

# Profil financier du CAC 40

Un CAC 40 agile et confiant en l'avenir

15<sup>e</sup> édition - Année 2020



**Nicolas Klapisz**  
Associé, Responsable du  
département *Valuation,*  
*Modeling & Economics*

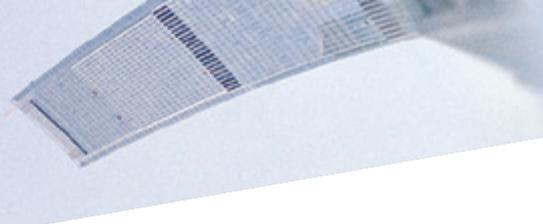
15 ans, c'est l'âge de notre *Profil financier du CAC 40*. 15 ans d'une vie mouvementée pour un indice qui aura connu une belle croissance de son chiffre d'affaires et de ses résultats cumulés ainsi qu'un développement réel de ses fondamentaux, mais également les affres de la crise financière de 2008 et, à présent, les conséquences d'une crise sanitaire sans précédent.

Pour son quinzième anniversaire, nous aurions souhaité offrir au Profil - et surtout à ses lecteurs - une véritable envolée de la croissance et des records en abondance. Las ! Les récents événements en ont décidé autrement et sont venus contrarier nos ambitions.

Les chiffres sont têtus et l'on ne pourra nier l'impact du Covid-19 : une activité en chute de -15 %, un résultat d'exploitation courant en recul de -30 %, un résultat net en baisse de près de -60 % par rapport à l'an passé. L'ampleur de ces évolutions est à l'image du caractère inédit de cette pandémie et des fermetures administratives observées dans de nombreux pays : brutale.

Mais les conclusions de notre étude résident pour nous ailleurs : certes, les entreprises du CAC 40 ont connu une contraction de leur activité et une réduction de leurs marges inédites, le nier serait un non-sens. Cependant, elles ont fait preuve, dans ce contexte, d'une agilité hors norme. Agilité stratégique pour adapter leurs modèles économiques et développer leurs activités digitales, agilité commerciale pour réduire l'impact de la pandémie sur le chiffre d'affaires au second semestre 2020, agilité opérationnelle pour maîtriser leurs coûts et agilité financière pour piloter au mieux les résultats, les dividendes et l'endettement. Mais si les chiffres sont têtus, ils sont aussi parfois éloquentes, et trois d'entre eux traduisent selon nous particulièrement bien cette agilité :

# Éditorial



# 78%

C'est le poids de l'international<sup>1</sup> dans le chiffre d'affaires des sociétés du CAC 40. Grâce à leurs activités hors de France, les entreprises du CAC 40 ont su trouver les leviers de la croissance là où et dès que cela était possible, dans un contexte où la pandémie, certes mondiale, a affecté les différentes zones géographiques avec une ampleur et un calendrier différents.

Cette agilité démontrée a alimenté la confiance des investisseurs, comme l'illustrent l'évolution de l'indice CAC 40 (qui avait à fin 2020 presque gommé la baisse enregistrée au premier semestre) et le niveau de *Price/Book* (Capitalisation boursière/Capitaux propres part du groupe), qui, à 1,8x, enregistre un niveau proche de ses plus hauts historiques.

# 82%

C'est le poids du capital immatériel dans la capitalisation boursière des sociétés au 31 décembre 2020, un niveau record qui tutoie les plus hauts observés lors de la création de ce Profil (en 2006 et 2007). Avec un capital immatériel (marques, brevets, clients, etc.) par nature plus flexible et plus mobile que des actifs tangibles, les sociétés du CAC 40 ont su réagir rapidement et faire preuve de flexibilité.

Alors, oui, les chiffres reflètent - inévitablement - cette baisse d'activité historique. Mais ils démontrent aussi, et à notre sens surtout, la confiance des marchés et des investisseurs en la capacité de rebond de nos entreprises, qui gardent en dépit de la conjoncture des fondamentaux et des modèles économiques indéniablement robustes.

## Bonne lecture !

# 27%

C'est le ratio [Dette financière nette / Capitaux propres part du groupe], qui a retrouvé un niveau proche de celui des années antérieures, signe de la bonne gestion financière des sociétés du CAC 40.

---

\* Résultat opérationnel courant calculé hors banques, assurances et foncières, et hors sociétés publiant en devises étrangères.

\*\* Pour les 26 sociétés sur 35 qui publient cette information en 2020 (hors 5 banques, assurances et foncières).



## Face à un choc inédit, l'activité a connu une contraction sans précédent en 2020

Les conséquences de la pandémie de Covid-19 ont provoqué une contraction de l'activité inédite depuis la création de ce Profil il y a 15 ans : avec une baisse de -15 %, le choc est plus important que celui de la crise économique de 2008, à -10 %.

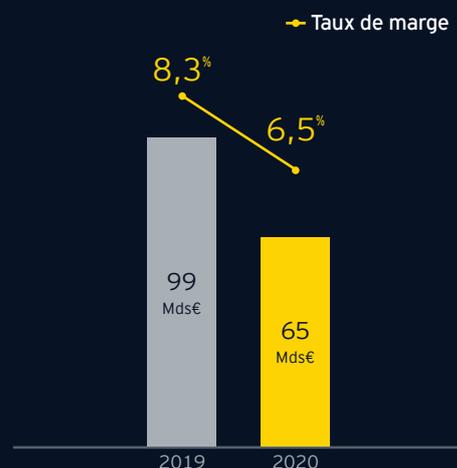
Le choc a été plus important au premier semestre (-19 % par rapport au premier semestre 2019) qu'au second (-10 % par rapport au second semestre 2019).



Chiffre d'affaires cumulé des sociétés du CAC 40

## L'agilité des sociétés a limité l'impact sur les marges d'un choc aussi important

Malgré cette forte contraction de l'activité, qui réduit nécessairement la capacité des sociétés à absorber leurs coûts fixes et a un effet démultiplié sur la marge, la baisse du résultat opérationnel est limitée à -34 %. Le niveau de marge opérationnelle cumulée passe ainsi de 8,3 % à 6,5 % du chiffre d'affaires sur un an. Cette baisse contenue est en premier lieu le fruit de plans d'économies de coûts rapidement mis en œuvre par les sociétés, et, dans une moindre mesure, des politiques de soutien publiques engagées dans un certain nombre de pays.

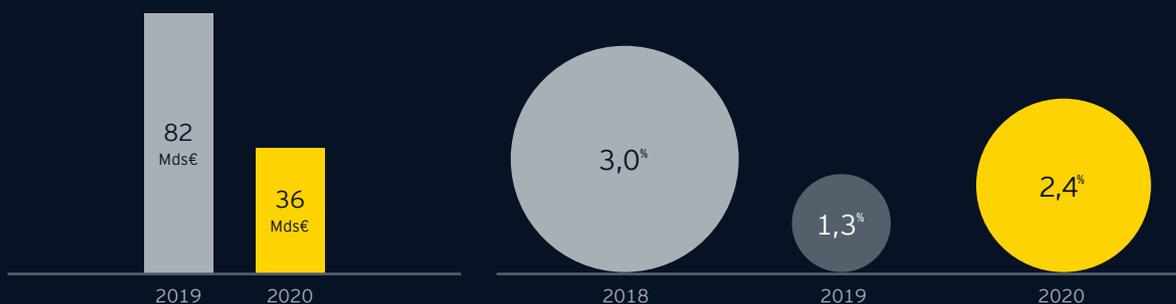


Résultat opérationnel cumulé des sociétés du CAC 40

## Les résultats nets sont à un point bas, mais la reprise au second semestre est un signal positif qui permet un retour partiel des dividendes

Après un premier semestre 2020 où ils étaient tombés à 0, les résultats nets cumulés progressent, avec un niveau proche des résultats semestriels des années précédentes. Sur l'ensemble de l'année 2020, ils s'établissent à 36 Mds€, contre 82 Mds€ en 2019.

Cette tendance permet à 3 sociétés sur 4 de verser des dividendes au titre de l'année 2020. Par prudence, et dans un contexte caractérisé par l'incertitude, elles avaient été près de 4 sur 5 à ne pas verser au titre de l'année 2019. Dès lors, le rendement médian du dividende, qui avait chuté à des niveaux sans précédent en 2019 (1,3 %), progresse et s'établit à 2,4 %, sans retrouver toutefois son niveau historique (3,0 %).



Résultats nets cumulés des sociétés du CAC 40

Rendement médian du dividende des sociétés du CAC 40

## Après une forte chute au premier trimestre, la capitalisation boursière a clôturé l'année 2020 pratiquement à son niveau de fin 2019, traduisant ainsi les anticipations positives des investisseurs et l'effet des politiques monétaires non conventionnelles

La vigueur du choc d'activité au printemps a également affecté les cours de bourse, qui ont alors plongé (indice à 3 750 points). À la fin de l'année, la quasi-totalité de la baisse a été effacée (indice à 5 600 points), l'indice ayant quasiment retrouvé son niveau de 2019 (5 700 points).

Ce retour à des niveaux de valorisation élevés reflète les anticipations optimistes de résultats de la part des investisseurs, fondées sur des modèles économiques et des fondamentaux des entreprises du CAC 40 jugés solides.



# Sommaire

Éditorial	02
Synthèse	04
Introduction	07
1 Après une activité record en 2019, le chiffre d'affaires et les marges se contractent fortement en 2020	11
2 Le poids des incorporels est toujours important et la structure des bilans demeure solide	18
3 Les résultats remontent au second semestre. Après une année marquée par la prudence, les sociétés renouent partiellement avec les versements de dividendes	26
Glossaire	32

# Le CAC 40 : historique et spécificités

---

## Histoire

---

Le CAC 40 est un indice boursier créé en 1988 par la Compagnie des Agents de Change pour mesurer l'évolution de la capitalisation des 40 principales sociétés cotées de France. Il est créé sur une base de 1 000 points au 31 décembre 1987.

Sa création intervient au moment où la cotation à la criée au Palais Brongniart est remplacée par un système de cotation électronique.

Le monopole des agents de change sur les transactions boursières est supprimé et c'est désormais via les sociétés de

bourse que sont négociées les valeurs admises à la cotation. L'acronyme CAC est ensuite rebaptisé Cotation Assistée en Continu, du nom du système de négociation électronique qui remplace la criée et de sa vocation. Ce système a ensuite été remplacé par d'autres mais la vocation de l'indice n'a pas changé et l'acronyme est resté.

L'indice est aujourd'hui géré par Euronext, groupe issu de la fusion des bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris en 2000.

## Critères d'entrée au CAC 40

---

Deux critères principaux doivent être combinés pour qu'une société intègre l'indice CAC 40 :

- ▶ Disposer d'une valeur de capitalisation flottante parmi les plus élevées des sociétés cotées sur la place de Paris ;
- ▶ Faire partie des titres les plus échangés de la place de Paris ([volume échangé/flottant] > 20 %).

Les nouveaux entrants sont retenus parmi les membres de l'indice CAC Next 20, l'antichambre du CAC 40, qui font aussi partie du SBF 120. Le Conseil scientifique d'Euronext statue tous les trimestres sur les entrées et sorties à effectuer suite à l'évolution de la cote (cours et liquidité) ou à des événements particuliers (fusion, acquisition, faillite, etc.).

# Introduction

# Introduction

## Calcul de la valeur de l'indice

La valeur de l'indice est calculée en effectuant la moyenne arithmétique des capitalisations boursières flottantes<sup>\*\*\*</sup>, divisée par la valeur originelle de 1987 (ajustée des changements de périmètre), afin d'obtenir une valeur de valeur de l'indice qui soit comparable à la base 1 000 de départ.

L'indice est donc un indice de prix. Les dividendes versés par les sociétés de l'indice ne sont pas pris en compte dans le calcul. Ce mode de calcul conduit à une croissance moindre de l'indice : en effet, la distribution d'un dividende fait mécaniquement baisser le cours de l'action de la société au moment où elle intervient, alors que le patrimoine de l'actionnaire n'a pas diminué.

Pour prendre en compte la distribution de dividendes, deux autres indices sont calculés par Euronext, en considérant que ces dividendes sont réinvestis dans l'achat de nouvelles actions des mêmes sociétés. Il s'agit de l'indice CAC 40 GR (*Gross total Return*), sans prise en compte de la fiscalité, et de l'indice CAC 40 NR (*Net total Return*), après prise en compte d'une retenue à la source (28 % à fin 2020). Le DAX, indice phare de la bourse de Francfort, est calculé comme le CAC 40 GR.

Ces indices GR ou NR (indices de rendement) reflètent mieux la performance réelle à long terme d'un investissement que l'indice CAC 40 nu (indice de prix).

<sup>\*\*\*</sup> Les principales capitalisations flottantes affectent donc davantage l'indice que les petites, avec toutefois un plafond de 15 % du total de la capitalisation (qui n'a été atteint par aucune société en 2020).

## Évolution de l'indice

### Entrées et sorties

En 2020, l'indice a vu sortir Technip, Sodexo et Accor, remplacés par Worldline, Teleperformance et Alstom.

→ Entrants	Capitalisation	Chiffre d'affaires
	WORLDLINE	≈ 22 Mds€ en 2020
TELEPERFORMANCE	≈ 16 Mds€ en 2020	≈ 6 Mds€ en 2020
ALSTOM	≈ 17 Mds€ en 2020	≈ 9 Mds€ en 2020

← Sortants	Capitalisation	Chiffre d'affaires
	TECHNIP	≈ 8 Mds€ en 2019
SODEXO	≈ 16 Mds€ en 2019	≈ 22 Mds€ en 2019
ACCOR	≈ 11 Mds€ en 2019	≈ 4 Mds€ en 2019

## Indice CAC 40

L'indice a connu une forte baisse en mars 2020 suite à la pandémie de Covid-19 et au confinement sanitaire décrété au printemps par un grand nombre de pays dans le monde, qui a provoqué une forte contraction de la demande, à laquelle s'est ajoutée la guerre des prix du pétrole entre la Russie et l'Arabie saoudite qui a fait descendre le prix du baril sous les 20 dollars au premier trimestre 2020.

Après avoir clôturé l'année 2019 à un niveau (6 000 points) qui renouait avec sa valeur d'avant-crise de 2008 (5 500 - 6 000 points), le CAC 40 a atteint un creux mi-mars 2020 (à 3 750 points). À fin juin 2020, la moitié de cette baisse était résorbée (4 900 points), et la totalité l'était à fin décembre (5 600 points).

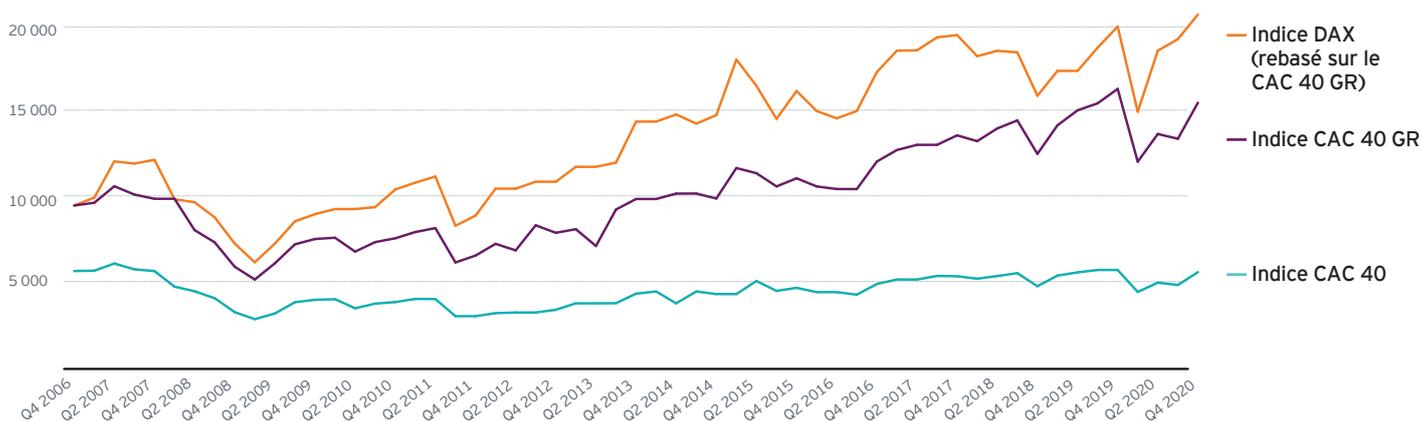


La valeur de l'indice est retenue trimestriellement, le dernier jour du trimestre, à la clôture des marchés.

## Indice CAC 40 GR

L'indice CAC 40 prend en compte uniquement le cours de bourse. L'indice CAC 40 GR prend en compte les dividendes versés en plus du cours de bourse, et constitue un meilleur indicateur du rendement d'un investissement dans les sociétés du CAC 40.

Entre la fin 2006 (date de notre première étude, et qui constituait un haut niveau historique) et la fin de l'année 2020, l'indice CAC 40 est ainsi stable (à 5 600 points), mais l'indice CAC 40 GR est quant à lui en progression (il est passé de 9 400 points à 15 400 points).



# Introduction

## Méthodologie

---

Les informations présentées dans cette étude sont issues des chiffres consolidés publiés par les sociétés du CAC 40 dans leurs documents d'enregistrement universels, rapports semestriels et communiqués de presse.

Ils respectent donc les normes comptables IFRS applicables aux comptes consolidés des sociétés cotées sur un marché réglementé en Europe.

Pour une année donnée, les agrégats présentés correspondent aux chiffres publiés par les sociétés qui composent l'indice cette année-là. Par exemple, les chiffres de l'année 2020 incluent

ceux de Worldline, Teleperformance et Alstom mais pas ceux de Technip, Sodexo et Accor, qu'ils ont remplacés en cours d'année, mais les chiffres 2019 ne sont pas retraités et conservent la contribution de ces trois sociétés. Le chiffre de chaque année est une photographie des flux et du patrimoine des sociétés qui composent l'indice cette année-là.

Afin de faciliter la lecture, des arrondis ont été effectués dans certains graphiques. La somme des parties peut donc parfois différer légèrement du total.

## Note au lecteur

---

Notre étude 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*.



# 1

## Après une activité record en 2019, le chiffre d'affaires et les marges se contractent fortement en 2020

En 2020, le chiffre d'affaires cumulé des sociétés du CAC 40 baisse de -15 % par rapport à 2019. Après un premier semestre 2020 en chute de -19 % par rapport au premier semestre 2019, le second semestre accuse une baisse plus limitée, avec un recul de -10 % par rapport au second semestre 2019.

L'activité internationale des sociétés du CAC 40 continue d'être significative, avec seulement 22 % du chiffre d'affaires cumulé de ces sociétés réalisé en France.

### Chiffre d'affaires

Depuis trois ans, le chiffre d'affaires cumulé des sociétés du CAC 40 renouait avec des niveaux de croissance élevés (+5,2 % en 2017, +2,3 % en 2018 et +3,9 % en 2019) pour s'établir à un niveau record de près de 1 400 milliards d'euros.

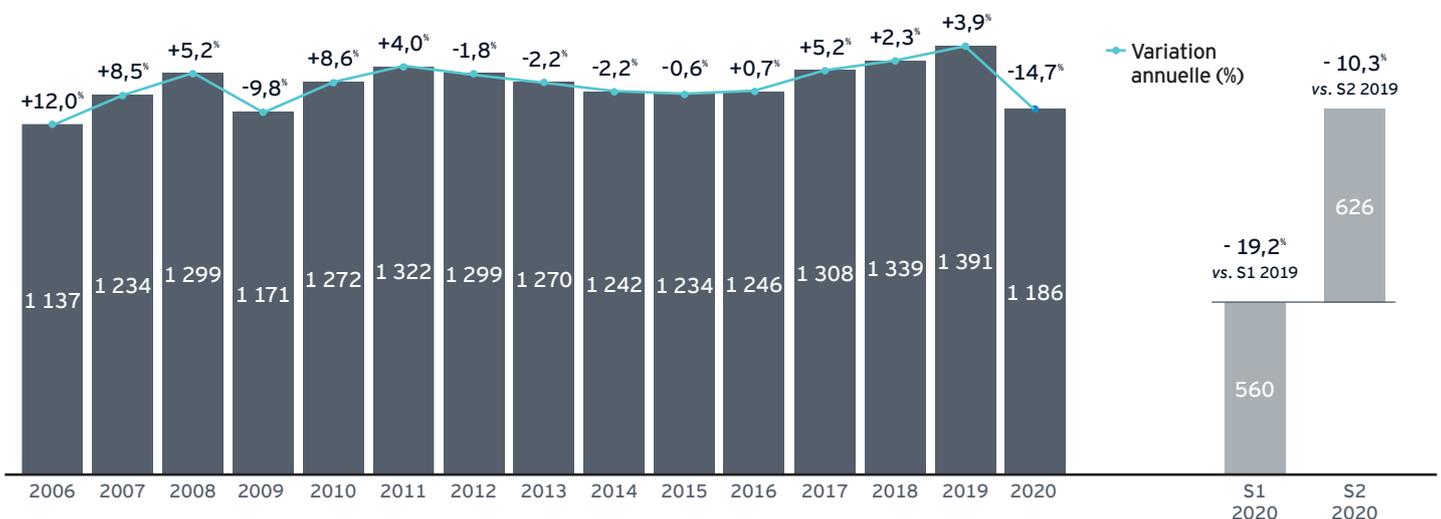
Cette dynamique haussière a été brutalement stoppée par la propagation du coronavirus Sars-CoV-2 et la

baisse d'activité qui en a découlé. Le chiffre d'affaires cumulé des sociétés du CAC 40 s'établit à 1 186 milliards d'euros sur l'année 2020 et marque une chute de -14,7 % par rapport à 2019.

L'activité connaît une baisse d'une vigueur sans précédent depuis le début de notre étude en 2006, et s'établit à un niveau comparable à celle d'après la crise de 2008.

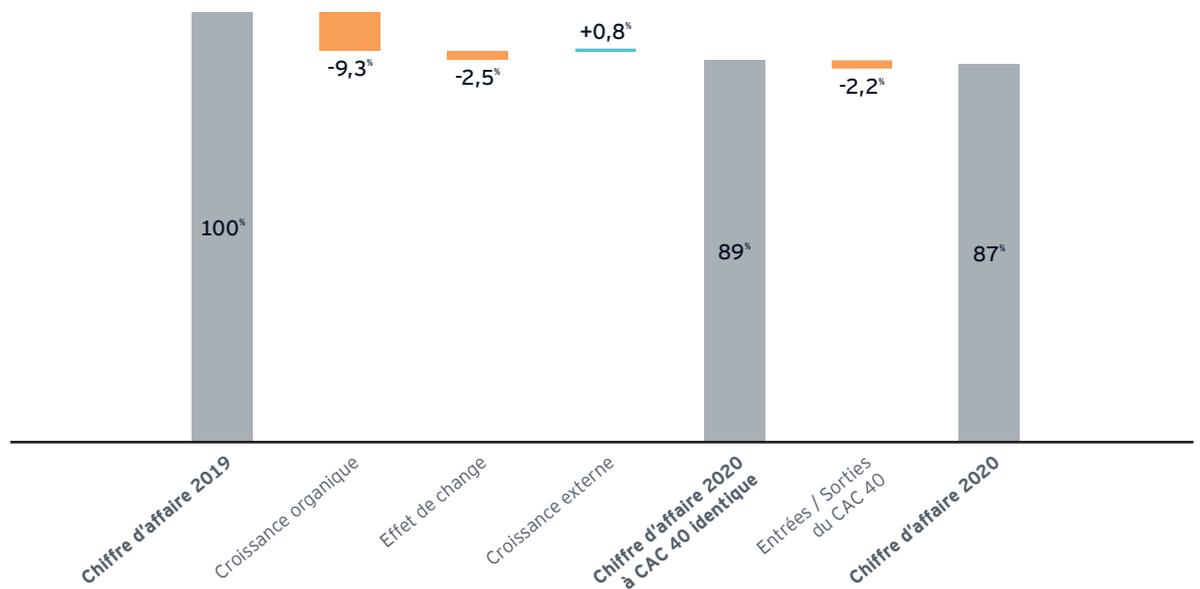
Le premier semestre a été le plus affecté, avec un recul de l'activité de -19 % par rapport au premier semestre de l'année précédente. Le second semestre connaît également une baisse d'activité, mais partiellement jugulée, à -10 % par rapport au second semestre de 2019.

### Chiffre d'affaires du CAC 40 (Mds€)



## Passage du chiffre d'affaires 2019 au chiffre d'affaires 2020<sup>1</sup>

Base 100 en 2019



31 sociétés ont publié une baisse d'activité sur un an, contre 6 sociétés en 2019. Seules 6 sociétés ont publié une activité en croissance (les 3 restantes étant entrées ou sorties de l'indice sur cette période).

C'est d'abord la croissance organique qui a connu une panne en 2020, à -9,3 %<sup>2</sup>. C'est pourtant cette dernière qui avait permis de soutenir l'activité en 2019, avec un taux de croissance de +4,0 %.

L'euro s'est apprécié par rapport au dollar en 2020 (+2,0 % de moyenne annuelle par rapport à 2019, et clôture l'année sur une hausse de +9,2 % au 31 décembre). Cette appréciation a eu un effet négatif sur la conversion en euros des revenus générés dans des pays étrangers.

La croissance externe nette<sup>3</sup> est, quant à elle, conforme à celle des dernières années et a contribué à la croissance du chiffre d'affaire cumulé des sociétés du CAC 40 à hauteur de +0,8 % sur 2020, contre +0,7 % en 2019.

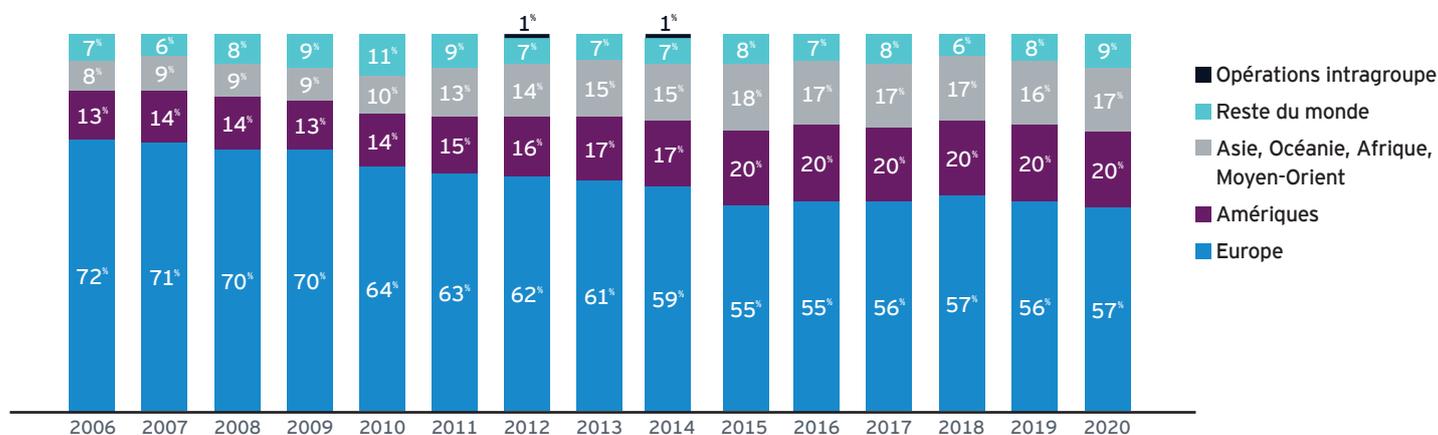
L'effet des changements de composition de l'indice de 2020 est mécaniquement défavorable sur le chiffre d'affaires cumulé, à -2,2 % : les sortants (Accor, Sodexo et Technip) totalisent un chiffre d'affaires supérieur (38 Mds€ en 2019) à celui des entrants (Alstom, Teleperformance et Worldline, 17 Mds€ en 2020).

1. Hors banques, assurances et foncières et sociétés publiant dans des devises étrangères, soit sur 31 sociétés pour les deux graphiques. Passage du cumul des chiffres d'affaires consolidés publiés en 2019 au cumul des chiffres d'affaires consolidés publiés en 2020 (base 100 en 2019).

2. Hors prise en compte des sociétés publiant en devises étrangères (ArcelorMittal, STMicroelectronics et Total).

3. Consolidation d'entités acquises nette de la déconsolidation d'entités cédées.

## Répartition géographique du chiffre d'affaires



Depuis la création du Profil en 2006, la part relative de la France dans le chiffre d'affaires des sociétés du CAC 40 a baissé de manière quasi continue, avec une tendance qui semblait se stabiliser autour de 25-26 % depuis 2015 et qui s'est encore accentuée en 2020, pour s'établir à 22 %<sup>4</sup>. Dans le contexte particulier de l'année 2020, l'exposition internationale des sociétés du CAC 40 leur a permis, dans une certaine mesure, de renouer avec la croissance quand et là où elle reprenait, toutes les zones géographiques n'étant pas affectées par la crise en même temps et avec la même ampleur.

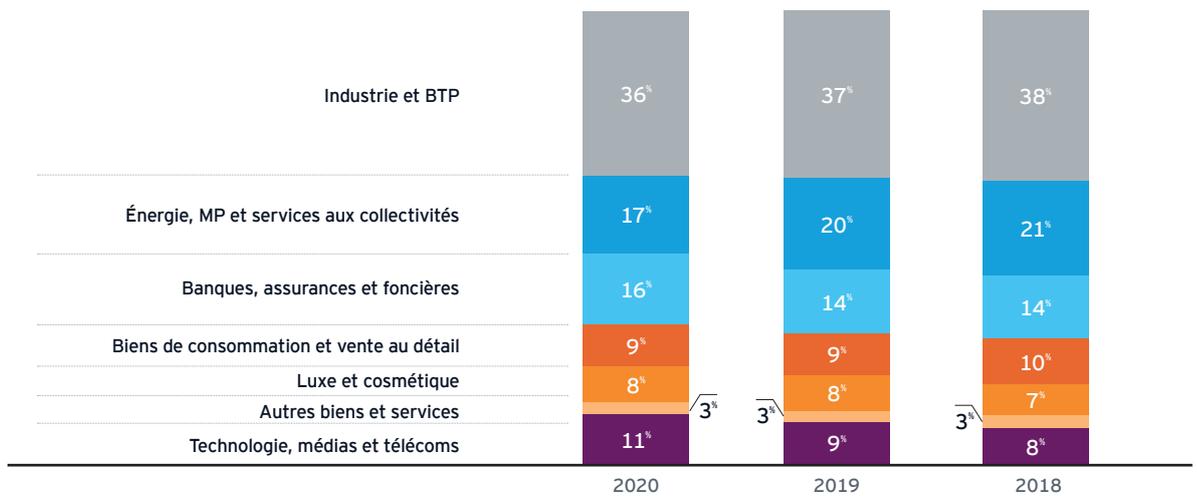
Le poids de la France varie fortement suivant les entreprises (entre 1 % et 59 %), certains secteurs étant par nature plus exposés à l'international que d'autres. Sur les 19 sociétés à la fois (i) présentes au sein du CAC 40 en 2010 et en

2020, et (ii) communiquant leur chiffre d'affaires réalisé en France à ces deux dates, 14 ont publié une baisse du poids relatif du chiffre d'affaires réalisé en France entre 2010 et 2020, 2 un niveau équivalent, et 3 une hausse, prouvant là qu'il s'agit bien d'un phénomène généralisé d'internationalisation de l'activité.

Aidées notamment par la reprise de la demande en Asie au début du second semestre, les sociétés du secteur Luxe et cosmétiques voient la part relative de ce continent dans leur chiffre d'affaires augmenter, parfois significativement. C'est le cas d'Hermès, dont le chiffre d'affaires réalisé en Asie passe de 50 % en 2019 à 59 % en 2020 et de Kering et LVMH, dont les parts relatives du marché asiatique augmentent de 3 et 4 points respectivement.

4. Pour les 26 sociétés sur 35 qui publient cette information en 2020 (hors banques, assurances et foncières)

## Répartition sectorielle du chiffre d'affaires



Les secteurs sont affectés différemment par ce choc, et derrière cette baisse de -15 % du chiffre d'affaires cumulé, deux groupes se distinguent :

### Les secteurs dont l'activité chute significativement (de -10 % à -30 %) :

- ▶ l'Énergie (-26 %), dont la contraction s'explique principalement par la diminution de la demande de pétrole et la baisse des prix (baisse du CA de Total de -31 %) et pour -3 % par la sortie de Technip,
- ▶ l'Industrie (-17 %), qui subit une chute de la demande (baisse des commandes, diminution du trafic, fermeture de points de vente) et une réduction des livraisons (due à la suspension de la production). L'aéronautique est le secteur le plus touché, les compagnies aériennes étant en difficulté face à l'arrêt brutal du trafic aérien - le transport de passagers a chuté de -66 %<sup>5</sup> sur un an - (Safran subissant une baisse de son chiffre d'affaires de -34 % et ayant dû fermer quatre sites et prendre des mesures de restructuration sur douze autres et Airbus subissant une baisse de -29 %) ; l'entrée d'Alstom réduit la baisse de 1 %, et
- ▶ le Luxe et les cosmétiques (-13 %), dont l'exposition au marché asiatique (chinois en particulier) en croissance a limité la perte d'activité en Europe, ce qui explique notamment la meilleure performance d'Hermès (-7 %), le plus exposé à l'Asie.

### Les secteurs dont l'activité résiste (de -5 % à stable) :

- ▶ les Technologies, médias et télécommunications (+7 %), dont +6 % dus à l'entrée de Worldline et Teleperformance et +1 % à la croissance de l'activité,
- ▶ les Autres - Pharmacie (0 %),
- ▶ les Biens de consommation (-20 %), mais dont -16 % sont dus à la sortie de Sodexo, l'activité des autres sociétés du secteur ne reculant que de -4 %,
- ▶ les Banques et assurances (-5 %), Axa étant affectée par la corrélation entre les primes d'assurance collectées et l'activité économique et la Société Générale étant pénalisée par son activité Grands comptes et banque d'investissement (-12 %).

5. Baisse du nombre de kilomètres passagers (produit du nombre de passagers payants par le nombre de kilomètres parcourus) en 2020 par rapport à 2019. Source : IATA.

## Marge opérationnelle

Malgré la chute de l'activité de -15 %, le résultat opérationnel total ne baisse « que » de -34 % (la présence de coûts fixes engendrant nécessairement une baisse de la marge opérationnelle supérieure à celle du chiffre d'affaires), ce qui traduit les efforts engagés par les sociétés pour maîtriser leurs coûts. Alors que la baisse de chiffre d'affaires observée est la plus importante depuis le début de la publication de cette étude, la baisse de la marge est la seconde plus forte enregistrée sur cette période. Son niveau s'établit à 6,5%, un des niveaux les plus bas atteints depuis la création de ce Profil, exception faite de 2015, où les dépréciations d'actifs avaient été particulièrement élevées (23 Mds€).

Afin de faire face à l'épidémie de Covid-19 et ses conséquences, l'Etat français - avec d'autres acteurs - a mis en place un certain nombre de mesures visant à préserver le tissu économique national, et en particulier les secteurs les plus pénalisés par les restrictions sanitaires.

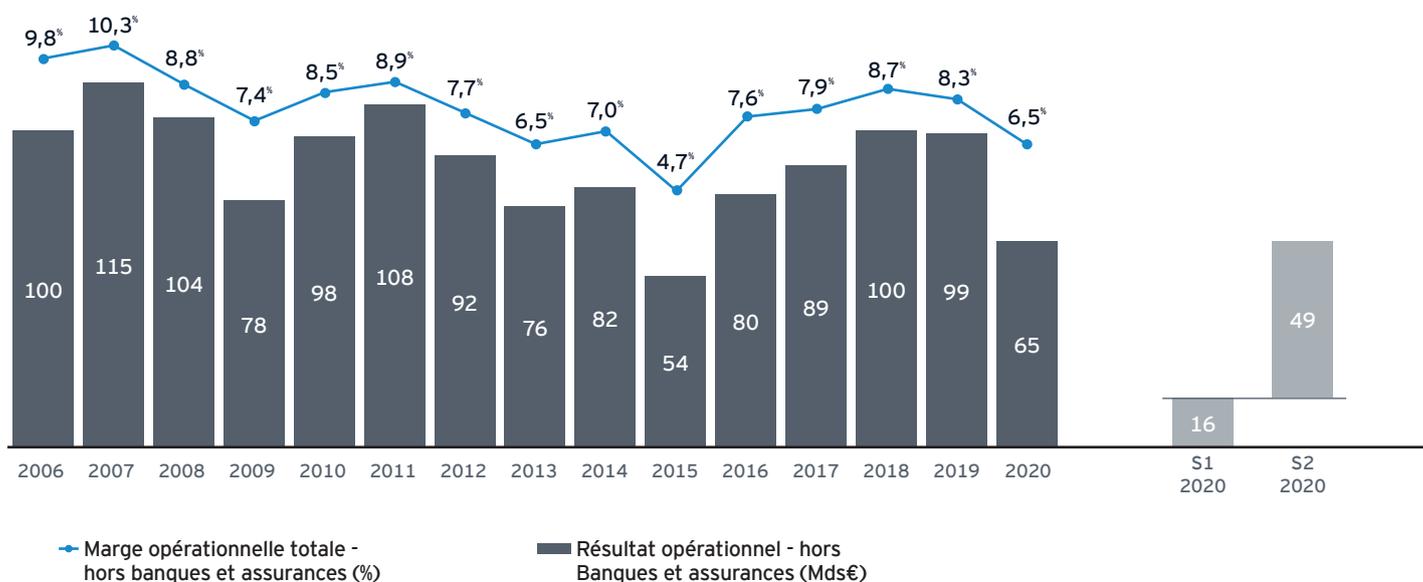
Ces mesures de soutien sont de deux natures :

- Le soutien de trésorerie : prêts garantis, reports de charge, aides au financement ;
- Les aides à proprement parler (sans remboursement) : chômage partiel, subventions.

Dans les documents d'enregistrement universels de 2020 des 40 sociétés de l'indice, 21 indiquent avoir eu recours au chômage partiel, 10 revendiquent ne pas y avoir eu recours, et 9 n'y font pas référence.

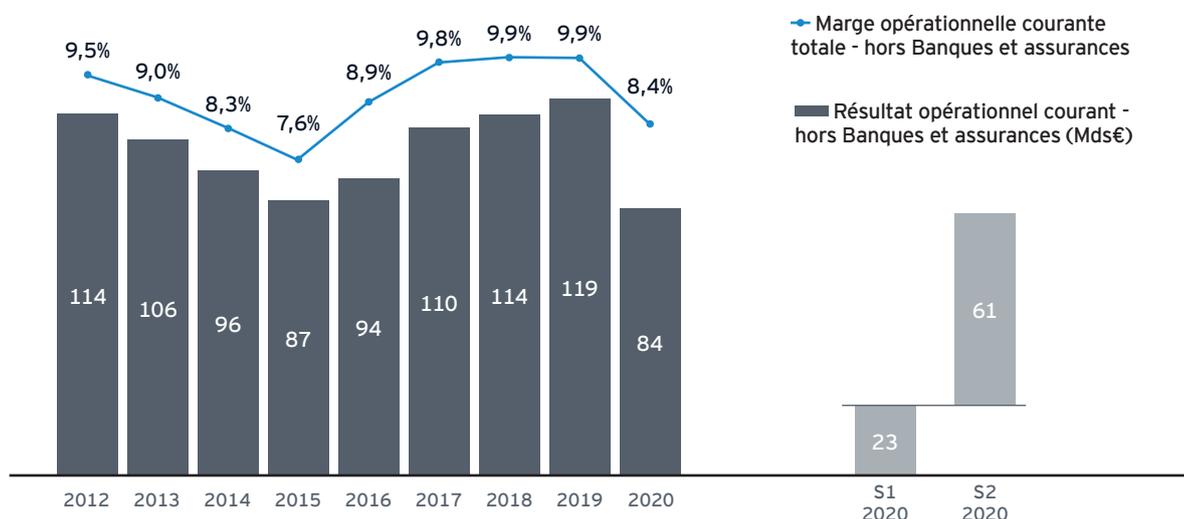
Parmi celles qui ont eu recours aux aides et qui le quantifient, nous observons des montants qui vont de 100 à 250 M€, ce qui représente en moyenne 20 % de la marge opérationnelle de ces groupes, soit 0,9 % du chiffre d'affaires.

### Marge opérationnelle (Mds€) - hors banques, assurances et foncières



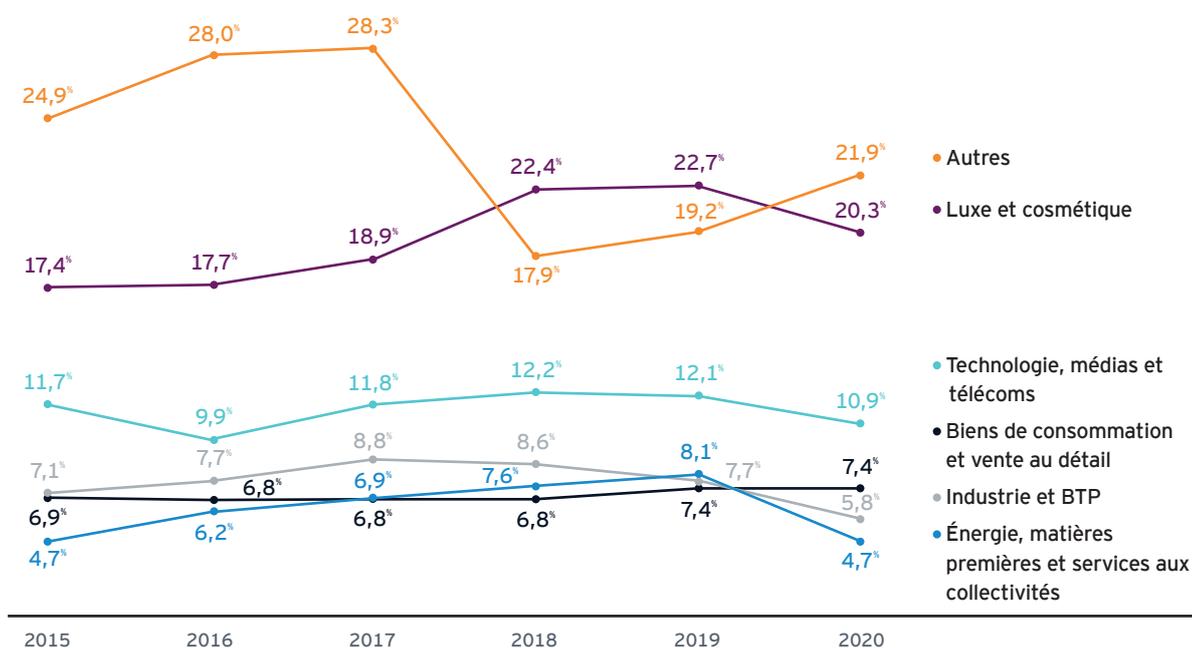
## Marge opérationnelle courante

La marge opérationnelle courante cumulée a chuté à 8,4 % du chiffre d'affaires en 2020, contre 9,9 % en 2019 et autant en 2018, soit une baisse de -16 % sur un an.



On observe dans l'ensemble des secteurs un redressement de la marge opérationnelle courante au second semestre par rapport au premier, où elle s'était fortement détériorée. Ce phénomène est le fruit d'un ralentissement moindre de l'activité au second semestre et des programmes d'économies et de réductions de coûts engagés par les sociétés.

## Marge opérationnelle courante par secteur



Une majorité de sociétés du CAC 40 connaissent une baisse de leur marge opérationnelle courante en 2020, même si ce constat recouvre des réalités contrastées entre secteurs.

**On peut ainsi distinguer trois groupes :**

**Les secteurs dont la variation est, en cumulé, supérieure à -20 % :**

- L'Énergie et les services aux collectivités (-42 %, contre -79 % entre les premiers semestres 2019 et 2020), due pour l'énergie (Total) à la chute de la demande et des prix du pétrole qui entraîne une moindre absorption des coûts fixes et pour les services aux collectivités (Engie et Veolia) à la contraction d'activités des clients industriels (baisse des volumes de déchets et de commandes de solutions) ;
- L'Industrie (-24 %, contre -84 % entre les premiers semestres 2019 et 2020), qui connaît néanmoins le rebond le plus important d'un semestre à l'autre. La cause principale de la détérioration de la rentabilité est la chute de l'activité, qui entraîne une forte sous-absorption des coûts fixes. Cet impact a été en partie limité par des efforts de réduction de frais généraux menés par les sociétés et par un pilotage de l'effet *mix*-prix.

**Les secteurs dont la chute, en cumulé, avoisine les -10 % :**

- Les Technologies, médias et télécommunications (-10 %, contre -18 % entre les premiers semestres 2019 et 2020), dont la diminution est principalement due à des coûts additionnels liés au Covid (Orange), à la baisse d'activité (Thales) ou à l'intégration d'acquisitions et l'amortissement des actifs incorporels (Medidata chez Dassault Systèmes, Epsilon chez Publicis).
- Le Luxe et les cosmétiques (-11 %, contre -38 % entre les premiers semestres 2019 et 2020), dont la baisse est principalement liée à un ralentissement de l'activité, qui entraîne une moindre absorption des coûts fixes. Le coup d'arrêt porté au tourisme et la fermeture des magasins pèsent tout particulièrement sur la rentabilité des activités de distribution (LVMH : Sephora, DFS, etc.).

**Le secteur dont la marge cumulée résiste :**

les Biens de consommation (variation de +1 %, mais -5 % à périmètre constant, la sortie de Sodexo, avec un niveau de marge plus faible (5-6 %) ayant un effet relatif). Cette baisse est là encore due au ralentissement de l'activité, même si la marge de Carrefour est en progression.



# 2

## Le poids des incorporels est toujours important et la structure des bilans demeure solide

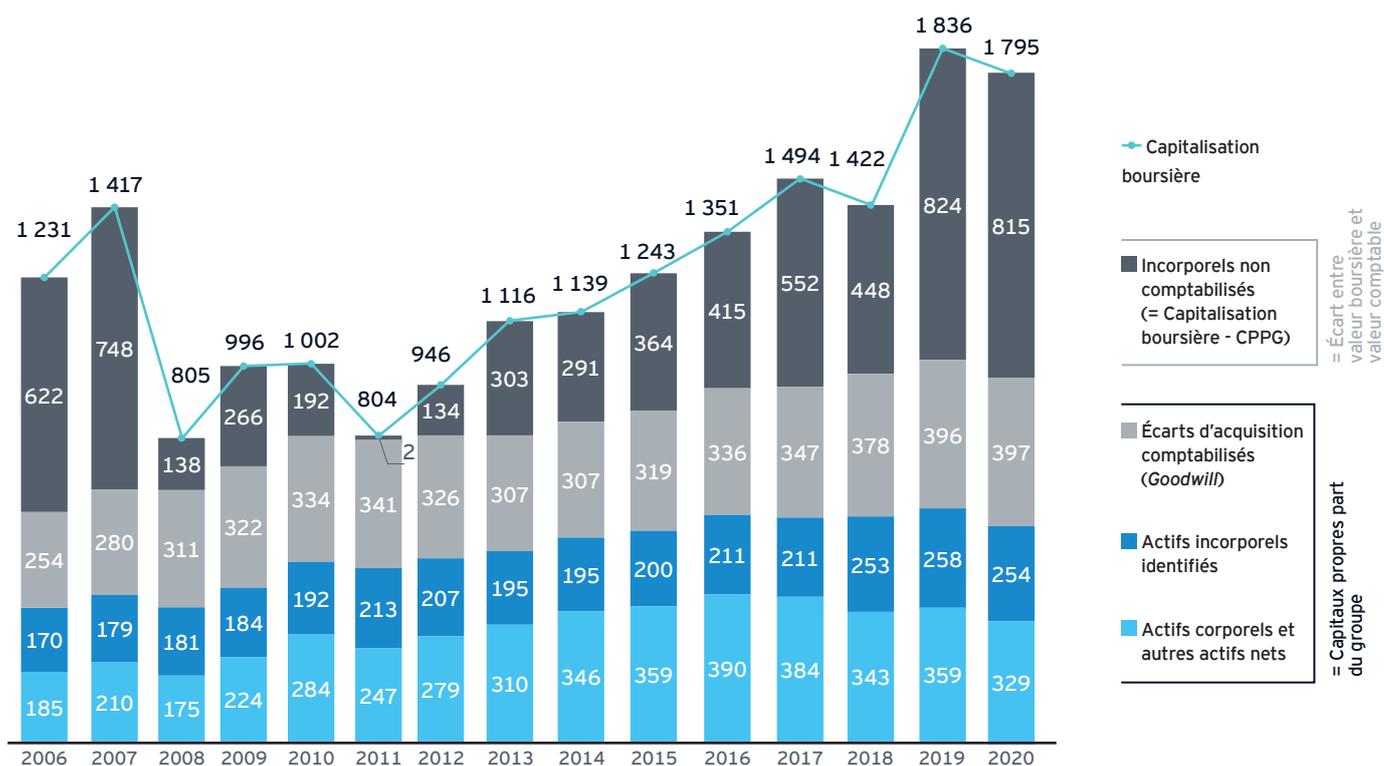
Après avoir connu une chute sensible en mars, la capitalisation boursière cumulée des sociétés de l'indice termine l'année en hausse et clôture 2020 à un niveau à peine inférieur au niveau de 2019, à 1 795 Mds€ (-2 % par rapport à la clôture 2019).

Dans cette année marquée par une forte réduction des revenus (-15 %), les investissements sont réduits au même titre que les coûts, mais l'effort d'investissement demeure, à 6,2% du chiffre d'affaires (6,0 % en 2019 et 6,4 % en 2018).

Le niveau d'endettement net est stable, avec un niveau de *gearing* médian constant, à 27 %.



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



## Décomposition de la valeur boursière

Malgré la baisse historique d'activité, la capitalisation cumulée du CAC 40 s'élève à un niveau de 1 795 Mds€, légèrement inférieure à l'année record de 2019. Le capital immatériel représente 82 % de la valeur boursière totale à fin 2020 (contre 80 % à fin 2019).

Ce pourcentage représente la part d'immatériel la plus élevée observée depuis 2007, signe que le marché est confiant dans les modèles économiques des grandes entreprises françaises et anticipe toujours une rentabilité significative à moyen et long termes.

Le poids important de ces actifs immatériels traduit la force des marques, de la technologie, du portefeuille clients ou des équipes des sociétés du CAC 40. Les grandes marques de luxe et cosmétiques françaises (LVMH, Kering, Hermès et L'Oréal) comptabilisent à elles quatre 39 % du poids du capital immatériel (*i.e.* des actifs incorporels et du *goodwill* comptabilisés et non comptabilisés) de l'indice.

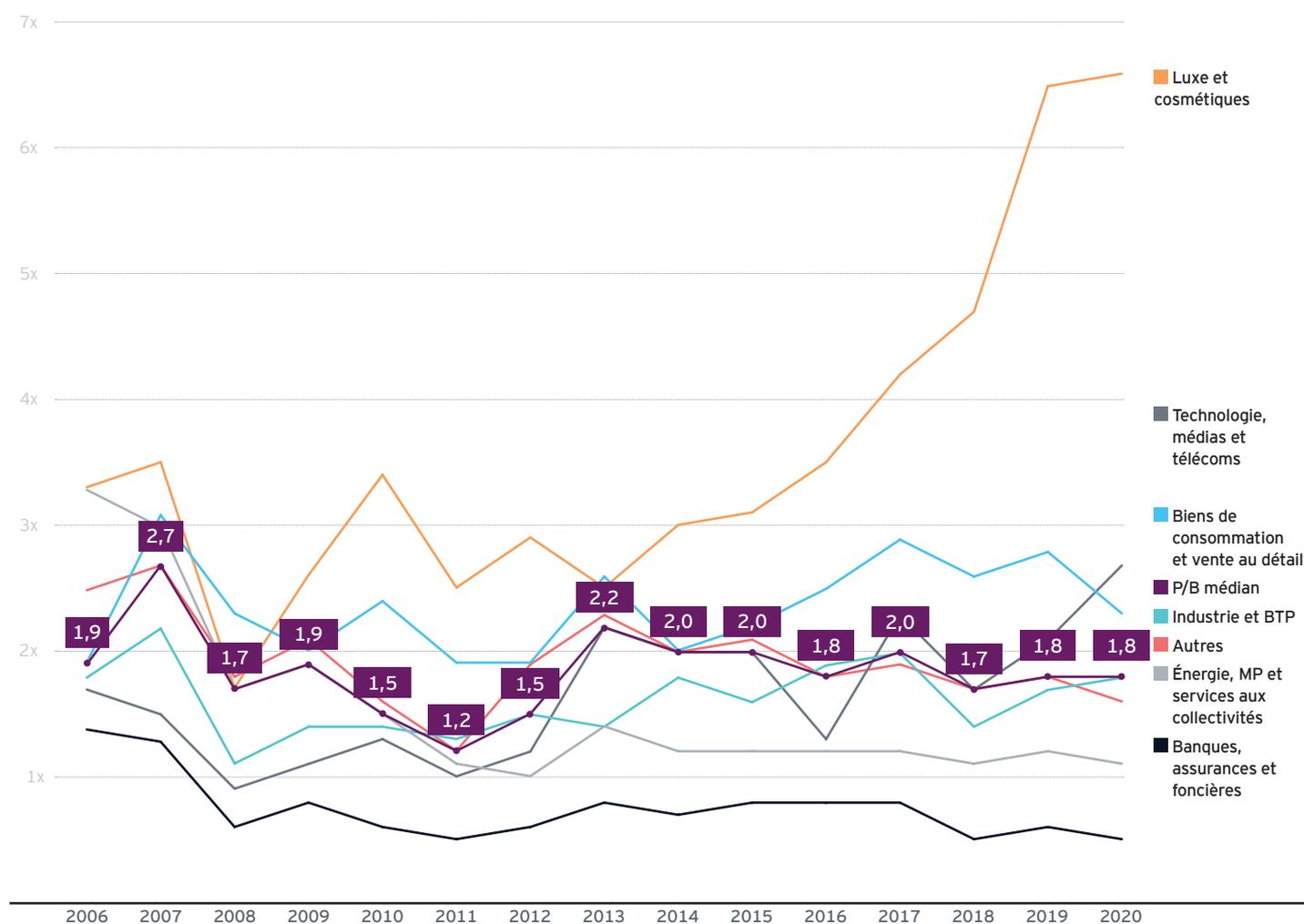
## Ratio P/B

Le ratio *Price-to-book* mesure l'écart entre la valeur de marché des capitaux propres (anticipation des flux futurs) et leur valeur comptable (fruit du passé).

Bien que la baisse des valorisations boursières du premier semestre 2020 ait d'abord réduit le P/B

médian à 1,6x, les 1 000 points gagnés sur l'indice au cours du mois de novembre - plus forte hausse de points observée sur un semestre depuis 2009 - ont permis de clôturer l'année 2020 avec un P/B médian presque record, à 1,8x.

### Ratio *Price-to-Book* (P/B)



L'essentiel des sociétés de l'indice voient toutefois leur ratio P/B baisser à la fin de l'année 2020 par rapport à la clôture annuelle précédente (contre 8 à fin 2019), 17 le voyant augmenter (contre 31 à fin 2019).

Cette évolution est principalement attribuable au second semestre de l'année, 30 sociétés de l'indice voyant leur ratio P/B augmenter sur cette période, contre 9 en diminution.

Cette hausse tient particulièrement au secteur Luxe et cosmétiques, qui voit son P/B médian augmenter de +0,8x entre le premier semestre 2020 et la fin de l'année, porté notamment par LVMH (+1,4x sur la période). Il convient de souligner qu'avec un ratio de 6,6x, ce secteur affiche un P/B médian en moyenne supérieur de 4,9x à celui des autres secteurs.

9 sociétés sont valorisées en-dessous de leurs fonds propres, dont 5 banques, assurances et foncières et 3 sociétés industrielles et de BTP. C'est deux de plus qu'en 2019.

En effet, les banques et les foncières font figure d'exception : une large part de leur bilan étant comptabilisée à la juste valeur, leur actif net comptable est par construction plus proche d'une valeur de marché. Par conséquent, leur ratio *Price-to-book* est traditionnellement proche de 1, et souvent inférieur à 1 depuis plusieurs années.

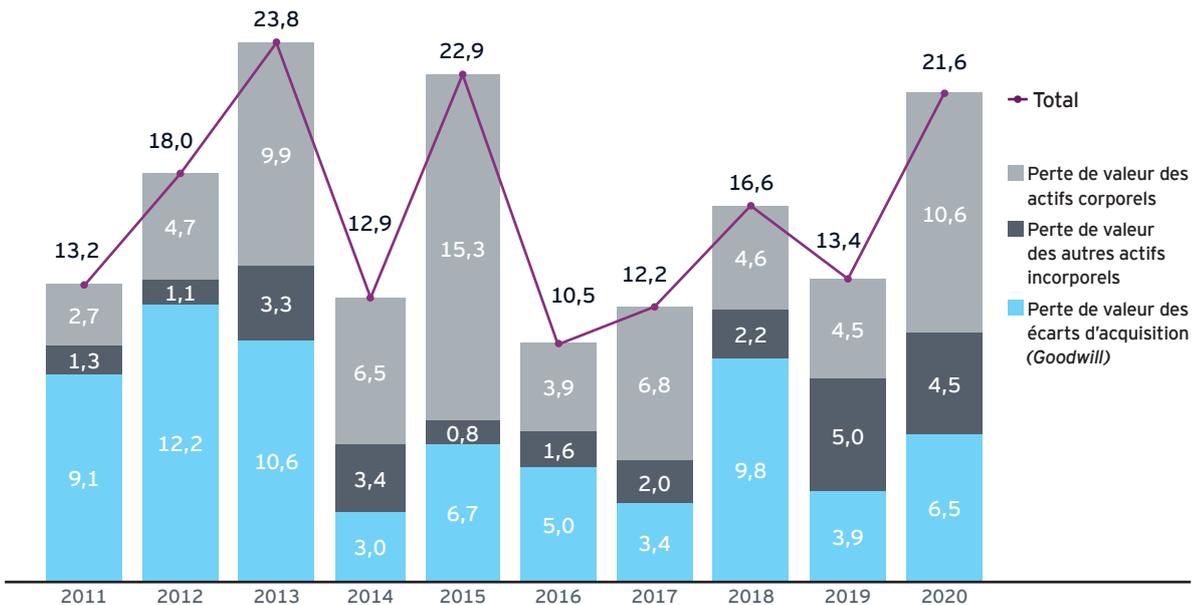


## Dépréciations d'actifs

En fonction de la nature des actifs considérés, des tests de dépréciation sont menés par les entreprises au moins une fois par an ou lorsqu'il existe des indices de pertes de valeur.

Au 31 décembre 2020, la mise en œuvre de ces tests a conduit à la reconnaissance de 21,5 Mds€ de pertes de valeur, dont 10,6 Mds€ sur les seuls actifs corporels.

### Pertes de valeur sur les immobilisations (Mds€)



Ce niveau de dépréciation des actifs corporels, à 10,6 Mds€ pour l'année 2020, représente, après 2015, le plus haut niveau atteint depuis dix ans.

Ce chiffre élevé doit toutefois être nuancé, dans la mesure où 70 % du montant est lié à une société. En effet, Total a déprécié des actifs pétroliers pour 7,5 Mds€, principalement liés à des actifs de sables bitumineux au Canada, compte tenu de l'évolution du marché du pétrole et en cohérence avec son ambition climat.

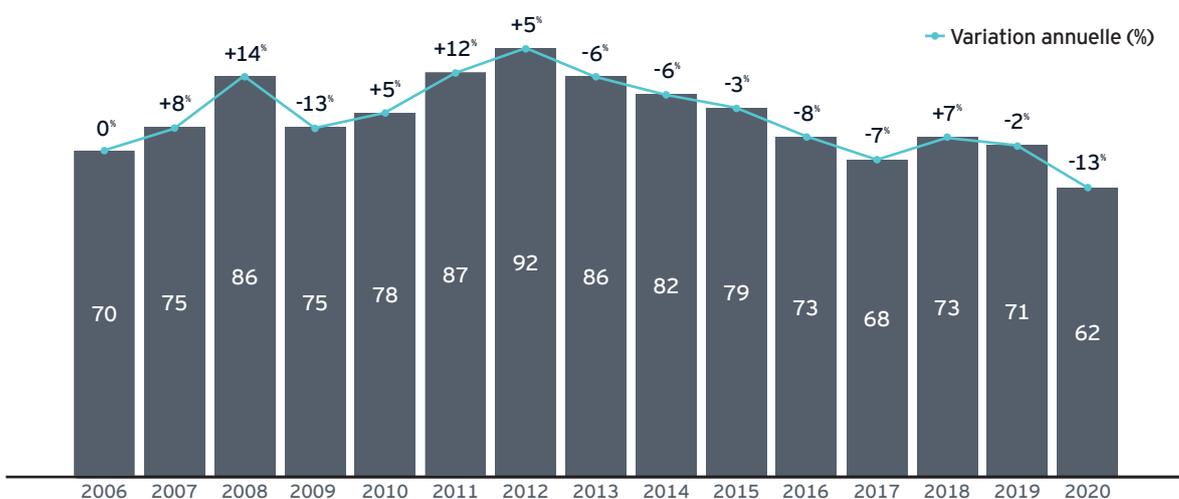
Les dépréciations des écarts d'acquisition, à 6,5 Mds€, sont proches de la moyenne observée sur les dix dernières années et portent essentiellement sur 4 sociétés :

- ▶ Engie a déprécié des écarts d'acquisition pour 2,1 Mds€, liés à ses actifs nucléaires belges, compte tenu du calendrier de sortie de l'énergie nucléaire du gouvernement belge.
- ▶ Unibail-Rodamco-Westfield a déprécié des écarts d'acquisition pour 1,6 Md€, principalement sur ses actifs américains et britanniques, constitués lors de l'acquisition de Westfield en 2018.
- ▶ Deux banques enregistrent également des dépréciations sur les écarts d'acquisition : d'une part, le Crédit Agricole, qui déprécie à hauteur de 0,9 Md€ sa branche italienne, et, d'autre part, la Société Générale, qui déprécie son activité Marché et Services aux investisseurs à hauteur de 0,7 Md€.

## Investissement

L'investissement brut dans l'outil de production diminue de -13 % sur un an. Après une légère diminution en 2019 (-2 %), l'année 2020 affiche un niveau de baisse similaire à celui observé après la crise de 2008.

Investissements bruts dans l'outil de production<sup>6</sup> (Mds€) - hors banques, assurances et foncières



La diminution du montant d'investissement affecte tous les secteurs : 78 % des sociétés réduisent leurs investissements (par rapport à 2019), contre 26 % en 2019 (par rapport à 2018) et la valeur cumulée baisse de -13 %. L'effort d'investissement a été poursuivi, mais la difficulté conjoncturelle a amené les entreprises à être plus sélectives dans leurs investissements.

Nous notons deux secteurs plus particulièrement touchés :

- Industrie et BTP (baisse moyenne de -16 % et baisse médiane de -23 %) ;
- Luxe et cosmétiques (baisse moyenne de -18 % et baisse médiane de -19 %).

Nous notons également la progression de l'investissement sur l'année 2020 de Dassault Systèmes et Bouygues, qui s'élève à +29 % et +43 % respectivement.

Les investissements dans des sociétés (croissance externe) - qui ne sont pas comptabilisés dans les chiffres précédents - ont diminué en 2020 (-25 %), à 28,6 Mds€ contre 38,4 Mds€ en 2019. Avec une baisse de -43 % par rapport au premier semestre 2019, le premier semestre 2020 marquait nettement la mise en suspens d'un certain nombre de transactions. A l'instar d'autres agrégats, le second semestre 2020, quant à lui, contient et rattrape cette chute grâce à un certain nombre de transactions notables : l'acquisition de Bombardier par Alstom, les acquisitions, notamment, de Principia par Sanofi, l'acquisition de OSISoft par Schneider Electric, l'acquisition d'EIT par Bouygues, et, enfin, les différentes acquisitions de Veolia.

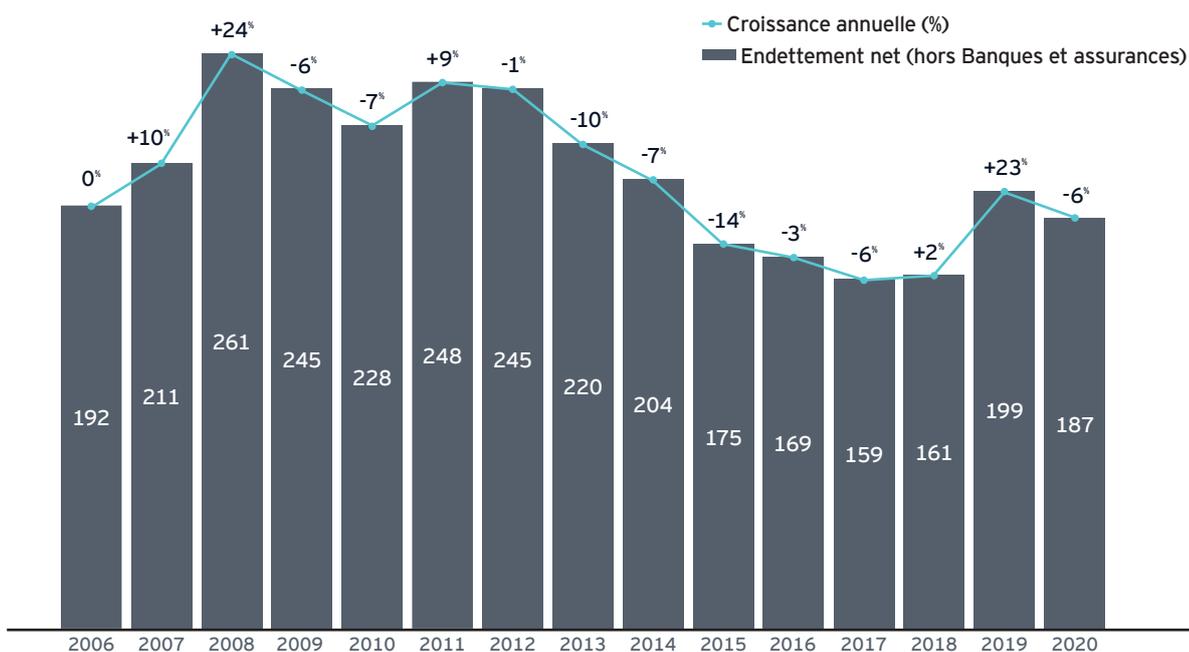
Au total, 18 sociétés diminuent leur activité de croissance externe en 2020 par rapport à 2019, contre 14 en 2019 par rapport à 2018.

6. Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles brutes (non nettes des éventuelles cessions d'immobilisations). Ne prend pas en compte les acquisitions de titres de sociétés (croissance externe), qui sont détaillées dans le commentaire.

## Endettement net

L'endettement net publié diminue légèrement à 187 Mds€ à la clôture de l'année 2020, soit une baisse de -6 % par rapport à la clôture 2019. Ce niveau d'endettement représente un *gearing* médian de 27 %, un niveau comparable à ceux observés sur les dix dernières années.

### Endettement net (Mds€)<sup>7</sup> - hors banques, assurances et foncières



5 sociétés du CAC 40 ont clôturé 2020 avec une situation de trésorerie nette positive, contre 6 à la clôture de l'exercice 2019 et 10 en 2018. La trésorerie nette cumulée de ces 5 sociétés s'élève à 24 Mds€, en baisse de -18 %. Toutefois, 4 sociétés enregistrent une hausse de leur trésorerie nette : Hermès (+12 %), L'Oréal (+61 %), Peugeot (+28 %) et STMicroelectronics (+47 %). *A contrario*, Airbus voit sa trésorerie nette diminuer significativement et Renault passe en situation d'endettement net.

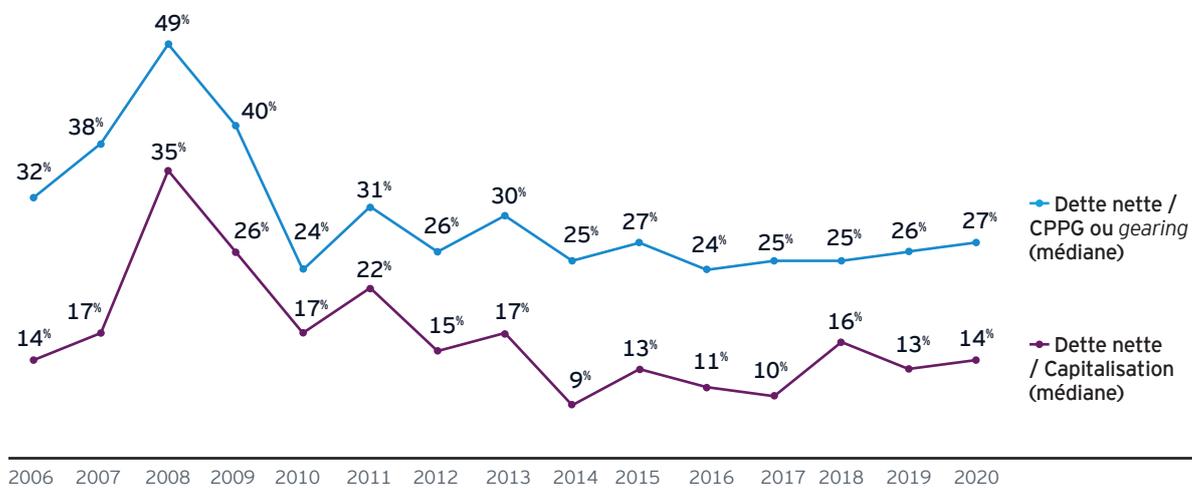
Le changement de composition de l'indice affecte peu la variation : Worldline, Teleperformance et

Alstom, qui entrent, et Technip, Sodexo et Accor, qui sortent, ayant tous les six une dette peu élevée en valeur absolue. Ainsi, leur entrée dans le CAC 40 n'augmente que de +1,9 % le montant total de l'endettement net entre 2019 et 2020.

Malgré la crise sanitaire et les coûts de restructuration, de mise en conformité et d'accélération de la transformation digitale induits pour répondre au nouveau modèle d'organisation, les sociétés du CAC 40 ont su préserver leur trésorerie.

<sup>7</sup> Endettement net = Dette nette telle que communiquée par les sociétés du CAC 40 dans leurs rapports financiers annuels et semestriels.

## Gearing et ratio Dette nette / capitalisation - hors banques, assurances et foncières



Le gearing médian à la clôture 2020 est, à 27 %, en ligne avec le niveau de clôture des années précédentes.



# 3

## Les résultats remontent au second semestre. Après une année marquée par la prudence, les sociétés renouent partiellement avec les versements de dividendes

Après un léger repli à 82 Mds€ en 2019 et un effondrement à 0 Md€ au premier semestre 2020, les résultats nets cumulés sont remontés au deuxième semestre 2020 et s'établissent sur l'année à 36 Mds€.

Près de 4 sociétés sur 5 avaient réduit ou annulé leur versement de dividendes au titre de 2019 (qui intervient pour la plupart au premier semestre 2020), par

mesure de prudence face à la crise. C'est une sur quatre qui poursuit cette mesure au titre de 2020.

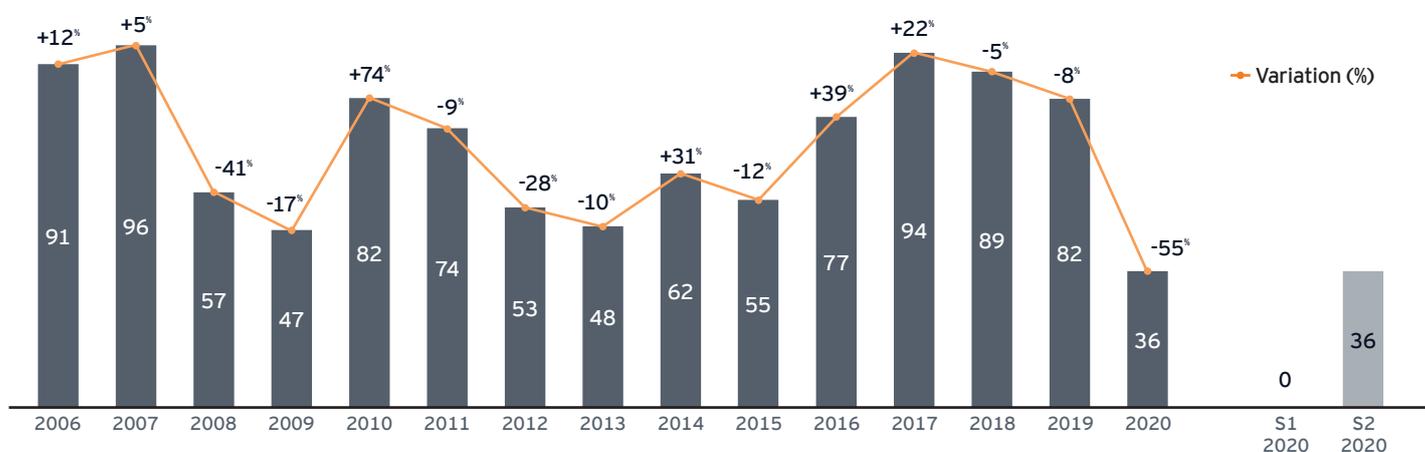


## Résultats nets

Le résultat net cumulé diminue de -55 % en 2020 par rapport à 2019, et s'établit à 36 Mds€ contre 82 Mds€ pour l'année précédente. On observe une amélioration significative durant l'année : sur le premier semestre 2020, 15 sociétés étaient en perte, et à la fin de l'année, elles sont finalement

7 (contre 4 en 2019). Ce niveau de résultat net constitue un point bas depuis que nous réalisons cette étude et est même significativement inférieur aux niveaux enregistrés après la crise de 2008.

### Résultats nets (Mds€)



La baisse des résultats en 2020 est une tendance globalement partagée : 29 sociétés voient leur résultat baisser par rapport à 2019, 8 le voient s'améliorer et les 3 sociétés restantes sont entrées dans l'indice au cours de l'année, leur variation n'est donc pas calculée.

La dégradation de la marge opérationnelle courante (-30 %) est amplifiée par des charges exceptionnelles significatives ou des pertes de sociétés mises en équivalence qui font plonger les résultats nets (-55%) :

- ▶ Une partie seulement de ces éléments est liée directement à la pandémie de Covid-19 : baisse de la juste valeur des immeubles et dépréciation du goodwill chez Unibail-Rodamco-Westfield (-6,5 Mds€), perte opérationnelle de Renault

augmentée de la perte chez Nissan (-5 Mds€), provision pour restructuration chez Airbus (-1 Md€).

- ▶ D'autres charges sont liées plus largement à des évolutions sectorielles : dépréciation d'actifs chez Total (-7,5 Mds€) liée à l'évolution anticipée du marché du pétrole et à son ambition climat ou encore dépréciation d'actifs chez Engie (-2 Mds€) liés au calendrier de sortie de l'énergie nucléaire décidé par le gouvernement belge.
- ▶ Ces évolutions ne sont pas compensées par le résultat exceptionnel lié à la cession des actions Regeneron par Sanofi (+7,5 Mds€).

## Dividendes

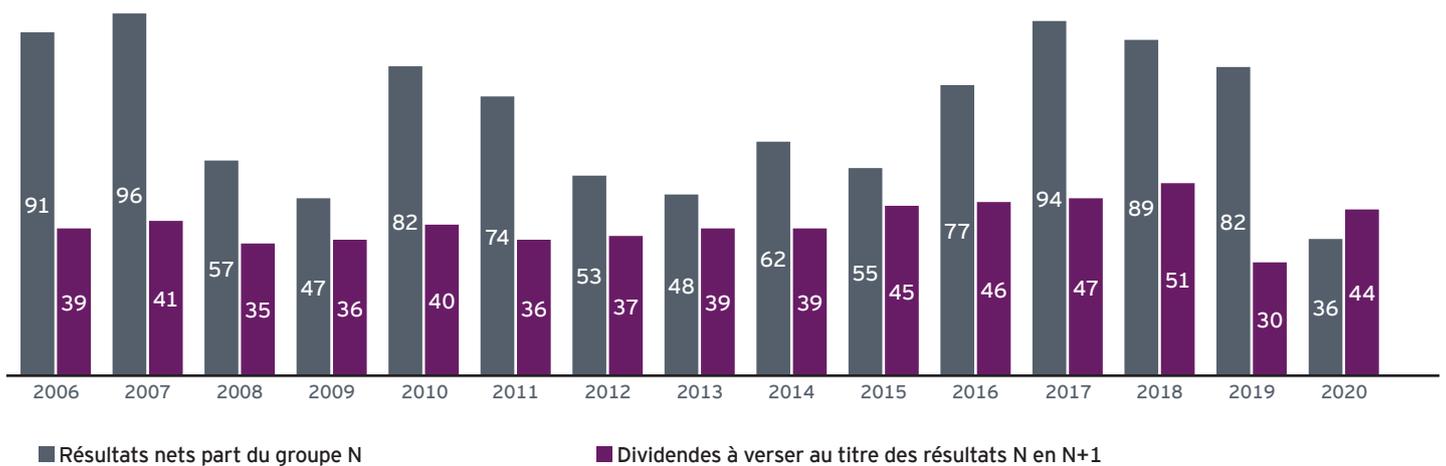
Les sociétés du CAC 40 avaient adopté une logique de prudence dans le versement de dividendes début 2020, à une époque où le Covid touchait l'Europe de plein fouet. Ainsi, et malgré les bons résultats enregistrés en 2019, 13 sociétés n'avaient pas versé de dividendes (alors qu'elles prévoyaient initialement de le faire), et 18 l'avaient baissé par rapport à leur prévision initiale, 9 l'ayant maintenu à un niveau équivalent.

On observe pour les dividendes versés au titre de l'exercice 2020 un retour partiel à la politique financière historiquement suivie, marquée par

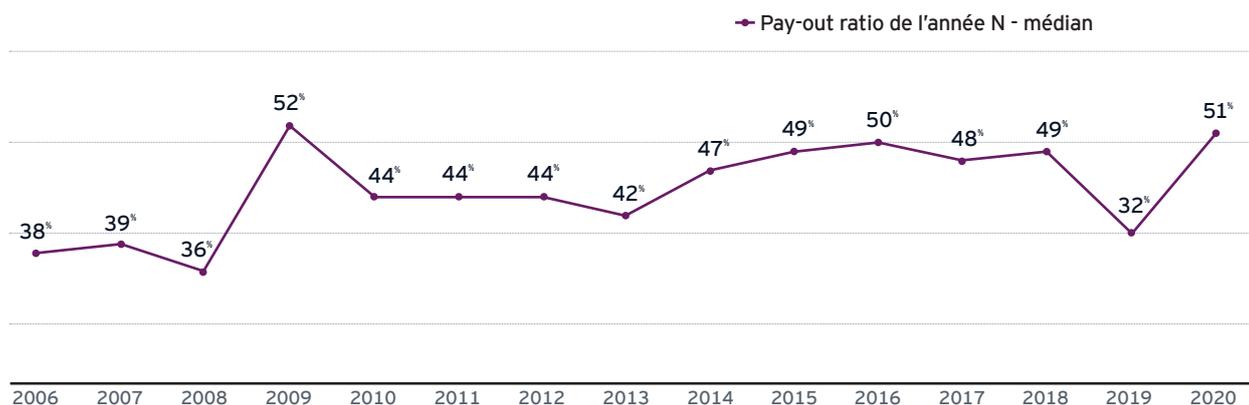
une certaine régularité dans les versements de dividendes à travers les cycles économiques : 23 sociétés remontent leur montant unitaire et 6 le maintiennent par rapport au montant finalement versé au titre de 2019.

Le rétablissement n'est pas complet : 4 sociétés baissent leur dividende unitaire par rapport à celui finalement présenté au titre de 2019, 2 le maintiennent à 0 (Airbus et Renault) et 1 le descend à 0 après l'avoir divisé par deux au titre de 2019 (Unibail).

## Résultats nets et dividendes (Mds€)



## Pay-out ratio (% des résultats nets)

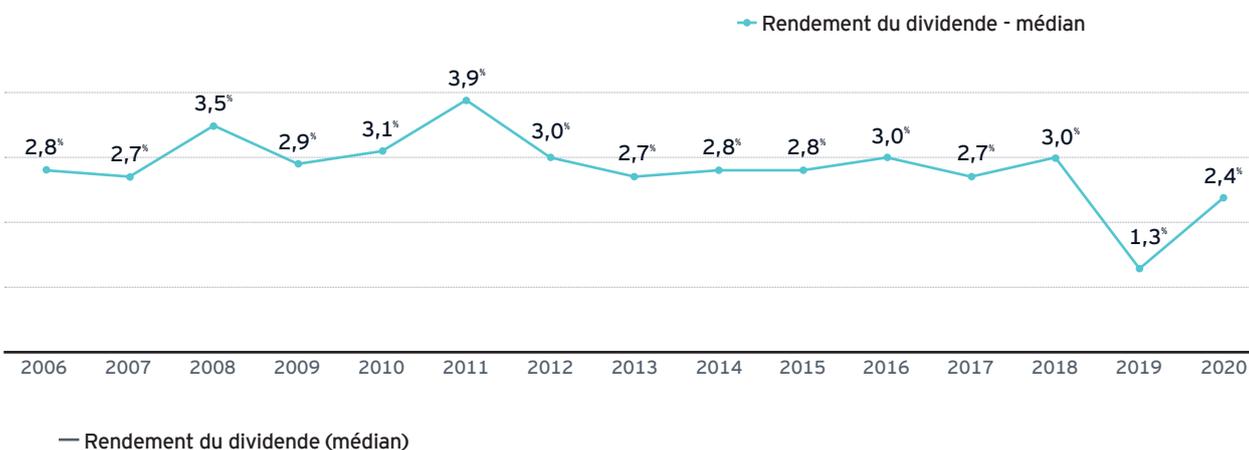


Le taux de distribution (*pay-out ratio*) médian de 2019 (32 %) s'était effondré par rapport à sa moyenne historique (45 % depuis le début de notre étude en 2006), alors que le millésime 2019 était bon en termes de résultat.

taux de distribution cumulé (114 %) en raison des montants maintenus par quelques poids lourds de l'indice (Total, Sanofi, Axa, LVMH, notamment) d'une part, et du nombre important de sociétés ne versant aucun dividende.

Le taux de distribution médian de 2020 (51 %) retourne à son niveau historique. Il diverge du

## Rendement du dividende



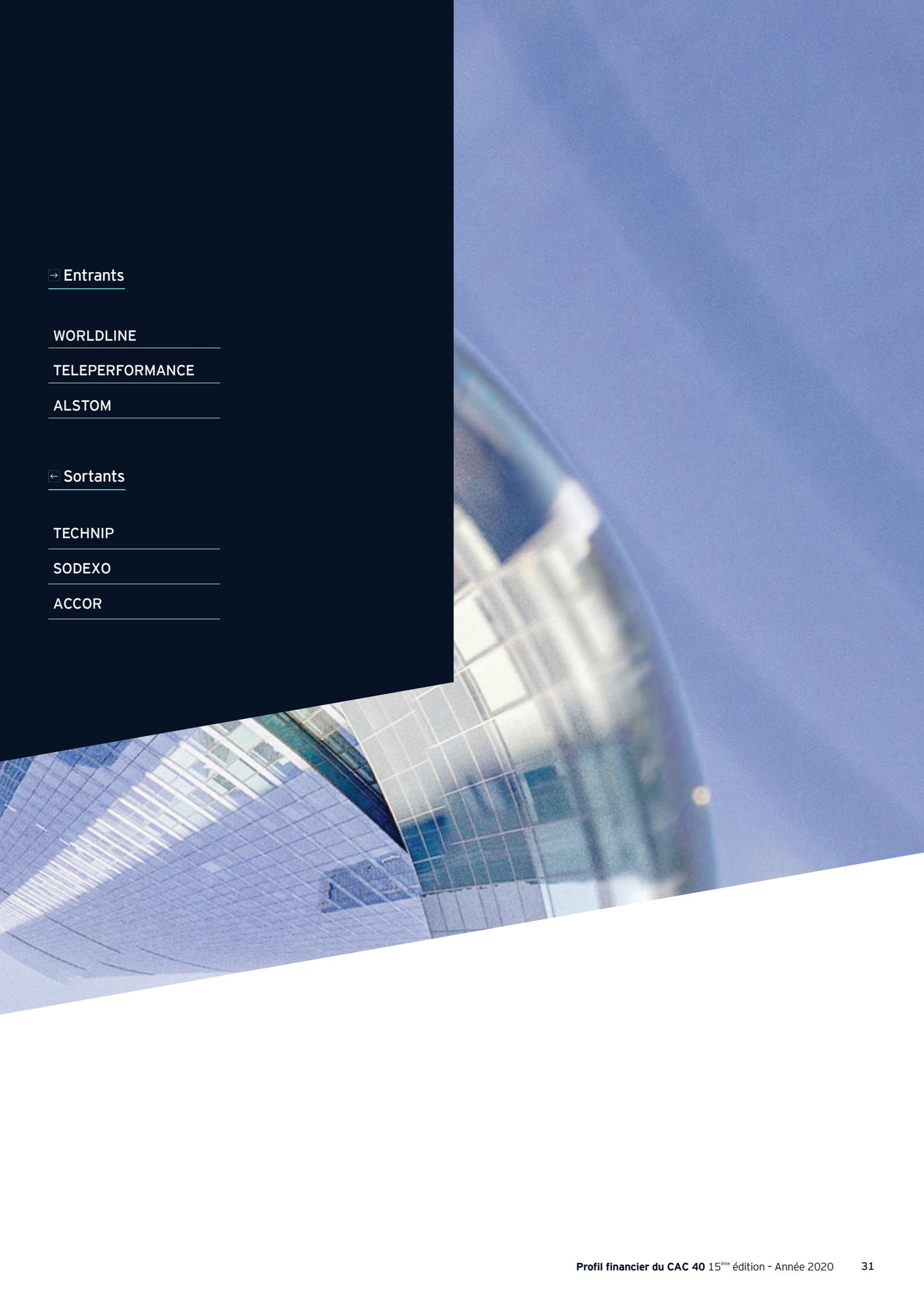
Dans ce contexte, le rendement médian du dividende<sup>8</sup> remonte, après avoir connu une baisse historique en 2019, sans toutefois retrouver son niveau moyen de 3,0 % depuis la première publication de notre étude en 2006 (2019 excepté).

8. Rendement 2020 = Dividendes proposés à la distribution en 2021 au titre des bénéfices 2020 / Capitalisation boursière au 31/12/2020.

# CAC 40

## Liste des sociétés du CAC 40 (31.12.2020)

- ▶ AIRBUS GROUP
- ▶ AIR LIQUIDE
- ▶ ALSTOM
- ▶ ARCELORMITTAL
- ▶ ATOS
- ▶ AXA
- ▶ BNP PARIBAS
- ▶ BOUYGUES
- ▶ CAPGEMINI
- ▶ CARREFOUR
- ▶ CREDIT AGRICOLE
- ▶ DANONE
- ▶ DASSAULT SYSTEMES
- ▶ ENGIE
- ▶ ESSILORLUXOTTICA
- ▶ HERMES
- ▶ KERING
- ▶ L'OREAL
- ▶ LEGRAND
- ▶ LVMH
- ▶ MICHELIN
- ▶ ORANGE
- ▶ PERNOD RICARD
- ▶ PEUGEOT
- ▶ PUBLICIS
- ▶ RENAULT
- ▶ SAFRAN
- ▶ SAINT-GOBAIN
- ▶ SANOFI
- ▶ SCHNEIDER ELECTRIC
- ▶ SOCIETE GENERALE
- ▶ STMICROELECTRONICS
- ▶ TELEPERFORMANCE
- ▶ THALES
- ▶ TOTAL
- ▶ UNIBAIL-RODAMCO
- ▶ VEOLIA ENVIRONNEMENT
- ▶ VINCI
- ▶ VIVENDI
- ▶ WORLDLINE



→ Entrants

WORLDLINE

TELEPERFORMANCE

ALSTOM

← Sortants

TECHNIP

SODEXO

ACCOR

**CAC 40** : abréviation de Cotation Assistée en Continu. Indice boursier (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.

**Capital flottant** : part du capital d'une société cotée en bourse dont les titres sont effectivement susceptibles d'être échangés sur le marché boursier. En sont exclues par exemple les participations supérieures à 5 % du capital total (considérées comme détenues à des fins de contrôle).

**Capital immatériel** : ensemble des compétences techniques et pratiques d'une entreprise qui participent à sa production de richesse et lui permettent d'obtenir une rentabilité supérieure à la rentabilité minimale exigée par ses pourvoyeurs de fonds (actionnaires et prêteurs).

**Capitalisation boursière** : valeur de marché des capitaux propres d'une société, calculée comme suit : nombre d'actions composant le capital x cours de clôture de l'action au 31 décembre de l'année.

**Capitalisation boursière flottante** : capitalisation boursière x part du capital flottant.

**Dividendes** : part des bénéfices distribuées aux actionnaires, calculée comme suit : (nombre d'actions composant le capital - nombre d'actions autodétenues) x dividende par action proposé par le management à l'approbation de l'Assemblée générale des actionnaires.

**Investissements bruts dans l'outil de production** : acquisitions brutes d'immobilisations corporelles et incorporelles destinées à être utilisées durablement par l'entreprise.

**Gearing** : indicateur de l'endettement d'une entreprise et de mesure du risque de la structure financière, calculé comme suit : dette financière nette / capitaux propres de l'entreprise, part du groupe (*i.e.* les ressources apportées par les actionnaires à l'entreprise).

**Goodwill ou écart d'acquisition ou survalueur** : différence entre le prix payé pour l'acquisition d'une société et ses capitaux propres réévalués.

**Marge opérationnelle** : ratio de profitabilité d'exploitation, calculé comme suit : résultat opérationnel / chiffre d'affaires.

**Marge opérationnelle courante** : ratio de profitabilité d'exploitation, calculé comme suit : résultat opérationnel hors éléments non récurrents (*i.e.* cession de titres, restructurations, litiges, pertes de valeur sur des écarts d'acquisition et pertes de valeur sur des immobilisations) / chiffre d'affaires.

**Pay-out Ratio** : taux de distribution du résultat net aux actionnaires sous forme de dividendes, calculé comme suit : dividendes à verser en N+1 au titre des bénéfices N / résultat net part du groupe N.

**Perte de valeur sur actif** : constatée dès lors que la valeur recouvrable d'un actif est inférieure à sa valeur nette comptable. Il s'agit d'une dépréciation, et non pas d'un amortissement.

**Price-to-book Ratio (P/B ratio)** : rapport entre la capitalisation boursière (*i.e.* la valeur de marché des capitaux propres) et les capitaux propres part du groupe comptables.

**Rendement du dividende** : rapport entre dividendes proposés à la distribution en N+1 au titre des bénéfices N et capitalisation boursière au 31 décembre de l'année N.



## Remerciements

Nous tenons à adresser nos remerciements à toutes les personnes qui ont apporté leur concours à la réalisation et à la communication de cette étude, et tout particulièrement à **Amélie Fournier, Pierre Giry, Sandra Hurel, Mihaela Kirova, Anna Kukula, Jade Larnaudie.**

## Sources

- Documents d'enregistrement universel, rapports semestriels et communiqués de presse des sociétés du CAC 40
- Euronext, S&P Capital IQ, Banque de France





La raison d'être d'EY est de participer à la construction d'un monde plus équilibré, en créant de la valeur sur le long terme pour nos clients, nos collaborateurs et pour la société, et en renforçant la confiance dans les marchés financiers.

Expertes dans le traitement des données et des nouvelles technologies, les équipes EY, présentes dans plus de 150 pays, contribuent à créer les conditions de la confiance dans l'économie et répondent aux enjeux de croissance, de transformation et de gestion des activités de nos clients.

Fortes de compétences en audit, consulting, droit, stratégie, fiscalité et transactions, les équipes EY sont en mesure de décrypter les complexités du monde d'aujourd'hui, de poser les bonnes questions et d'y apporter des réponses pertinentes.

EY désigne l'organisation mondiale et peut faire référence à l'un ou plusieurs des membres d'Ernst & Young Global Limited, dont chacun représente une entité juridique distincte. Ernst & Young Global Limited, société britannique à responsabilité limitée par garantie, ne fournit pas de prestations aux clients. Les informations sur la manière dont EY collecte et utilise les données personnelles, ainsi que sur les droits des personnes concernées au titre de la législation en matière de protection des données sont disponibles sur [ey.com/privacy](https://ey.com/privacy). Les cabinets membres d'EY ne pratiquent pas d'activité juridique lorsque les lois locales l'interdisent. Pour plus d'informations sur notre organisation, veuillez vous rendre sur notre site [ey.com](https://ey.com).

© 2021 Ernst & Young Advisory.  
Tous droits réservés.

Studio BMC France - 2105BMC149.  
SCORE N° 2021-070.  
ED None.

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

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

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

## Nicolas Klapisz

Associé, *Strategy & Transactions*  
Tél. : +33 1 55 61 07 01  
E-mail : [nicolas.klapisz@fr.ey.com](mailto:nicolas.klapisz@fr.ey.com)

## Pierre Giry

Consultant Senior, *Strategy & Transactions*  
Tél. : +33 1 46 93 74 43  
E-mail : [pierre.giry@fr.ey.com](mailto:pierre.giry@fr.ey.com)

## Amélie Fournier

Responsable Relations Médias  
Tél. : +33 1 55 61 33 40  
E-mail : [amelie.fournier@fr.ey.com](mailto:amelie.fournier@fr.ey.com)

