

La rentabilité des grands groupes français s'érode en 2013, mais leur trésorerie reste stable et leur structure financière se conforte

Laurent CARLINO, Germain DAIRAY, Claire MANGIN et François SERVANT
Direction des Entreprises

L'année 2013 marque un léger repli de l'activité des soixante-dix-sept plus grands groupes industriels et commerciaux français cotés sur le compartiment A d'Euronext Paris. Leur chiffre d'affaires cumulé décroît de 0,8 % (contre + 5 % en 2012 et + 7,5 % en 2011). Il est notamment affecté par un effet de change défavorable, ainsi que par la réduction du périmètre de plusieurs groupes dont la stratégie consiste actuellement à recentrer leur positionnement sur les marchés ou les segments d'activité les plus porteurs.

La rentabilité des groupes tend à s'éroder en 2013 : leur rentabilité d'exploitation diminue de 2 %, associée à un taux de marge d'exploitation de 15 %, stable sur un an. Après une année 2012 déjà négative, le résultat opérationnel se contracte à nouveau, à hauteur de 12 %. Le résultat net se replie quant à lui de 23 %. Ce recul s'explique toutefois à titre principal par la hausse des dépréciations d'actifs, avec pour l'année 2013 un montant record de 28 milliards d'euros passés dans les charges d'exploitation.

Malgré ce recul global des résultats, les groupes restent en capacité de générer de la liquidité. Ils parviennent globalement à préserver leur taux de marge nette en 2013, tout en distribuant à leurs actionnaires des dividendes en hausse de 5 % par rapport à 2012. Les principaux groupes cotés français ont en réalité adopté un comportement prudent, en cherchant principalement à se désendetter en 2013 pour apurer leur bilan et conserver une structure financière saine. Ils continuent par ailleurs à suivre des stratégies d'endettement opportunistes pour bénéficier de meilleures conditions de financement, en intensifiant notamment leur recours au marché obligataire (59 % du total des dettes financières sont constitués d'obligations contre 56 % en 2012).

La structure financière des grands groupes cotés français reste donc robuste. Les capitaux propres se situent, cette année encore, à un niveau élevé, mais désormais stabilisé. En proportion des capitaux propres, le montant des goodwill est en diminution, passant de 49 % à 46 %, puisque les dépréciations de goodwill, rares jusqu'à présent, ont fortement augmenté en 2013. Elles atteignent cette année 11 milliards d'euros.

Enfin, malgré la contraction de l'activité et des résultats, les capitalisations boursières sous revue n'ont pas cessé de croître depuis 2011. Sur l'ensemble de l'année 2013, elles augmentent de 22 %, pour atteindre 1 117 milliards d'euros. Le marché semble donc confiant dans la reprise économique d'après-crise.

Mots clés : comptes consolidés, IFRS, résultats, grandes entreprises industrielles et commerciales, grands groupes français, autres éléments du résultat global : other comprehensive income (OCI), entreprises cotées au compartiment A d'Euronext, goodwill

Codes JEL : F23, G30, G32, L25

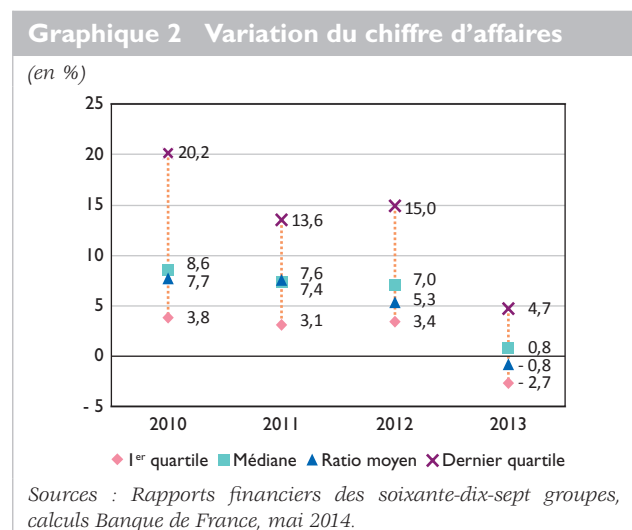
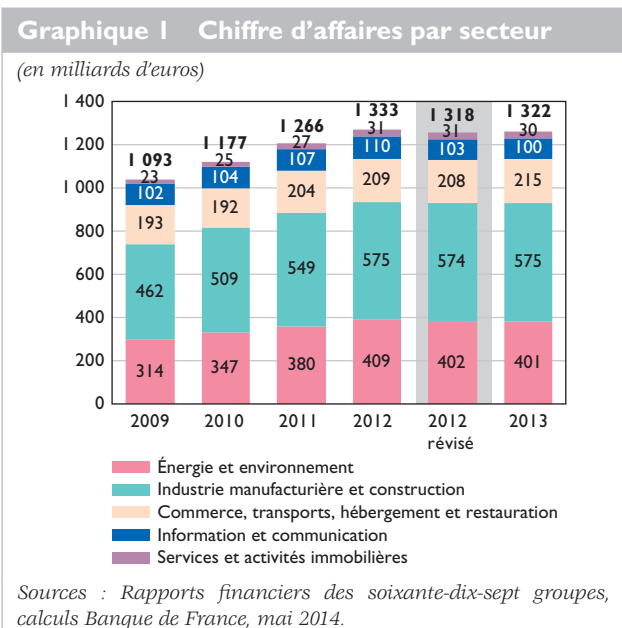
I | Une croissance organique masquée par les effets de périmètre et de change

III | Le chiffre d'affaires des grands groupes français se replie en 2013

Dans un environnement économique toujours contraint en 2013, le chiffre d'affaires total des soixante-dix-sept principaux groupes français cotés diminue de 0,8 % sur un an (après une progression de 5 % en 2012 et de 7,5 % en 2011), passant de 1 332 à 1 322 milliards d'euros (cf. graphique 1). La crise des dettes européennes pèse toujours sur les économies de la zone euro alors que les pays émergents voient leur croissance économique ralentir. Depuis 2009, et malgré le contexte de crise qui prévalait déjà, le chiffre d'affaires des groupes étudiés n'avait cessé de croître, même si un certain ralentissement avait pu être constaté en 2012. L'année 2013 est donc la première où se voit remise en cause la progression de l'activité dont avaient jusqu'ici fait preuve les grands groupes français.

Cette tendance générale se répercute différemment d'un secteur d'activité à l'autre. En effet, alors que les ventes se replient assez sensiblement dans l'information et communication et, dans une moindre mesure, l'énergie, d'autres secteurs consolident leur activité en 2013 (comme l'immobilier ou l'industrie manufacturière et la construction), voire parviennent à progresser (cas du commerce). Les baisses d'activité observées dans l'information-communication et l'énergie-environnement sont à relier principalement à la cession ou à l'abandon de certaines activités au cours de l'exercice 2013. Cet effet de périmètre représente l'essentiel des révisions apportées par les groupes en 2013 sur leur chiffre d'affaires de 2012¹. En tenant compte de ces révisions, le chiffre d'affaires pro forma 2012 des groupes sous revue s'établit à 1 318 milliards (au lieu de 1 333 milliards). Sur une base constante, le chiffre d'affaires cumulé des grands groupes aurait légèrement augmenté (de 0,3 %) en 2013.

De manière plus précise, l'activité progresse dans l'aéronautique ainsi que pour les groupes spécialisés dans le secteur du luxe (même si pour ce dernier un ralentissement est observé). Le secteur énergétique réalise quant à lui une contreperformance par rapport aux années précédentes. Par ailleurs, la décreue des ventes se fait toujours ressentir dans l'automobile, tandis que les conséquences d'une concurrence accrue dans le secteur des télécoms pèsent très fortement, au plan individuel, sur les chiffres d'affaires.



¹ Cf. point I | 4. Par ailleurs, ces révisions intègrent l'impact des changements de normes comptables intervenues entre 2012 et 2013 : notamment IFRS 10, 11 et 12 relatives aux modes de consolidation. Le chiffre d'affaires est toutefois le seul indicateur, parmi ceux que nous étudions, à subir un impact conséquent du fait de ces révisions. Pour les autres indicateurs, les données révisées 2012 ne seront pas reprises dans notre analyse (graphiques 2 et suivants) : les valeurs indiquées pour 2012 correspondent aux publications d'il y a un an.

Il en résulte une forte hétérogénéité entre groupes. Le premier quartile des entités sous revue subit ainsi une baisse de chiffre d'affaires supérieure à - 2,7 %, après une hausse, bien que limitée, de 3,4 % en 2012. À l'opposé du spectre, un quart des groupes publient en 2013 des taux de croissance supérieurs à 4,7 %, contre 15 % un an plus tôt, ce qui, là aussi, représente une forte diminution entre les deux exercices (cf. graphique 2).

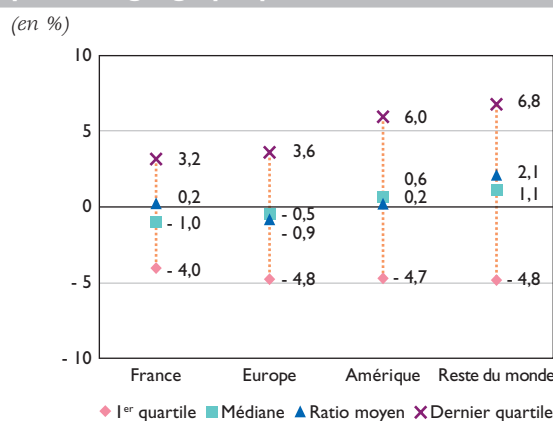
I | 2 La mondialisation des grands groupes se poursuit

L'exercice 2013 confirme la tendance de long terme, caractérisée par l'accentuation du processus d'internationalisation des groupes français – ceux-ci trouvant sur les marchés étrangers des relais de croissance qui leur font défaut en Europe (cf. tableau 1).

La part du chiffre d'affaires réalisée en France se replie ainsi de 3 points, renforçant en termes relatifs la tendance au désengagement de la sphère purement nationale. À la fin de l'année 2013 et selon les informations publiées par les soixante-dix-sept groupes sous revue, 29 % de l'activité reste réalisée sur le marché domestique, contre 32 % un an plus tôt². C'est dans le reste de l'Europe que les grands groupes ont recentré leurs ventes, les parts portées par le continent américain et le reste du monde n'ayant quasiment pas varié entre 2012 et 2013.

Sur le moyen terme, la tendance est à l'éloignement progressif des marchés, comme l'illustre le renforcement de la part des ventes réalisées sur le marché américain et dans le reste du monde (Asie, Afrique essentiellement). Au total, les ventes réalisées

Graphique 3 Variation du chiffre d'affaires par zone géographique en 2013



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

en Europe, France incluse, ne représentent plus que 62 % des ventes totales en 2013, contre 67 % en 2009.

L'analyse des taux de croissance de l'activité confirme toutefois l'affaiblissement de la dynamique des ventes en 2013 (cf. graphique 3). Si on compare les taux moyens calculés pour 2013 aux données diffusées l'an dernier, le taux de croissance moyen du revenu réalisé sur la zone Amérique, + 0,2 % en 2013, reste ainsi bien en deçà de son niveau de 2012 (+ 14 %). Les ventes opérées dans le reste du monde connaissent une croissance moyenne plus soutenue, à 2,1 %, en légère diminution par rapport 2012 (+ 3 %). Le rôle moteur des marchés éloignés est ainsi confirmé : en Amérique comme sur la zone « reste du monde », un quart des entreprises connaît une croissance de chiffre d'affaires supérieure ou égale à environ 6 %, un taux particulièrement élevé si on le compare aux taux de croissance européens.

Tableau 1 Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique

(en %)

	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
France	34	33	33	32	29
Europe (hors France)	33	31	29	29	33
Amérique	15	16	17	18	17
Reste du Monde	18	20	21	21	21

Note de lecture : Les documents de référence publiés ne présentent pas une parfaite homogénéité en termes de répartition géographique de l'activité : au 31 décembre 2013, soixante-quatorze groupes sur les soixante-dix-sept étudiés proposent une information détaillée correspondant aux zones ci-dessus et soixante seulement mentionnent l'activité France.

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

² En valeur, le chiffre d'affaires réalisé par les grands groupes en France progresse de 13 % entre 2009 et 2013. Entre 2012 et 2013, il est globalement stable.

I | 3 L'exposition au risque de change s'accroît

Compte tenu de leur dimension internationale, l'activité des groupes est influencée par les effets de change. La conversion en euros des comptes de certaines filiales étrangères a ainsi un impact mécanique sur les chiffres d'affaires des groupes et leurs évolutions inter-temporelles, proportionnel au volume relatif des ventes libellées en devises.

Alors qu'en 2012 les entreprises françaises avaient bénéficié d'un effet de change positif, il s'est révélé fortement négatif en 2013, pesant à hauteur de 2,8 % sur le chiffre d'affaires en euros (cf. graphique 4). Cet effet peut être scindé en deux composantes. D'une part, la baisse des parités dollar/euro (- 4 %), livre sterling/euro (- 2 %) et yen/euro (- 21 %) a significativement pesé sur le chiffre d'affaires revalorisé en euros des grands groupes français. À ce premier élément s'ajoute le repli des devises des pays émergents, dont bon nombre demeurent des débouchés commerciaux importants pour les groupes français³. Le real brésilien a ainsi chuté de 17 %, le rouble russe de 11 %, le rand sud-africain de 23 %, le peso argentin de 28 % ou encore la lire turque de 20 %⁴.

Du fait de ces mouvements, l'effet de conversion a fortement influencé l'évolution de l'activité en 2013. Il explique, en très grande partie, la diminution du chiffre d'affaires entre 2012 et 2013. Ceci est vrai pour l'ensemble des groupes, touchés à des degrés divers selon leur niveau d'intégration au commerce international : plus un groupe est exposé dans un pays dont la devise diminue fortement, plus son chiffre d'affaires libellé en euros s'en trouve affecté. Au total, l'examen des données individuelles indique un impact pénalisant de l'effet de change en 2013, quel que soit le secteur d'activité considéré.

I | 4 Un effet de périmètre légèrement négatif

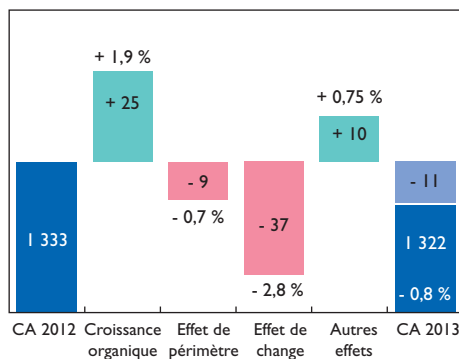
La structure des soixante-dix-sept groupes étudiés, de grande taille et d'envergure internationale, n'est pas figée dans le temps. Leur composition évolue régulièrement en fonction des acquisitions et cessions de filiales. Le chiffre d'affaires annuel intègre ainsi année après année des effets de changement de périmètre (reflétant la contribution des entités entrées dans le périmètre de consolidation au cours de l'exercice, nette de celles qui en sont sorties). La plupart des groupes communiquent sur cette notion, ou bien fournissent suffisamment d'éléments permettant de mesurer le rôle joué par la croissance externe.

Une trentaine de groupes ont mené en 2013 une politique plutôt dynamique de croissance externe – ciblée notamment sur les pays émergents en expansion – dans le but d'étendre ou de diversifier leurs activités, mais aussi de rechercher des synergies. Ces stratégies de développement de certains groupes s'accompagnent en parallèle de repositionnements ou de recentrages géographiques ou sectoriels, qui amènent d'autres groupes, une vingtaine environ, à céder des actifs périphériques, et donc à réduire leur périmètre.

L'année écoulée a ainsi été marquée par d'importantes opérations tant d'achats que de ventes dans tous les secteurs. La croissance externe a été plus particulièrement soutenue dans le secteur du commerce et, dans une moindre mesure, dans l'industrie et les services. Au contraire, d'importantes cessions d'actifs ont été réalisées en cours d'exercice

Graphique 4 Décomposition du chiffre d'affaires des soixante-dix-sept plus grands groupes en 2013

(montants en milliards d'euros, variations du chiffre d'affaires en %)



Note de lecture : Les autres effets comprennent les effets liés à l'augmentation du prix des matières premières, des effets de régulation ainsi que l'effet d'une déconsolidation non assimilable à un effet de périmètre.

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

³ Les différents groupes étudiés ne communiquent pas précisément l'impact précis de chaque devise sur leurs comptes.

⁴ Cette forte diminution de la valeur des devises des pays émergents n'est cependant pas spécifique à l'euro. À titre d'exemple, le real a diminué de 13 % par rapport au dollar, le rouble russe de 7 %, le rand sud-africain de 19 %, le peso argentin de 25 % et la lire turque de 17 %.

dans les secteurs de l'énergie-environnement et de l'information et communication. Contrairement à 2012 qui avait présenté un effet périmètre légèrement positif, il en résulte au global, pour 2013, un effet périmètre négatif, équivalant à 0,7 point de pourcentage de chiffre d'affaires (cf. graphique 4).

Si l'on retire l'effet de périmètre et l'effet de change, tous deux négatifs, la croissance organique des soixante-dix-sept groupes étudiés s'établit à + 1,9 %. L'évolution intervenue au cours de l'exercice 2013 est donc plus favorable qu'il n'y paraît à première vue. Toutefois, en prenant en considération l'évolution des prix, force est de constater que les volumes augmentent faiblement.

1 | 5 Pas de rebond visible au premier trimestre 2014

Les chiffres actuellement diffusés par les groupes sur leur activité du premier trimestre 2014 n'indiquent pas, à ce stade, de mouvement de reprise économique. Ainsi, en l'état des informations disponibles début mai 2014, le chiffre d'affaires des soixante-dix-sept premiers groupes cotés recule de 2,3 % par rapport à fin mars 2013. Le repli des devises des pays émergents continue d'avoir un effet négatif sur le début de l'année 2014. Cet effet est aggravé au cours du trimestre par la hausse de l'incertitude géopolitique en Europe avec les événements en Ukraine.

2 | En dépit de fortes dépréciations d'actifs, les groupes préservent leur taux de marge nette

2 | 1 Une baisse modérée de la rentabilité d'exploitation

La rentabilité d'exploitation est estimée à travers l'EBITDA (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortisation*), calculé lui-même par différence entre les produits d'exploitation et les charges, avant

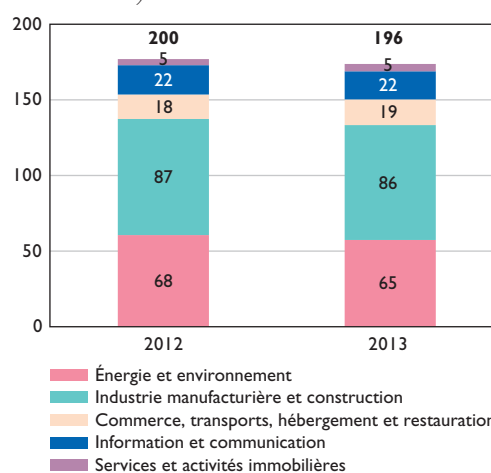
dépréciation et amortissement. Ce solde se rapproche donc de la notion d'excédent brut d'exploitation (EBE) en normes françaises. Dans la population analysée, quarante-trois groupes communiquent directement sur ce solde intermédiaire. Pour les autres groupes, nous l'avons reconstitué à partir des éléments intermédiaires disponibles dans les comptes.

Alors que le chiffre d'affaires diminue de 11 milliards entre 2012 et 2013, la rentabilité brute des groupes se contracte de 4 milliards, à 196 milliards (cf. graphique 5). Limitée à 2 % en moyenne, cette baisse se répercute à l'identique dans deux secteurs : l'industrie manufacturière et la construction, ainsi que l'information et communication. Le secteur de l'énergie est pour sa part nettement plus pénalisé que la moyenne, avec une baisse de 5 points de pourcentage. Seuls deux secteurs d'activité connaissent en revanche une progression sensible, supérieure à 7 %, de leur EBITDA : le commerce, transport, hébergement et restauration d'une part, les services et activités immobilières d'autre part.

Le taux de marge d'exploitations⁵ reste quant à lui stable à 15 % en moyenne (+ 1 point), avec toutefois de fortes disparités par secteurs et par groupes.

Graphique 5 Évolution de l'EBITDA par secteur pour les soixante-dix-sept plus grands groupes en 2013

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

⁵ Le taux de marge d'exploitation est défini par le ratio EBITDA/chiffre d'affaires ; il procure une vision sur la profitabilité des entreprises.

2 | 2 Le résultat opérationnel se replie sous l'effet des dépréciations d'actifs

Le résultat opérationnel – résultat d'exploitation, net des charges d'exploitation – mesure la performance intrinsèque des activités du groupe, avant prise en compte du résultat financier et de l'impôt.

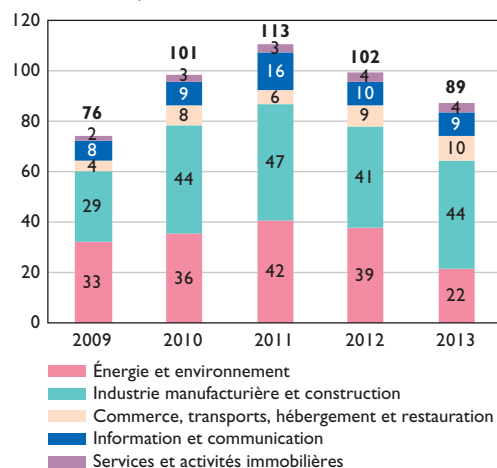
Il représente en 2013, pour les soixante-dix-sept groupes sous revue, un montant total de 89 milliards, en baisse de près 13 milliards sur un an (- 12 %). Ce mouvement prolonge donc, dans des proportions comparables, la tendance déjà négative constatée en 2012, où il s'était déjà replié de 10 % en termes annuels (cf. graphique 6).

Plusieurs facteurs se sont combinés pour aboutir à ce recul du résultat opérationnel, dont le principal réside dans la hausse des dépréciations d'actifs : les montants passés en charge d'exploitation ont atteint un niveau record de 28 milliards en 2013, après près de 17 milliards constatés en 2012 et 12 milliards en 2011. Ces opérations ont pour origine la différence entre la valeur nette comptable des actifs figurant au bilan des groupes et leur juste valeur estimée en fonction de tests de dépréciations d'actifs ou « *d'impairment* » (cf. tableau 2).

L'environnement macroéconomique encore empreint d'incertitudes et l'absence de perspectives lisibles sur plusieurs marchés mondiaux ont amené bon nombre de groupes à constater de nouvelles pertes de valeur. Concernant tout ou partie des classes d'actifs, ces constatations représentent pour quelques groupes des montants conséquents. Six groupes ont, en particulier, constaté des dépréciations supérieures

Graphique 6 Résultat opérationnel par secteur

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

à un milliard d'euros. Le secteur d'activité le plus affecté par ces pertes de valeur en 2013 est celui de l'énergie et de l'environnement, qui concentre à lui seul plus de 60 % du total des dépréciations enregistrées dans les comptes sous revue.

En normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*), de telles dépréciations intègrent nécessairement une part de subjectivité, qu'il s'agisse du mode d'évaluation choisi ou des pratiques qualitatives d'appréciation du risque⁶. Lorsqu'elles décident de constater ce type de pertes, les entreprises les justifient en invoquant généralement l'environnement économique difficile en Europe, son impact durable sur la rentabilité des activités, ainsi que des motifs d'ordre technologique, le plus souvent liés à l'obsolescence des installations et des infrastructures.

Tableau 2 Les dépréciations d'actifs

(montants en milliards d'euros, variations en %)

	Total des dépréciations			Dont goodwill		
	2013	2012	Variation	2013	2012	Variation
Énergie et environnement	17,3	5,6	+ 11,7	6,1	0,6	+ 5,5
Industrie manufacturière et construction	6,7	7,2	- 0,5	1,0	1,5	- 0,4
Commerce, transports, hébergement et restauration	0,8	0,7	+ 0,1	0,4	0,3	+ 0,1
Information et communication	3,4	2,9	+ 0,5	3,1	2,6	+ 0,5
Service et activités immobilières	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Ensemble	28,3	16,6	+ 11,7	10,8	5,1	+ 5,7

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

⁶ Dans un cas comme dans l'autre, les pratiques et interprétations des normes sont très diverses, voire propres à chaque groupe, y compris au sein d'un même secteur d'activité.

Depuis 2012, les dépréciations d'actifs ne portent plus uniquement sur les écarts d'acquisition (*goodwill*) calculés sur les titres des filiales acquises antérieurement à un prix très élevé, elles incluent désormais d'autres classes d'actifs, tant incorporels (brevets, licences, logiciels) que corporels (usines, unités de production). L'extension du *goodwill* à ces nouvelles classes d'actifs paraît témoigner d'une certaine inquiétude pour l'avenir ⁷.

Au total, les dépréciations d'actifs ont joué un rôle primordial dans la poursuite de la dégradation de la rentabilité opérationnelle des groupes. À elles seules, elles expliquent la quasi-totalité de la baisse du résultat opérationnel. Dans ces conditions, le taux de marge opérationnelle (résultat opérationnel sur chiffre d'affaires) perd encore un point sur l'exercice 2013, à 7 %, contre 8 % en 2012 et 9 % en 2011.

2|3 Le résultat net recule mais l'érosion du taux de marge nette s'atténue

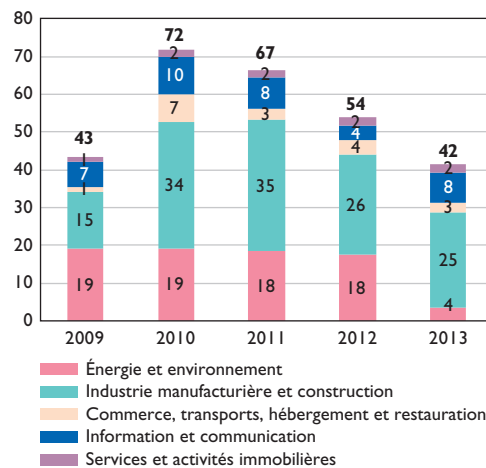
L'évolution du résultat net en 2013 – calculé en intégrant notamment au résultat opérationnel les résultats financiers et les charges d'impôt – montre un recul de la rentabilité nette des grands groupes, ceci pour la troisième année consécutive (cf. graphique 7). Avec un total ramené de 54 à 42 milliards, le résultat net baisse en effet de 23 % en 2013. Pour mémoire, ce mouvement fait suite à une diminution de 19 % en 2012.

Ce recul s'explique presque exclusivement par celui du résultat opérationnel : les autres charges susceptibles d'influer sur la rentabilité finale n'évoluent pas significativement.

Avec des mouvements de contraction du chiffre d'affaires et du résultat net, qui sont globalement équivalents, le taux moyen de marge nette (résultat net sur chiffre d'affaires) reste positif, à 3,2 % (cf. graphique 8). Ce taux moyen est affecté par la contre-performance d'un groupe important de l'échantillon. L'analyse de la distribution, par définition moins affectée par cet aléa, met en évidence une situation légèrement plus positive, caractérisée par la

Graphique 7 Résultat net par secteur

(en milliards d'euros)

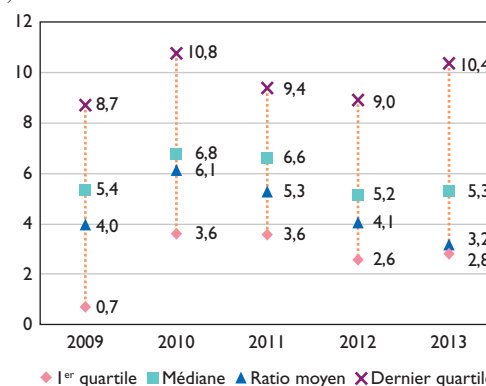


Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

progression de la valeur des principaux paramètres de distribution – notamment sur le troisième quartile ⁸. En dépit du contexte délicat en termes d'activité, l'érosion des taux de marge semble donc globalement s'atténuer en 2013 pour les plus grands groupes cotés français. Un focus sur les données individuelles indique notamment que seuls vingt-sept groupes sur les soixante-dix-sept passés en revue ont enregistré un recul de leur taux de marge nette en 2013, contre quarante-quatre en 2012 et trente-cinq en 2011.

Graphique 8 Taux de marge nette

(en %)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

⁷ Notons cependant que, contrairement au goodwill dont le constat de perte de valeur est irréversible, les dépréciations sur les autres actifs peuvent faire l'objet de reprises en cas d'amélioration de la conjoncture. Ceci peut plus facilement inciter les groupes à procéder à ces dépréciations de valeur.

⁸ Valeur du taux de marge délimitant en borne inférieure le quart des entreprises les mieux positionnées en la matière

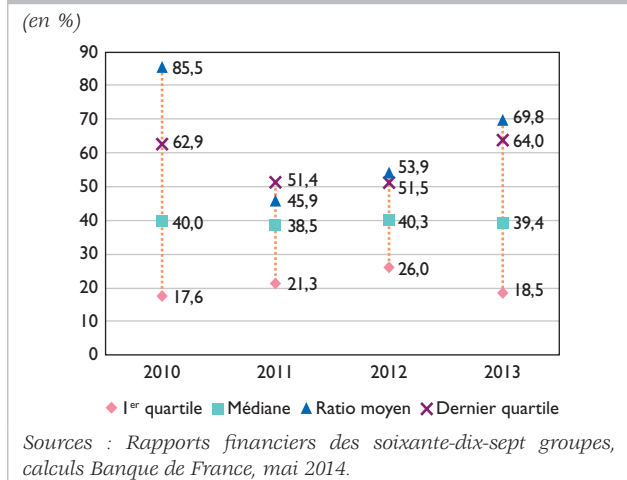
2 | 4 Les dividendes versés augmentent de 5 %

En 2013, les groupes sous revue ont distribué davantage de dividendes qu'en 2012. Malgré la baisse des profits relevée depuis 2011, les groupes non financiers cotés sur Euronext ont rémunéré leurs actionnaires pour près de 38 milliards en 2013 (cf. graphique 9), pour 54 milliards d'euros de résultats nets engrangés en 2012. Ce montant distribué aux détenteurs de capital représente deux milliards de plus qu'en 2012 (36 milliards de dividendes, pour 67 milliards de résultats nets en 2011), soit le montant maximal sur la période étudiée.

Le taux de distribution (ou « *pay out ratio* ») mesure la part du bénéfice annuel restituée l'année suivante aux actionnaires de la maison mère sous forme de dividendes. Cet indicateur progresse fortement par rapport à l'année précédente puisqu'il passe en moyenne de 54 % à 70 % (cf. graphique 10).

Les politiques de distribution varient considérablement selon les groupes, avec un renforcement de l'hétérogénéité des situations en 2013. Ainsi, le quart des entreprises dont le « *pay out ratio* » est le plus faible voient ce taux de distribution baisser de 26 % à 18 % entre 2012 et 2013. Au contraire, de l'autre côté de la distribution, le quart des entreprises présentant le « *pay out ratio* » le plus élevé voit ce ratio passer de 52 % à 64 %.

Graphique 10 Taux de distribution des dividendes



Les politiques de distribution des actionnaires mises en œuvre par les groupes sont donc à la fois très diverses et relativement mouvantes d'une année sur l'autre. Au-delà des motifs économiques et stratégiques qui engagent les groupes à moduler la rémunération de leurs actionnaires, la politique de distribution est toutefois plus stable que le niveau des bénéfices sur le long terme. Ainsi, en moyenne annuelle calculée sur la période 2008-2013, le flux payé aux actionnaires s'élève à 36 milliards, soit à peine moins que le montant distribué en 2013.

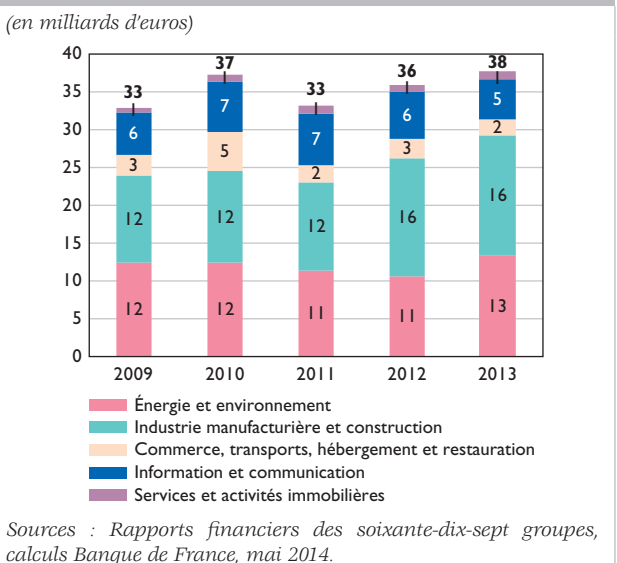
Le « *pay out ratio* » s'avère enfin plus élevé dans les groupes dans lesquels l'État possède une participation significative que dans les autres groupes : les onze groupes concernés présentent un « *pay out ratio* » de 90 %, contre 64 % pour les soixante-six autres groupes. Sur la période 2009-2013, le « *pay out ratio* » de ces deux populations ressort à respectivement 85 % et 56 %.

3 | La structure financière se conforte tandis que les investissements diminuent

3 | 1 Une trésorerie globale stable

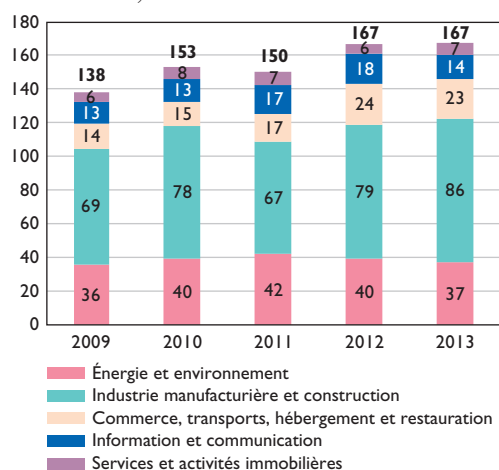
La trésorerie globale des soixante-dix-sept groupes reste stable en 2013, à 167 milliards (cf. graphique 11). Les groupes dont les comptes sont étudiés ne

Graphique 9 Dividendes versés par les soixante-dix-sept groupes



Graphique 11 Trésorerie à la clôture

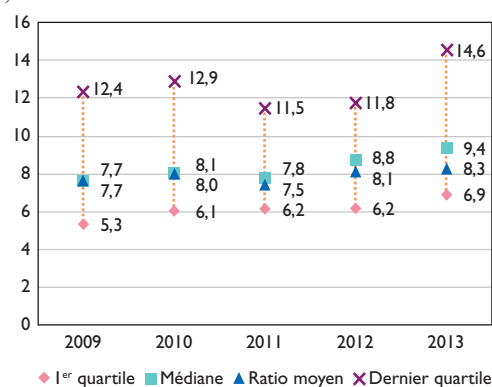
(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

Graphique 12 Trésorerie à la clôture sur total bilan

(en %)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

dégagent pas d'excédents de trésorerie suffisamment conséquents pour accroître de manière significative leur trésorerie de clôture. Leurs disponibilités restent toutefois très élevées, confirmant la prudence actuelle des grands groupes français.

Le niveau de trésorerie équivaut ainsi en moyenne à 8,3 % du total des bilans de l'échantillon, une proportion qui progresse légèrement par rapport à 2012 (cf. graphique 12). Pour la moitié des groupes, les disponibilités équivalent à plus de 9 % du total de bilan en 2013, voire, pour un quart d'entre eux, à plus de 15 %. Rapportées aux flux de trésorerie générés par leur activité opérationnelle (cf. *infra*), les disponibilités des grands groupes cotés représentent ainsi toujours plus d'une année de flux de trésorerie d'exploitation (celle-ci étant évaluée à 137 milliards en 2013).

L'analyse sectorielle des résultats individuels révèle des évolutions contrastées (cf. tableau 3). L'exercice 2013

confirme que l'industrie française est le secteur générant les volumes de liquidités les plus élevés, avec un flux de trésorerie global de l'ordre de 7 milliards. Même si ce niveau est en baisse par rapport à 2012 (12,5 milliards), il reste très important. Au plan macroéconomique, il vient largement compenser les pertes en trésorerie supportées par les secteurs de l'énergie et environnement et de l'information et communication – évaluées dans chaque cas à près de 4 milliards.

En parallèle, les groupes cotés se sont désendettés afin d'apurer leur bilan et conserver une structure financière saine (cf. 3|5). Cette politique de désendettement peut être reliée à l'analyse des flux de trésorerie détaillée ci-après : des revenus d'exploitation en baisse, un niveau d'investissement en repli, et le maintien d'un flux régulier de remboursement d'emprunts appuient l'hypothèse d'un certain attentisme.

Tableau 3 Flux de trésorerie par secteur d'activité

(montants en milliards d'euros)

Secteur d'activité	2009	2010	2011	2012	2013
Commerce, transports, hébergement et restauration	- 1,5	0,0	2,3	7,4	- 1,0
Énergie et environnement	4,6	3,6	2,4	- 2,5	- 3,7
Industrie manufacturière et construction	23,1	9,6	- 11,7	12,5	6,7
Information et communication	0,9	0,1	4,2	1,1	- 3,7
Services et activités immobilières	1,0	1,8	- 0,5	- 1,4	1,4

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

3 | 2 Des flux de trésorerie d'exploitation en baisse de 4 %

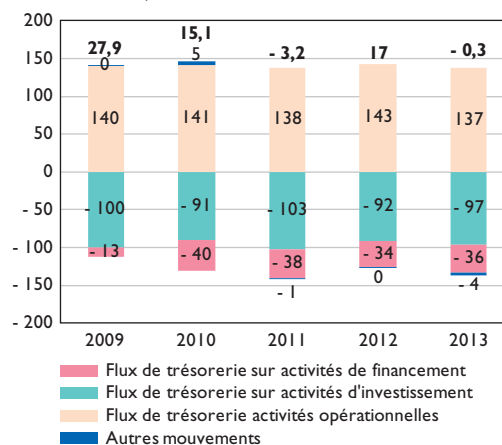
Les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles d'une entreprise correspondent à la différence entre sa capacité d'autofinancement et la variation de son besoin en fonds de roulement. Entre 2012 et 2013 ces flux diminuent de 143 à 137 milliards pour les groupes sous revue, revenant ainsi au niveau observé en 2011 (cf. graphique 13).

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE), qui équivaut au financement nécessaire à l'activité de production de l'entreprise, s'est contracté entre l'exercice 2012 et l'exercice 2013 (cf. tableau 4). Au 31 décembre 2013, il atteint pour les soixante-dix-sept principaux groupes cotés français un montant total de 174 milliards contre 181,5 milliards un an auparavant.

Les groupes français continuent donc d'adapter leurs conditions d'exploitation au ralentissement de l'activité. On observe notamment une diminution d'environ 5 % des créances commerciales qui passent de 262 à 250 milliards en un an. Les dettes fournisseurs diminuent dans une moindre mesure (- 3 %) si bien qu'au total, le solde du crédit interentreprises (défini comme la différence entre les créances clients et les dettes fournisseurs) se réduit très nettement (- 22 %,

Graphique 13 Flux et variations de trésorerie

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

passant de 26 milliards à 20 milliards). Les groupes cotés ont donc subi en 2013 une contraction de leurs carnets de commandes, mais ne l'ont pas répercutée sur leurs achats. Ce choix peut être lu comme le signe de l'attente d'une reprise ultérieure de l'activité, que la stabilité du niveau des stocks vient corroborer.

Au total, la quasi-totalité des secteurs ont bénéficié d'une contraction de leur BFRE, à la seule exception du commerce-distribution et celui d'information et communication (cf. tableau 5).

Tableau 4 Formation du besoin en fonds de roulement d'exploitation

(montants en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013
Encours clients (A)	225,7	243,8	260,4	262,0	249,6
Encours Fournisseurs (B)	196,6	214,7	233,2	236,0	229,4
Solde du crédit interentreprise (A - B)	29,10	29,10	27,2	26,0	20,2
Stocks (C)	131,4	140,7	154,5	155,5	153,6
BFRE (A - B + C)	160,5	169,9	181,6	181,5	173,8

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

Tableau 5 Besoin en fonds de roulement par secteur d'activité

(montants en milliards d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013
Commerce, transports, hébergement et restauration	- 1,5	- 1,4	83,0	3,0	2,3
Énergie et environnement	55,1	56,4	57,8	57,1	51,1
Industrie manufacturière et construction	110,2	118,0	127,3	126,6	124,3
Information et communication	- 5,0	- 6,0	- 6,8	- 7,5	- 5,9
Services et activités immobilières	1,7	2,8	2,5	2,2	2,1
Total	160,5	170,0	181,6	181,5	173,8

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

3|3 Les investissements diminuent malgré un renforcement des participations

Les flux liés aux activités d'investissement se décomposent en quatre grands types d'opérations :

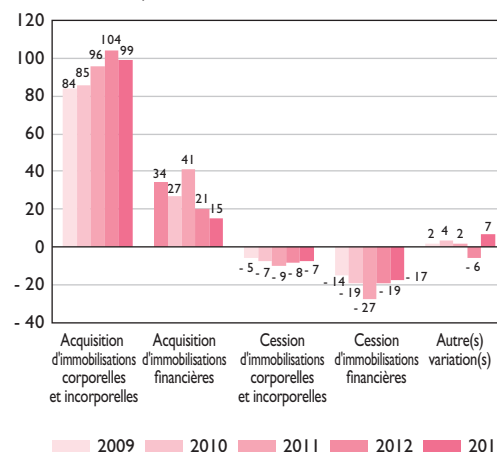
- les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les acquisitions d'immobilisations financières ;
- les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les cessions d'immobilisations financières.

En première analyse, le flux global de trésorerie dédié à des investissements de l'année 2013 fait apparaître des sorties nettes plus marquées qu'en 2012. Les entreprises présentes dans l'échantillon ont ainsi décaissé pour 97 milliards de trésorerie en 2013, contre 92 milliards lors de l'exercice précédent, soit une hausse de plus de 5 %.

L'analyse approfondie du flux de trésorerie met toutefois en évidence une diminution des opérations d'investissement (cf. graphiques 14 et 15). Le niveau des acquisitions d'immobilisations corporelles et

Graphique 15 Les flux d'investissements

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

incorporelles ainsi que d'immobilisations financières se contracte en effet de manière significative (de 5 et 6 milliards respectivement), alors que celui des cessions marque un recul moindre (- 0,2 et - 2 milliards respectivement).

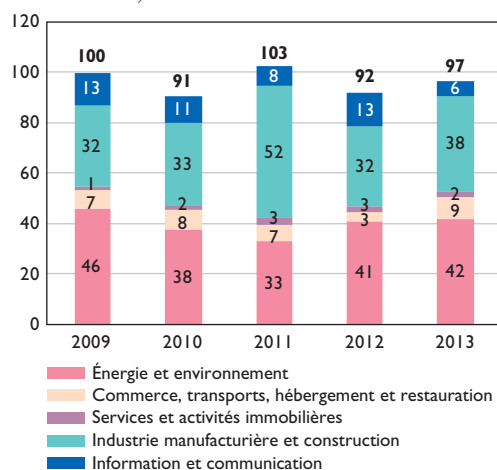
Cette différence de perception induite par la lecture du flux global de trésorerie et celle du détail des opérations d'investissement et de désinvestissement s'explique en réalité par l'importance du poste « Autres variations » du tableau des flux de trésorerie, dans lequel des montants importants relatifs aux changements de périmètre sont comptabilisés (7,4 milliards en 2013, contre - 5,7 milliards en 2012). Ces éléments montrent en particulier la mise en œuvre d'une politique de renforcement des participations dans des filiales déjà possédées pour partie. Les entreprises affichent par le biais de ces opérations leur volonté de sécuriser leur situation financière et de trouver une manière d'augmenter leurs activités et leurs marges par le biais de la croissance externe.

3|4 Désendettement à travers le flux de financement

Les flux liés aux activités de financement regroupent, à titre principal, les opérations relatives au capital (dividendes, émissions et rachats d'actions) et à l'endettement financier. Négatifs depuis 2009, ils

Graphique 14 Sorties nettes de trésorerie liées aux investissements

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

constituent une ponction de plus de 36 milliards sur la trésorerie des groupes, en hausse de 7 % sur un an (cf. *supra*, graphique 13).

Plusieurs facteurs expliquent ce surplus de décaissements. À eux seuls, les dividendes distribués en 2013 représentent comme on l'a vu précédemment 38 milliards de flux de dépenses, en hausse de 5 %.

Par ailleurs, selon une étude menée par Standard & Poor's et publiée le 17 mars 2014, les entreprises françaises seront amenées à rembourser l'équivalent de 470 milliards d'ici à 2018. Cette perspective peut expliquer la variation des flux de décaissements constatée cette année, annonçant le début d'une phase de remboursement massif des dettes financières des grandes entreprises non financières (processus de *deleveraging*).

S'agissant de leurs entrées de capitaux, profitant d'un accès aisé au marché, les groupes ont fait largement appel aux émissions obligataires. Destinés à financer des investissements ou à restructurer leur endettement par substitution au crédit bancaire, ces emprunts leur ont globalement permis d'obtenir de meilleures conditions en matière de taux d'intérêt et d'allongement de la maturité de leur dette. Ces opérations témoignent d'une stratégie de refinancement parfois opportuniste, certains groupes remboursant leur dette existante par anticipation pour réemprunter aussitôt.

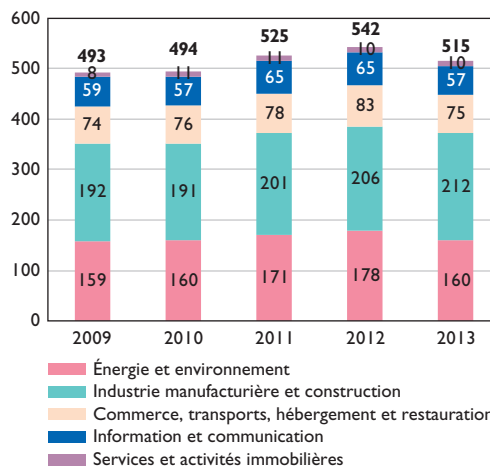
Au total, les bilans 2013 des groupes sous revue affichent un montant global d'endettement obligataire de 302 milliards, sans grande variation par rapport à 2012. Cependant, le poids de la dette obligataire dans le total des dettes financières des groupes analysés s'accroît progressivement à moyen et long terme, passant par exemple entre 2009 et 2013 de 46 % à presque 59 %. L'ampleur de ce mouvement souligne ainsi tout l'intérêt que portent les entreprises au marché obligataire depuis plusieurs années.

3 | 5 Le taux d'endettement se réduit

Pour la première fois depuis 2008, le taux d'endettement des soixante-dix-sept plus grands groupes français diminue en termes annuels. Le montant des dettes financières passe ainsi de 542 milliards en 2012 à 515 milliards en 2013, soit une diminution de l'ordre de 5 % (cf. graphique 16).

Graphique 16 Les dettes financières par secteur

(en milliards d'euros)



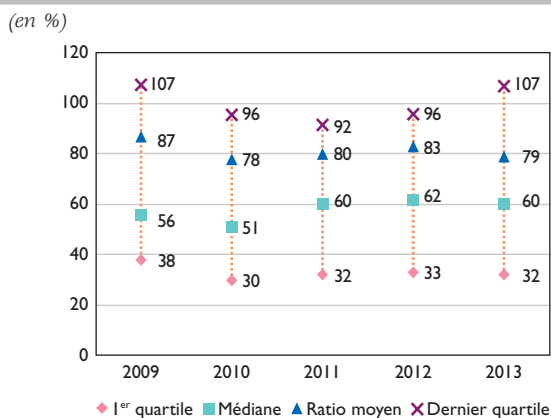
Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

Ce désendettement concerne le secteur de l'énergie-environnement, celui du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration, ainsi que celui de l'information et la communication. À l'inverse, l'industrie manufacturière et les services et activités immobilières continuent à s'endetter.

La baisse globale de l'endettement des groupes peut être en partie reliée à l'absence de besoins importants liés à l'exploitation, puisque le BFRE a diminué. D'autre part, les activités cédées ou abandonnées ont induit une sortie de l'endettement contracté par ces entités des bilans consolidés. L'importance de ces changements de périmètre explique donc pourquoi l'endettement n'est pas impacté par la hausse des flux d'investissement alors que la trésorerie demeure stable.

Si on rapporte l'endettement aux capitaux propres – en très faible hausse, moins de 1 % – on observe une baisse du taux d'endettement financier entre 2012 et 2013 (cf. graphique 17). Celui-ci passe en moyenne de 83 % à 78 %, revenant ainsi très près de son niveau de 2010. On assiste, de ce point de vue, à un renforcement de la solidité de la structure financière des grands groupes.

L'analyse de la distribution du ratio d'endettement financier révèle bien sûr toute une diversité de situations. Le taux d'endettement médian revient de 62 % à 60 %,

Graphique 17 Dettes financières sur capitaux propres

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

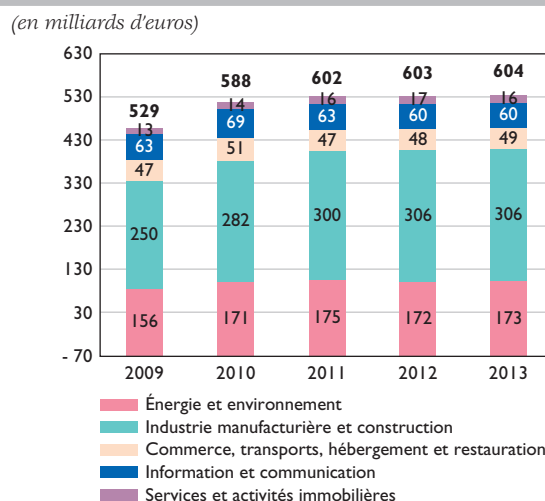
soit un niveau équivalent à celui de 2011. Un quart des groupes affiche cependant un taux d'endettement deux fois plus faible, inférieur à 32 %. De l'autre côté du spectre, les dettes financières portées par le quart des groupes ayant le plus haut niveau d'endettement représentent désormais plus de 107 % des capitaux propres, un niveau en nette progression sur un an.

Le ratio dette brute/EBE, qui mesure le poids de l'endettement par rapport aux performances économiques, ressort en moyenne en 2013 à 2,6 années d'activité, soit un niveau quasiment stable par rapport à l'exercice 2012. Toutefois, il existe une très forte disparité entre les différents groupes. Du fait du fort différentiel de rentabilité entre les groupes, l'endettement de certains d'entre eux représente environ 10 années d'EBE alors que, à l'opposé, il représente pour d'autres moins d'une année seulement.

4 | Les « autres éléments du résultat global » (OCI) freinent la progression des capitaux propres

4 | I Faible hausse des capitaux propres et regain des disparités

À la fin de l'année 2013, le niveau des capitaux propres s'élève à 604 milliards d'euros (cf. graphique 18). La progression par rapport à 2012 est minime

Graphique 18 Les capitaux propres part du groupe

Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

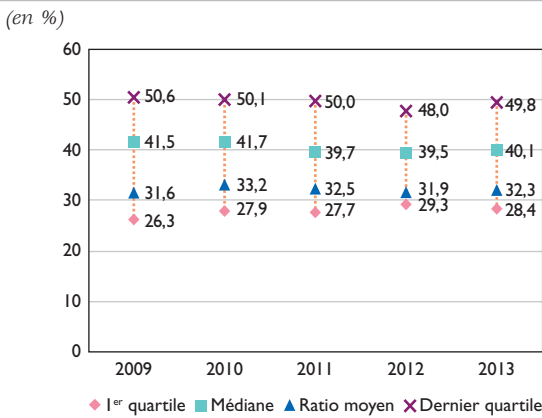
(moins de 1 %) et s'inscrit dans la continuité des exercices précédents.

Le repli des résultats, la hausse des distributions de dividendes et l'impact négatif des « autres éléments du résultat global » sont des facteurs récurrents de ces dernières années. Ils expliquent à nouveau en 2013 la faible variation des capitaux propres. Les écarts de conversions, qui augmentent de façon exponentielle, jouent notamment un rôle majeur dans la baisse du résultat global.

Le total des capitaux propres des groupes compris dans notre échantillon s'élève à 604 milliards en 2013, après 602 milliards en 2011 et 603 milliards en 2012 (cf. graphique 18). Si on lui ajoute le montant des intérêts minoritaires, ce niveau se porte à 651 milliards, soit 32 % du total des bilans. Les encours d'intérêts minoritaires baissent pour la première fois depuis cinq ans. La diminution est relativement brusque (atteignant presque 10 %) et résulte notamment de changements de périmètre de consolidation dans certains grands groupes se séparant de filiales.

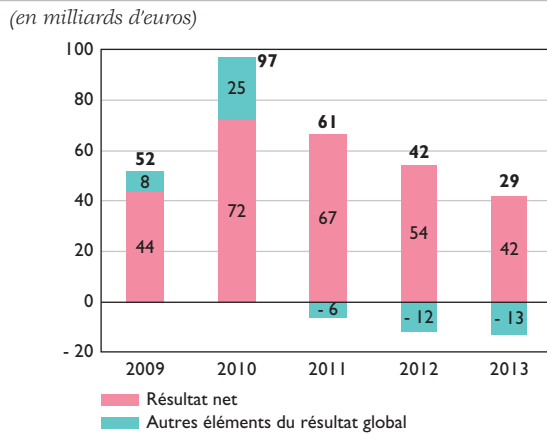
Au regard de la répartition des niveaux de capitaux propres, les disparités se sont creusées (cf. graphique 19). Un quart des entreprises possède ainsi un ratio supérieur à 50 % (48 % en 2012) tandis qu'un autre quart présente un ratio maximum de 28 % (contre 29 % en 2012). La médiane reste logiquement stable, autour de 40 %.

Graphique 19 Capitaux propres sur total du bilan



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

Graphique 20 Résultat net et résultat global



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

4|2 Le poids des « autres éléments du résultat global »

L'une des particularités des comptes consolidés en normes IFRS se rapporte aux « autres éléments du résultat global » (communément désignés par l'acronyme anglais OCI – *other comprehensive income*). Ces produits et charges comptables n'entrent pas dans le calcul du résultat net et sont sans impact sur la trésorerie. Ils sont imputés directement sur les capitaux propres, qu'ils peuvent ainsi faire évoluer significativement. Depuis fin 2008, les groupes doivent retracer ces écritures dans un tableau récapitulatif intitulé « État du résultat global ».

En 2013, le résultat global des soixante-dix-sept groupes cotés ressort à 29 milliards, soit une diminution de 31 % du résultat net. Ces « autres éléments » se caractérisent par leur volatilité, aussi bien du point de vue des montants enregistrés individuellement d'une période à l'autre que de la nature des opérations qu'ils retracent. Une fois agrégé, leur montant apparaît pourtant relativement stable par comparaison aux années précédentes (cf. graphique 20).

L'impact total sur le résultat net est négatif, à hauteur de 13 milliards d'euros contre 12 milliards en 2012.

Cette ponction est d'autant plus importante en termes relatifs que le résultat net a diminué en 2013, si bien que les OCI représentent près d'un tiers du résultat net en 2013 (31 %), contre 22 % en 2012.

La composition des OCI s'avère particulièrement disparate en 2013 (cf. graphique 21). La principale composante en est constituée par les écarts de conversion, en d'autres termes les écarts de conversion de devises contre euro, pour les filiales étrangères disposant d'une comptabilité en devises. En 2013, cette charge fait plus que quadrupler (- 27 milliards, contre - 6 milliards fin 2012), compte tenu des éléments présentés plus haut concernant l'évolution des parités euro contre devises en 2013⁹.

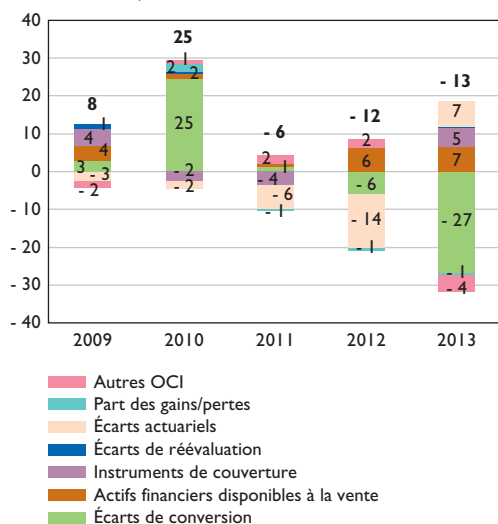
L'autre composante significative des OCI en 2013 concerne les écarts actuariels. Ceux-ci résultent des calculs actuariels effectués lors des mises à jour des provisions pour engagements de retraite. Ces écarts font l'objet d'un revirement complet en 2013 (de - 14 à + 7 milliards) et atténuent partiellement l'impact négatif des écarts de conversion (à hauteur de 7 milliards). Cette variation importante résulte de la révision de la norme IAS 19, qui impose depuis le 1^{er} janvier 2013 une méthode unique de comptabilisation des provisions pour retraite¹⁰.

⁹ L'impact négatif des effets de change sur les capitaux propres s'explique par le fait que la conversion des états d'actifs et de passifs de ces filiales s'effectue au cours de change en vigueur à la date de clôture. Or, au 31 décembre 2013, l'euro s'était apprécié par rapport à la quasi-totalité des autres devises, entraînant une augmentation significative des pertes de change et donc une diminution des capitaux propres.

¹⁰ La révision de la norme IAS 19 a eu pour effet de supprimer la méthode dite du « corridor », qui permettait de ne comptabiliser qu'une fraction des écarts actuariels. À compter du 1^{er} janvier 2013, la totalité des écarts actuariels doit être enregistrée directement dans les autres éléments du résultat global.

Graphique 21 Décomposition des OCI

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014.

4|3 Un « goodwill » important en regard des capitaux propres

Au 31 décembre 2013, les *goodwills* nets des grands groupes cotés atteignent près de 300 milliards, représentant ainsi 46 % des capitaux propres. Ce ratio est en régression par rapport à l'exercice 2012 où il avoisinait 49 %. En effet, les dépréciations de *goodwill* ont doublé en 2013 (à 11 milliards).

L'exercice 2012 a connu d'importantes opérations financières d'envergure, avec des dépréciations de *goodwill* relativement nombreuses. D'autres sont attendues en 2014. De ce fait, les participations dans certaines sociétés ont subi de lourdes pertes de valeur. Le taux de dépréciation global s'alourdit de 9 % en 2012 à 12 % en 2013. Ce mouvement est plus particulièrement visible dans les secteurs de l'énergie, de l'environnement et de l'information et communication.

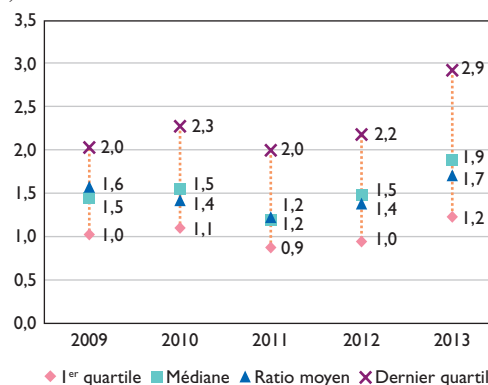
4|4 Les capitalisations boursières n'ont pas cessé d'augmenter

Malgré une activité et des résultats en repli, la capitalisation boursière des groupes compris dans notre échantillon n'a cessé d'augmenter depuis 2011 et de manière encore plus importante en 2013. Sous l'effet de la progression continue des marchés d'actions amorcée à la mi-2012, la capitalisation totale des soixante-dix-sept groupes progresse de 22 %, pour s'établir à la fin de 2013 à 1 117 milliards. Le marché fait donc confiance aux entreprises françaises et continue de miser sur un rebond financier d'après crise.

De manière plus détaillée, l'étude du « *price to book ratio* » (valeur de marché rapportée à la valeur comptable) met en évidence la progression du ratio médian, qui passe de 1,5 à 1,9 entre 2012 et 2013 et augmente ainsi de près de 27 % (cf. graphique 22). trente-six groupes sur les soixante-dix-sept sous revue ont un ratio supérieur à 2 (contre vingt-sept un an auparavant) et un quart de l'échantillon présente un ratio très élevé, supérieur ou égal à 2,9. À l'inverse, il n'y a plus que huit groupes caractérisés par un ratio inférieur à 0,8, contre douze dans ce cas en 2012.

Graphique 22 Price to book ratio

(en %)



Sources : Rapports financiers des soixante-dix-sept groupes, calculs Banque de France, mai 2014, NYSE Euronext.

Annexe

I | Méthodologie

L'étude porte sur les groupes non financiers cotés sur la place de Paris, ayant un exercice social clos au 31 décembre 2013, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros). L'échantillon comporte soixante-dix-sept groupes. On peut estimer que ces groupes représentent 85 % du chiffre d'affaires réalisé par l'ensemble des sociétés cotées en France, et 60 % de l'ensemble des groupes français établissant des comptes consolidés.

Les comptes annuels consolidés de 2009 à 2013 sont pris en compte et les groupes sont répartis selon les secteurs suivants :

Groupes pris en compte	
Énergie et environnement	AREVA, EDF, GDF-SUEZ, MAUREL ET PROM, SUEZ ENVIRONNEMENT, TOTAL, VEOLIA ENVIRONNEMENT
Industrie manufacturière et construction	AIRBUS GROUP (ex-EADS), AIR LIQUIDE, ALCATEL, ARKEMA, BIC, BIOMÉRIEUX, BOUYGUES, CEMENTS FRANÇAIS, DANONE, DASSAULT AVIATION, ERAMET, ESSILOR, EUROFIN, GROUPE BEL, HERMÈS, IMERYS, INGENICO, IPSEN, LEGRAND, L'ORÉAL, LAFARGE, LVMH, MICHELIN, NEXANS, PEUGEOT SA, PLASTIC OMNIUM, RENAULT, SAFRAN, SARTORIUS, SEB, SAINT-GOBAIN, SANOFI AVENTIS, SCHNEIDER, THALES, VALEO, VALLOUREC, VICAT, VINCI, VIRBAC
Commerce, transports, hébergement et restauration	ACCOR, ADP, AIR FRANCE-KLM, BOLLORE, CARREFOUR, CFAO, EIFFAGE, EUROTUNNEL, KERING (ex-PPR), ORPEA, RALLYE, REXEL, RUBIS
Information et communication	ATOS ORIGIN, CAP GEMINI, DASSAULT SYSTÈMES, ORANGE, GEMALTO, ILIAD, IPSOS, LAGARDÈRE, MÉTROPOLE TV, VIVENDI
Services et activités immobilières	BOURBON, BUREAU VERITAS, EDENRED, HAVAS ¹ , JC DECAUX, NEXITY, PUBLICIS, TECHNIP, TÉLÉPERFORMANCE

L'échantillon ne prend pas en compte les groupes suivants :

Groupes non pris en compte				
États financiers en dollars	Établissements financiers et assimilés	Groupes n'arrêtant pas leurs comptes au 31 décembre	Sociétés foncières	Groupes déjà consolidés dans un autre groupe ou fonds d'investissement
ARCELORMITTAL CGG VERITAS SCHLUMBERGER STMICROELECTRONICS	AXA BNP PARIBAS CIC CNP CRÉDIT AGRICOLE EULER HERMÈS EURAZEO NATIXIS NYSE EURONEXT SCOR SE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	ALSTOM EUTELSAT COMMUNICATIONS NEOPOST PERNOD RICARD RÉMY COINTREAU SODEXO VILMORIN & CIE ZODIAC AEROSPACE	ALTAREA FDL FONCIÈRE DES MURS FONCIÈRE DES RÉGIONS FONCIÈRE LYONNAISE GECINA NOM. ICADE KLÉPIERRE MERCIALYS SILIC UNIBAIL-RODAMCO	APRR CAMBODGE NOM. CASINO GUICHARD CHRISTIAN DIOR COLAS FAURECIA FINANCIÈRE DE L'ODET HAVAS (à partir de 2013) PARIS ORLÉANS TFI WENDEL

¹ Havas, présent dans notre échantillon de 2009 à 2012, est consolidé au sein du groupe Bolloré à partir de 2013. Notre panel est donc constitué, pour l'année 2013, de soixante-dix-sept groupes.

2 | Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'analyse pour les données des soixante-dix-sept groupes retenus pour l'échantillon 2013 :

I. INFORMATIONS GÉNÉRALES	V. VARIATION DES CAPITAUX PROPRES
Nom de l'établissement	Variation du capital social
N° SIREN	Dividendes versés (part groupe + part minoritaire)
Code NACE de l'activité principale	Écart de conversion
II. COMPTE DE RÉSULTAT	Écarts sur instruments financiers
Chiffre d'affaires	Réévaluations des autres actifs
<i>Dont chiffre d'affaires en France</i>	Pertes et gains actuariels
<i>Dont chiffre d'affaires par zones géographiques (Europe, Amériques, reste du monde)</i>	Mises en équivalence d'entreprise
EBITDA	VI. FLUX DE TRÉSORERIE
Résultat opérationnel	Flux de trésorerie sur activités opérationnelles
Résultat opérationnel courant	Flux de trésorerie sur activités d'investissement :
Résultat net	<ul style="list-style-type: none"> • acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles • acquisition d'immobilisations financières • cession d'immobilisations corporelles et incorporelles • cession d'immobilisations financières • autre(s) variation(s)
III. RÉSULTAT GLOBAL	Flux de trésorerie sur activités de financement
Variation des écarts de conversion	Variation de trésorerie nette
Actifs financiers disponibles à la vente	Trésorerie nette à la clôture
Couvertures des flux de trésorerie	Capitalisation boursière au 31/12/2013
Variation du surplus de réévaluation	
Gains (pertes) actuariel(le)s	
Gains et pertes comptabilisés directement en capitaux propres des entreprises mises en équivalence	
Autres	
Résultat global	
IV. BILAN	
Goodwill – valeur brute	
Goodwill – valeur nette	
Autres immobilisations incorporelles	
Immobilisations corporelles	
Stocks	
Créances clients	
Total des actifs (courant et non-courant)	
Total des dettes financières	
<i>Dont dettes obligataires</i>	
Intérêts minoritaires	
Capitaux propres	
Dettes fournisseurs	
Total du passif (courant et non courant)	

Bibliographie

Alcaraz (M.) (2014)

« Les entreprises françaises se ruent sur le marché de la dette », *Les Échos*, 28 janvier

« À quoi servent les profits des ténors de la cote ? », *Les Échos*, 7 mars

« Les entreprises du CAC 40 cumulent près de 50 milliards d'euros de bénéfices », *Les Échos*, 7 mars

Besses-Boumard (P.) (2014)

« Les fleurons du CAC 40 s'attellent enfin aux dépréciations d'actifs », *Wansquare*, 28 février

Bing (P. Y.) (2014)

« Les dividendes des actions françaises sont-ils si indécents ? », *Option Finances*, 31 mars

Breiman (M.) (2014)

« Les Trimestriels soutiennent le marché », *Investir, le journal des finances*, 26 avril

Cette (G.) et Sylvain (A.) (2014)

« Situation financière des entreprises : la France décroche », *Problèmes économiques*, 1^{er} mars

Fay (P.) (2014)

« Le nettoyage des comptes s'est poursuivi », *Les Echos*, 7 mars

Lefebvre (A.) (2014)

« Marché obligataire – les émetteurs allongent leurs maturités d'emprunt », *Option Finance*, 14 avril

Lejoux (C.) (2013)

« Fusions acquisitions : c'est reparti ! », *La Tribune*, 4 octobre

Leloup (L.) (2014)

« Fusions-acquisition des groupes industriels français en 2014 », *Finyear*, 10 février

Pelé (D.) (2014)

« Attentisme malgré de bons résultats », *Challenges*, 13 mars

Simon (J.-C.) (2013)

« La France, victime de ses groupes mondiaux », *La Tribune*, 4 octobre

Standard & Poor's (2014)

« Les entreprises européennes rembourseront l'équivalent de 1 600 milliards de dollars de dettes d'ici à 2018 », *La lettre du trésorier*, avril 2014