

Communiqué de presse

22 juin 2011

PRESENTATION DU 5^{ème} « PROFIL FINANCIER DU CAC 40 »

Les entreprises du CAC 40 ont privilégié leurs bilans à l'investissement

Paris, le 22 juin 2011 – Ricol Lasteyrie publie pour la cinquième année consécutive le Profil Financier du CAC 40, fondé sur l'analyse des états financiers 2010 publiés au printemps 2011. L'un des principaux objectifs était d'analyser la façon dont les entreprises répartiraient les fruits de la croissance après la crise. On observe, de ce point de vue, une progression de l'impôt sur les bénéfices, des dividendes et, dans une moindre mesure, des charges de personnel. Mais l'élément le plus frappant réside dans la prudence des entreprises qui ont consacré une part importante des fruits de la reprise à améliorer à nouveau leur structure financière.

Principales conclusions

Hausse des bénéfices, grande prudence dans le développement. Les sociétés du CAC 40 ont encore fait preuve en 2010 d'une grande prudence dans leur développement. La progression des investissements (+5 %) est inférieure à celle de l'activité (+8 %). Du coup, les ratios d'endettement sont tombés à leur plus bas niveau depuis cinq ans tandis que les fonds propres sont au plus haut. Les entreprises ont profité du retour de la croissance pour reconstituer leurs marges de manœuvre. De fait, après une année en demi-teinte, nombre d'entreprises ont annoncé une reprise de l'investissement en 2011.

L'Etat, les actionnaires et les salariés profitent de l'embellie. L'amélioration de l'activité s'est traduite en 2010 par une hausse de 50 % de l'impôt sur les sociétés, de 12 % des dividendes et de près de 7 % des charges de personnel. Sur cinq ans, les dividendes restent relativement stables tandis que les charges de personnel progressent de 18 %.

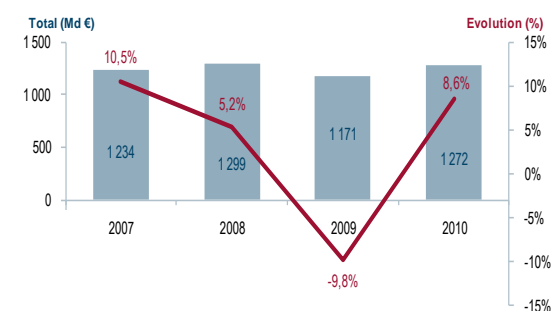
Les valorisations boursières restent modérées. L'écart entre les valorisations boursières et les fonds propres des sociétés du CAC 40 s'est réduit en 2010, le ratio *price to book* moyen ressortant à 1,59 loin de ses niveaux d'avant-crise. De la même façon, la part dans la valorisation boursière des actifs incorporels non comptabilisés a sensiblement diminué. Malgré la progression des bénéfices, les investisseurs restent très prudents en matière de valorisation d'entreprise.

1 – Les entreprises du CAC 40 retrouvent leur rentabilité d'avant-crise

Dans un contexte de rebond économique modéré en 2010 – croissance de 1,7 % dans la zone euro –, les entreprises du CAC 40 ont vu leurs chiffres d'affaires augmenter de 8,6 % et leurs profits de 74,1 %. Toutefois, la part de l'Europe dans leur chiffre d'affaires a chuté de quatre points en un an tandis que la France ne représente plus que 28 % en moyenne de leur activité.

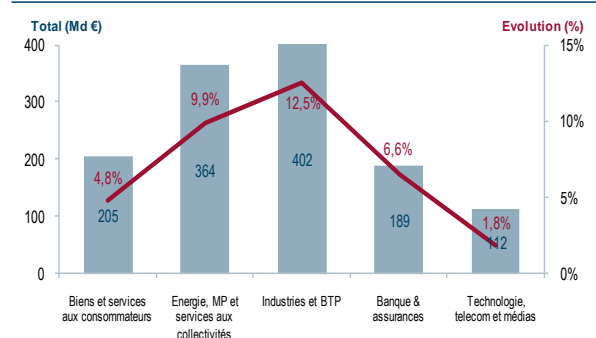
- Le chiffre d'affaires global du CAC 40 ressort à 1 272 milliards d'euros (+8,6 %). Les plus fortes progressions sectorielles proviennent de :
 - L'industrie / BTP : +12,5 %
 - L'énergie, matières premières et services aux collectivités : +9,9 %

Evolution du CA du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

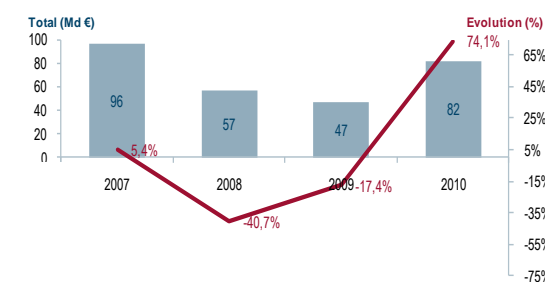
Chiffre d'affaires total par secteur du CAC 40 en 2010 et évolution 09/10



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

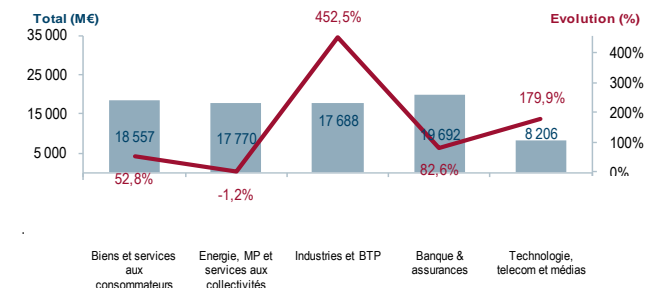
- Après deux années de forte baisse, le résultat net global des sociétés du CAC 40 a enregistré un rebond de 74,1 % à 82 milliards d'euros s'approchant du record de 2007 (96 milliards d'euros). Cette amélioration découle d'une reconstitution de la marge opérationnelle qui a bénéficié du rebond de l'activité et des efforts réalisés en termes de productivité.
- Le secteur de l'industrie & BTP et celui des TMT, compte tenu de leur cyclicité, affichent les plus fortes progressions.

Evolution du résultat net part du groupe du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

RNPG total par secteur du CAC 40 en 2010 et évolution 09/10

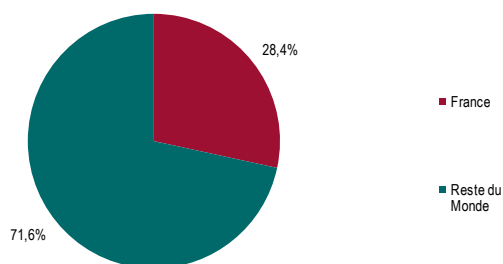


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Répartition géographique

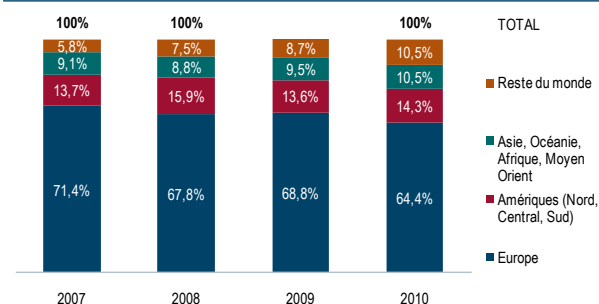
- La part de l'Europe dans le chiffre d'affaires des sociétés du CAC 40 (hors banques & assurances) a baissé de 4 points en 2010 passant de 68,8 à 64,4 %. Ce résultat s'explique par plusieurs facteurs : effets de change importants en 2010, internationalisation croissante des entreprises du CAC 40 et faiblesse de la croissance européenne. En quatre ans, la part de l'Europe a baissé de 7 points.
- Les sociétés du CAC 40 ont réalisé 28,4 % de leur chiffre d'affaires en France. Désormais moins d'un quart (22,2 %) de leurs effectifs sont basés en France.

Répartition géographique du CA en 2010



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Répartition géographique du CA (hors banques et assurances)



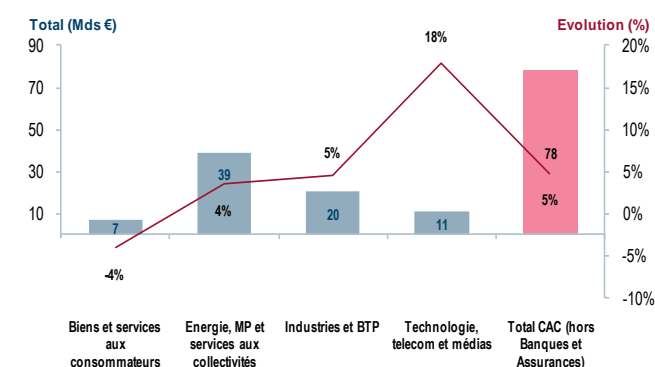
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

2 - Le retour de la croissance a servi à renforcer les bilans plus qu'à investir

Les sociétés du CAC 40 ont fait le choix de la prudence en 2010. Alors que leur activité a progressé de 8 %, elles ont limité à 5 % la hausse de leurs investissements. Cet attentisme leur permet d'afficher un ratio dette nette sur fonds propres au plus bas depuis cinq ans.

- Les investissements corporels et incorporels se sont élevés en 2010 à 78 milliards d'euros, soit une progression de 5 % sur un an, inférieure à la hausse de l'activité.
- Dans le même temps le marché des fusions-acquisitions est resté loin de son niveau d'avant-crise.

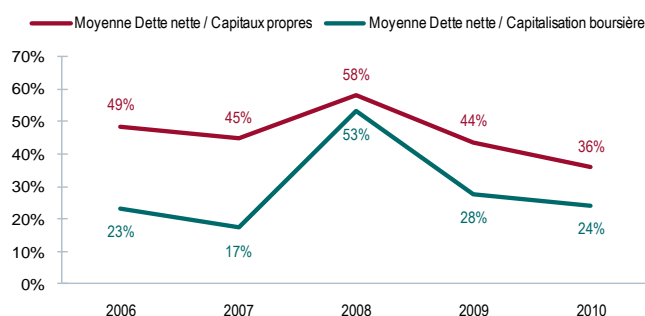
Investissement corporel et incorporel par secteur du CAC 40 en 2010



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- Les ratios d'endettement des sociétés du CAC 40 ont continué à s'améliorer en 2010. Le ratio dette nette sur fonds propres, en particulier, est à son niveau le plus bas depuis cinq ans.

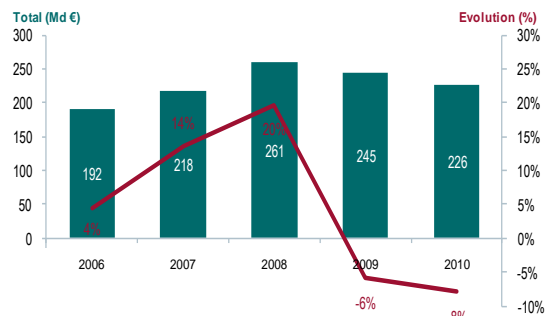
Evolution des ratios de dettes nettes moyennes des sociétés du CAC 40*



*CAC 40 hors Banques et assurances

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

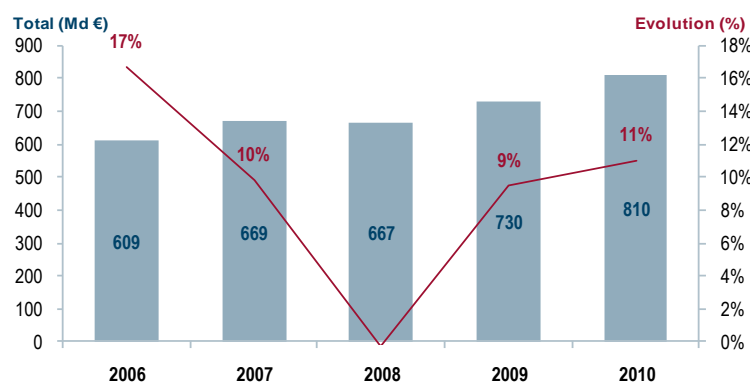
Evolution de la dette nette du CAC 40 (hors Banques et Assurances)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- Les fonds propres des sociétés du CAC 40 s'élèvent à 810 milliards d'euros à fin 2010, soit une progression d'un tiers en cinq ans.
- A noter : les augmentations de capital se sont élevées à 4,1 milliards d'euros en 2010, loin des 24 milliards levés en 2009.

Evolution des capitaux propres part du groupe du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Une prise d'élan en vue de 2011 ?

Nombre d'entreprises du CAC 40 ont profité de la présentation de leurs résultats annuels pour annoncer une accélération de leurs investissements en 2011 par rapport à 2010.

Prévisions d'investissements

	2011	2010	variation
Arcelor Mittal	5 mds \$	3,3 mds \$	52%
Carrefour	2,9 mds€	2,1 mds€	38%
France Telecom	13% du CA	12,1% du CA	> 7%
GDF Suez	11 mds€	9,3 mds€	18%
Michelin	1,6 mds€	1,1 mds€	45%
Peugeot	2,8 mds€	3 mds€	7%
Renault	< 9% du C.A	6,5% du C.A	< 38%
Saint Gobain	1,95 mds€	1,45 mds€	34%
ST Micro-Electronics	1,1 à 1,5 mds\$	1 md\$	10% à 50%
Technip	450 M€	389 M€	16%
Total	20 mds\$	15,8 mds\$	27%

Source : communiqués sociétés

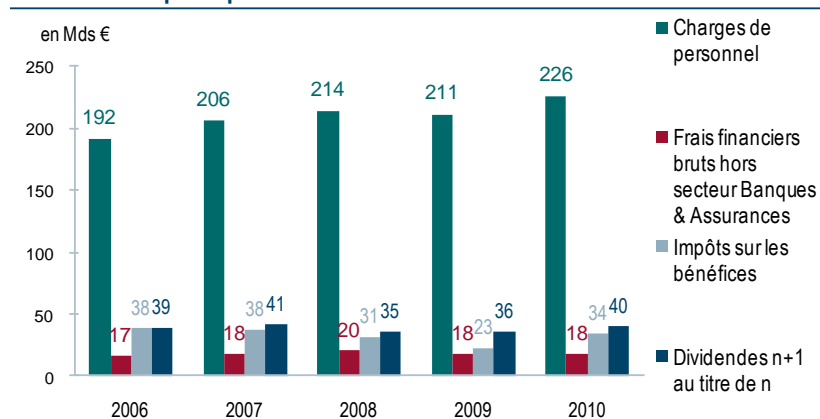
3 – Analyse des principales dépenses : l'Etat et les actionnaires premiers bénéficiaires

La hausse des bénéfices a profité à l'ensemble des parties prenantes des entreprises du CAC 40 : les Etats où sont implantées les entreprises, les actionnaires, les salariés et les créanciers.

- Les dépenses ont évolué de la façon suivante entre 2009 et 2010 :
 - Charges de personnel : + 6,8 %
 - Impôt sur les bénéfices : + 50,4 %
 - Frais financiers bruts : + 2,0 %
 - Dividendes : + 11,9 %
- A noter : les rachats d'actions se sont élevés en 2010 à 2,7 milliards d'euros contre 0,7 milliard en 2009.

Sur cinq ans, on observe une hausse de 17,7 % des charges de personnel à comparer avec une relative stabilité des dividendes et des frais financiers. L'impôt sur les bénéfices fait l'objet de fortes variations en fonction de la conjoncture économique.

Evolution des principaux décaissements des sociétés du CAC 40

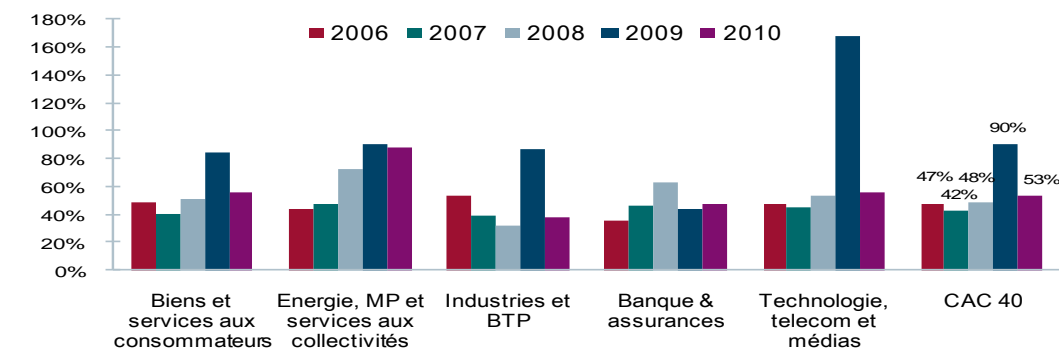


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Focus sur les dividendes

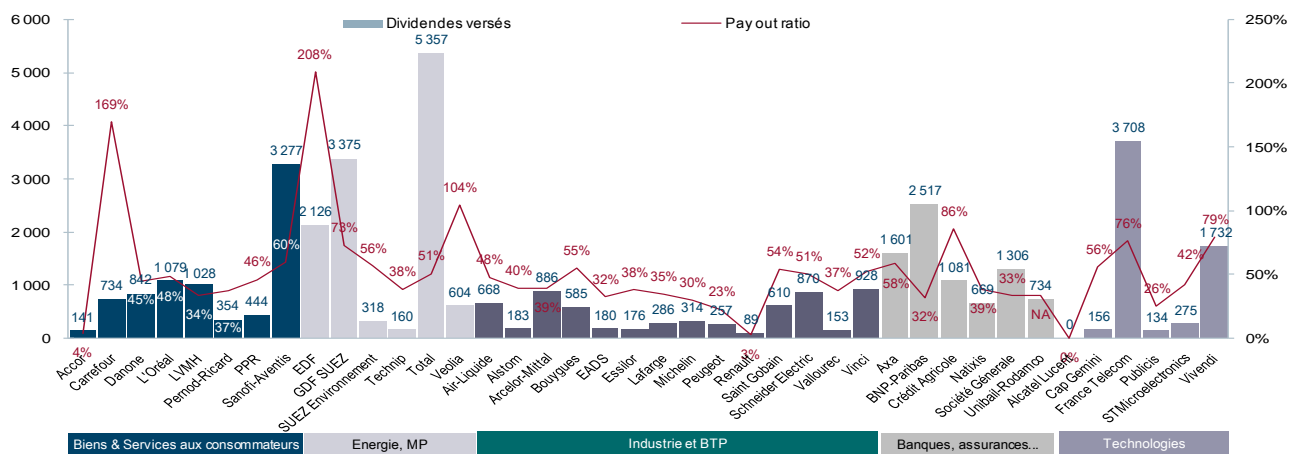
- Le *pay-out ratio* des sociétés du CAC 40 en 2011 (au titre des bénéfices de 2010) est revenu à un niveau proche de sa moyenne historique après le pic de 2010.
- Le secteur de l'énergie, des matières premières et des services aux collectivités se distingue par un *pay-out ratio* moyen supérieur à 80 %.

Evolution sectorielle du Pay out ratio hors Arcelor Mittal en 2009 (moyenne)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Détail du montant (en Mds €) des dividendes distribués en 2011 au titre de 2010 et des ratios de pay-out des sociétés du CAC 40 en 2010



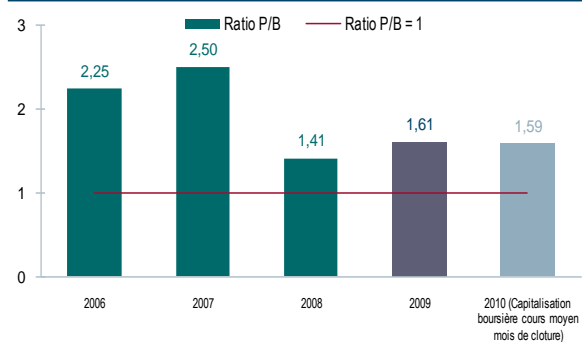
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

4 - La bourse reste prudente face au redressement des comptes des entreprises

Au 31 décembre 2010, neuf sociétés du CAC 40 avaient une valorisation boursière inférieure à leurs fonds propres contre dix un an plus tôt. Au total, le ratio de capitalisation boursière par rapport aux fonds propres est resté quasi-stable en 2010 et se situe toujours loin des niveaux d'avant-crise.

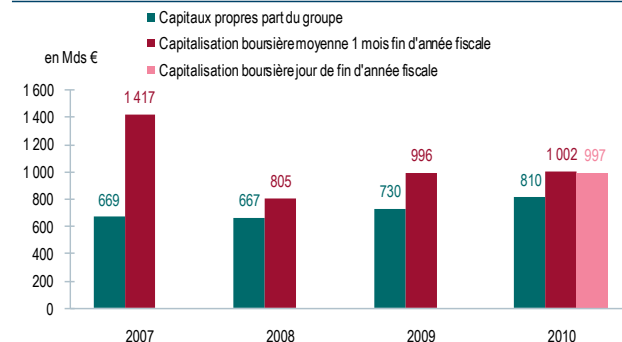
- Les investisseurs se montrent prudents dans leurs valorisations des entreprises du CAC 40. La forte hausse des bénéficiaires n'a pas entraîné une réévaluation sensible des cours de bourse. Etant donné l'augmentation des fonds propres, l'écart entre ces derniers et les valorisations boursières a même diminué en 2010. Ceci reflète les doutes ressentis par les investisseurs quant aux perspectives économiques.

Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Comparaison des valeurs comptable et boursière des sociétés du CAC 40

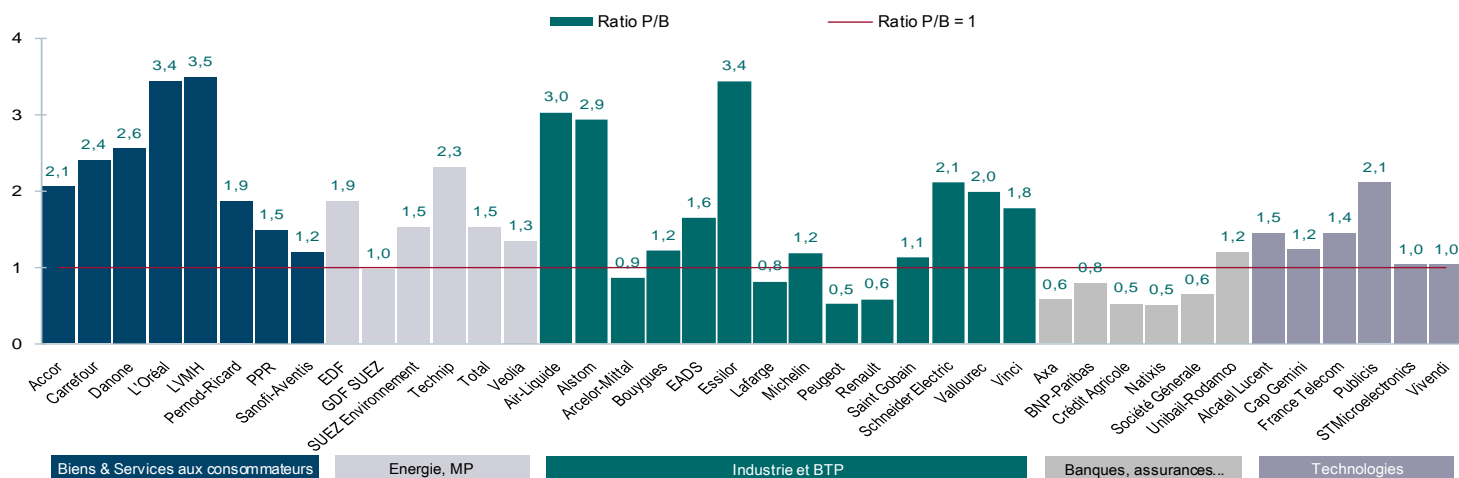


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- Les secteurs Automobile et Banque & Assurances avaient encore au 31 décembre 2010 une valorisation boursière significativement inférieure à leurs fonds propres. Malgré le redressement des résultats, la prudence des investisseurs demeure vis-à-vis du secteur Banque & Assurances compte tenu des changements réglementaires et d'une situation encore fragile sur les dettes souveraines. L'automobile, quant à lui, souffre toujours des perspectives médiocres du secteur.

- LVMH, L'Oréal et Essilor restent les trois entreprises les mieux valorisées du CAC 40 au regard de leurs fonds propres.

Ratio Price to Book (ratio Capitalisation boursière / Capitaux propres comptables part du groupe) par sociétés du CAC 40

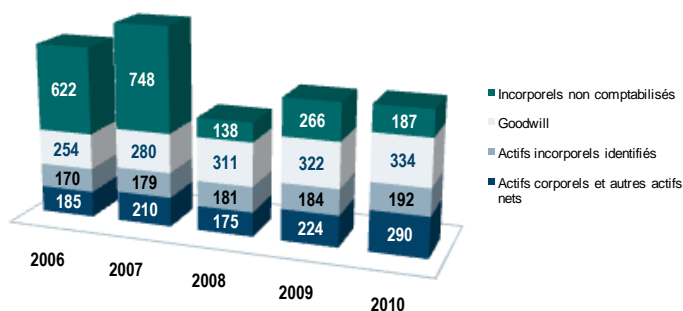


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

5 - La valeur des actifs incorporels non comptabilisés ne se redresse pas

La sortie de crise a eu pour effet une montée en puissance des actifs corporels dans les bilans, même si les incorporels représentent toujours près de 65 % des actifs des sociétés du CAC 40. On remarque, par ailleurs, que dans la décomposition de la valeur boursière, la part des actifs incorporels non-comptabilisés reste à un niveau très bas, une preuve supplémentaire de la prudence des investisseurs.

Décomposition de la valeur boursière sur 5 ans (en Mds €)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- La valeur de l'actif des sociétés du CAC 40 se décompose comme suit :

○ Actifs corporels et autres actifs nets:	35,5 %	(30,7 % en 2009)
○ Actifs incorporels identifiés :	23,5 %	(25,2 %)
○ Goodwill :	41 %	(44,1 %)

- La valorisation boursière se décompose comme suit :

○ Actifs corporels et autres actifs :	29 %	(22,5 % en 2009)
○ Actifs incorporels identifiés :	19 %	(18,5 %)
○ Goodwill :	33,3 %	(32,3 %)
○ Incorporels non-comptabilisés :	18,7 %	(26,7 %)

Citations

« Ce 5^{ème} Profil Financier du CAC 40 confirme l'amélioration de la structure financière des grandes entreprises françaises, observe Jean-Charles de Lasteyrie, Directeur Général de Ricol Lasteyrie. Les fonds propres atteignent leur niveau le plus élevé depuis cinq ans tandis que la dette nette a baissé de près de 36 milliards d'euros depuis le plus haut de 2008. C'est à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle. Cela montre que les entreprises ont surmonté la crise et ont retrouvé des marges pour mettre en œuvre des stratégies de croissance. En même temps, ce résultat a été obtenu par une gestion relativement conservatrice marquée par la faiblesse des investissements et des opérations de croissance externe. »

« L'analyse des principaux décaissements des entreprises du CAC 40 conduit à des conclusions différentes selon qu'on observe les chiffres sur le court ou le moyen terme. Ainsi, en 2010, l'Etat et les actionnaires ont été privilégiés par rapport aux salariés avec une hausse de l'impôt sur les bénéfices et des dividendes sensiblement plus forte que celle des charges de personnel. En revanche, si on étend la période d'observation à ces cinq dernières années, on constate que les charges de personnel ont progressé de près de 18 % contre seulement 2,5 % pour les dividendes et une baisse de près de 10 % pour l'impôt sur les sociétés. Les investissements ont, quant à eux, baissé de près d'un tiers sur cette période », souligne Sonia Bonnet-Bernard, Associée-Gérante de Ricol Lasteyrie.

« La crise a provoqué une véritable rupture dans la façon dont les investisseurs valorisent les entreprises. Désormais les capitalisations boursières sont beaucoup plus proches du montant des fonds propres généralement considéré comme un « prix à la casse », explique Alban Eyssette, Associé de Ricol Lasteyrie. Cela dénote un certain pessimisme quant à la croissance économique future. Cela étant, les meilleurs élèves affichent toujours des ratios Price to Book largement supérieurs à trois. »

Contact presse

D&D Communication

Nicolas Daniels : 01.47.57.26.82 / 06.63.66.59.22, n.daniels@dd-comm.com