pay-out Ratio** : rapport entre dividendes à verser en N+1 au titre des bénéficiaires N et résultat net part du groupe N.

**Pertes de valeur sur actifs** : dépréciations, et non pas amortissements.

**Price-to-book Ratio (P/B ratio)** : ou cours sur actif net, c'est le rapport entre la capitalisation boursière et les capitaux propres part du groupe comptables.

**Price-Earning Ratio (PER ou P/E ratio)** : ou multiple de capitalisation des bénéficiaires, c'est le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net. Il prend en compte la structure financière de l'entreprise, car le résultat net est après charges d'intérêts de la dette.

**Rendement du dividende** : rapport entre dividendes distribués en N+1 au titre des bénéficiaires N et capitalisation boursière au 31 décembre de l'année N. Nous n'incluons pas dans le rendement de l'actionnaire 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 résultat net et capitaux propres part du groupe.

The background of the page is a dark blue gradient with a grid pattern. Overlaid on this are several glowing financial charts. In the upper right, there is a line graph with two lines, one blue and one yellow, both showing an upward trend followed by a slight dip. In the lower right, there is a bar chart with several vertical bars of varying heights, also in a glowing blue color. The overall aesthetic is modern and data-driven.

## 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 **Lotfi Allouche, Aurélie Fouré, Pierre Giry et Quentin Mauri**, ainsi qu'**Emeline Alfandari, Anne-Sophie Bluzat, Sandrine da Cunha, Amélie Fournier, Mathilde Lelievre et Fabien Piliu**.

## Sources

- Documents de référence et rapports annuels des sociétés du CAC 40
- Communiqués de presse des résultats annuels des sociétés du CAC 40
- Euronext, Factset, Lettre Vernimmen, S&P Capital IQ, Banque de France

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'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](http://www.ey.com).

© 2019 Ernst & Young et Associés.  
Tous droits réservés.

Studio BMC France - 1904BMC267.  
Photos : © Franck Dunouau, Shutterstock.  
SCORE France N° 2019-034.  
ED None.

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

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

[ey.com/fr](http://ey.com/fr)

## 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](mailto: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.lefevre@fr.ey.com](mailto:marc.lefevre@fr.ey.com)

### **Aurélie Fouré**

Consultant Senior, Transaction Advisory Services  
Ernst & Young Advisory  
Tél.: +33 1 55 61 03 54  
E-mail : [aurelie.fouere@fr.ey.com](mailto:aurelie.fouere@fr.ey.com)

### **Pierre Giry**

Consultant Senior, Transaction Advisory Services  
Ernst & Young Advisory  
Tél.: +33 1 46 93 74 43  
E-mail : [pierre.giry@fr.ey.com](mailto:pierre.giry@fr.ey.com)

### **Émeline Alfandari**

Responsable Marketing, Transaction Advisory Services  
Tél. : +33 1 55 61 34 29  
E-mail : [emeline.alfandari@fr.ey.com](mailto:emeline.alfandari@fr.ey.com)