



En 2017, les principaux groupes français renouent avec la croissance

Après des résultats semestriels très encourageants, les 80 plus grands groupes industriels et commerciaux français confirment leur vitalité avec une croissance de 5,3 % de leur chiffre d'affaires sur l'exercice 2017.

Profitant de leur exposition mondiale, ces groupes affichent une croissance organique très robuste (+ 5,8 points de contribution à la croissance du chiffre d'affaires). La croissance externe apporte un supplément (+ 1,7 point) contrebalancé par des effets de change et autres variations négatifs (- 2,2 points), conséquences de la dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

Cette progression du chiffre d'affaires a constitué la source d'une croissance rentable : l'EBITDA¹ progresse de 7,2 % sur un an et le résultat net augmente de près d'un tiers (+ 29,2 %).

Ces bons résultats permettent un renforcement de la trésorerie et des capitaux propres des grands groupes (respectivement + 5,7 % et + 2,3 %).

Marie BALARD, Adrien BOILEAU et Olivier GONZALEZ
Direction des Entreprises

Codes JEL :
F23, G30,
G32, L25

5,3 %

la hausse du chiffre d'affaires

29,2 %

la hausse du résultat net

17 milliards d'euros

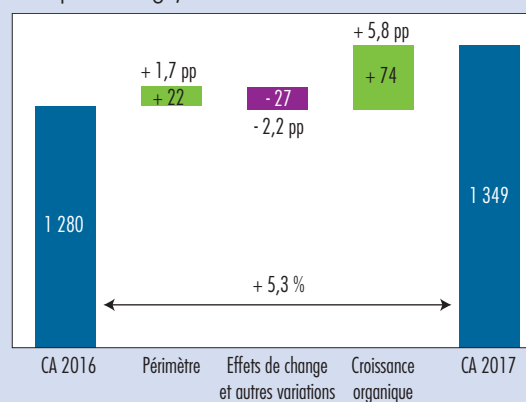
la baisse de l'endettement financier
(sur un total de 586 milliards d'euros)

15,1 %

la hausse de la capitalisation boursière

Décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires

(montants en milliards d'euros, variation en %, contributions en points de pourcentage)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018.
Calculs Banque de France, mai 2018.

¹ Cf. définition en annexe 2.



1 Le chiffre d'affaires des 80 principaux groupes français rebondit en 2017

Le chiffre d'affaires progresse significativement en 2017

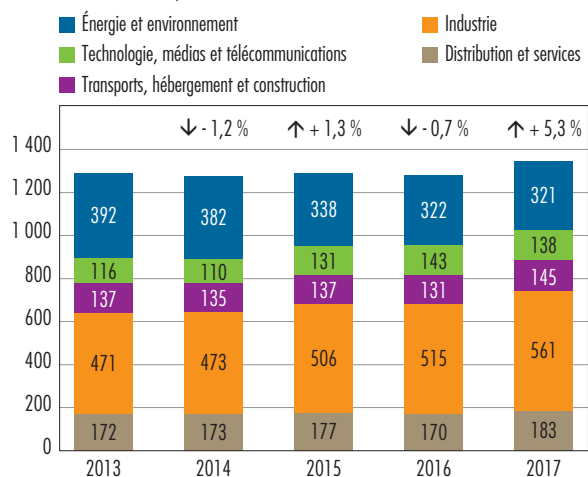
Au cours de l'exercice 2017, les 80 principaux groupes français² ont connu une hausse significative de leur activité, avec un chiffre d'affaires global atteignant 1 349 milliards d'euros, en progression de 5,3% par rapport à 2016 (cf. graphique 1).

Ces bons résultats obtenus après une période de relative stagnation, sont tirés par la performance des secteurs transports, hébergement et construction (+ 11,4% de chiffre d'affaires), industrie (+ 8,9%) et distribution et services (+ 7,9%). Le chiffre d'affaires du secteur énergie et environnement se stabilise, après avoir enregistré un recul constant sur les cinq derniers exercices : ce résultat est obtenu en 2017 grâce aux performances dans la zone « Reste du monde » (+ 9,4%).

Les grands groupes français bénéficient d'une reprise économique mondialement partagée en 2017, dans la mesure où leurs chiffres d'affaires progressent sur l'ensemble des zones géographiques³. Cette progression

G1 Chiffre d'affaires par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

2 Cf. annexe 1.

3 La croissance du PIB mondial est estimée à 3% en 2017 par la Banque mondiale, contre 2,4% en 2016. Dans les économies avancées elle serait de 2,3% en 2017, contre 1,6% l'année précédente et de 4,3% dans les marchés émergents et les économies en développement, contre 3,7% en 2016.

4 La croissance organique (ou croissance interne) mesure la variation du chiffre d'affaires d'un groupe à périmètre constant.

5 Le chiffre d'affaires est la seule variable pour laquelle peuvent être distingués des éléments organiques et des effets de périmètre. Les évolutions des autres variables présentées par la suite proviennent donc, à divers titres, de ces différents facteurs.

T1 Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique

(en %)

	2013	2014	2015	2016	2017
Europe	64	62	60	60	59
dont France	30	28	27	27	26
Amériques	14	15	16	18	18
Reste du monde	22	23	24	22	23
Total	100	100	100	100	100

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

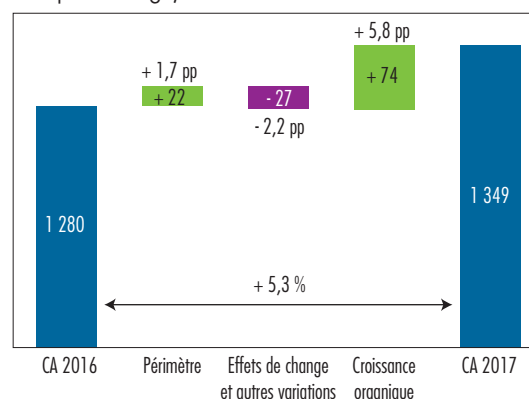
est toutefois plus importante dans les zones « Amériques » et « Reste du monde » (respectivement + 8,9% et + 9,6% sur un an). Ils continuent néanmoins d'engranger la majeure partie de leurs revenus en Europe (59% du chiffre d'affaires total des grands groupes français). Un peu plus d'un quart de ce montant provient de leurs activités en France (cf. tableau 1).

La croissance organique du chiffre d'affaires explique en grande partie sa progression en 2017

L'évolution du chiffre d'affaires des principaux groupes français peut s'analyser en la décomposant entre croissance organique⁴, modification de périmètre et effets de change et autres variations⁵ (cf. graphique 2).

G2 Décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires

(montants en milliards d'euros, variation en %, contributions en points de pourcentage)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.



La croissance organique du chiffre d'affaires des entreprises de l'échantillon explique en grande partie l'évolution positive de leur activité sur cet exercice (contribution de + 5,8 points à l'augmentation du chiffre d'affaires). Cette progression concerne en outre tous les secteurs.

Les effets de périmètre traduisent la contribution, positive (+ 1,7 point), des opérations d'acquisitions et de cessions de participations à la variation du chiffre d'affaires en 2017.

Le développement à l'international des grands groupes s'est poursuivi en 2017, ce qui les expose en contrepartie aux variations de change. En effet, la conversion en euros des comptes en devises de filiales étrangères pour la constitution des comptes consolidés peut avoir un impact marqué sur l'appréciation du chiffre d'affaires des groupes.

En 2017, l'évolution du cours de l'euro par rapport aux autres devises a eu un effet négatif sur le chiffre d'affaires des grands groupes (- 27 milliards d'euros en valeur, - 2,1 points de contribution à la croissance) ⁶. La dépréciation du dollar par rapport à l'euro, expliquée notamment par les incertitudes sur la politique économique du nouveau gouvernement fédéral américain et la politique de resserrement de la Fed (système fédéral de réserve américain), est en partie à l'origine de ce constat.

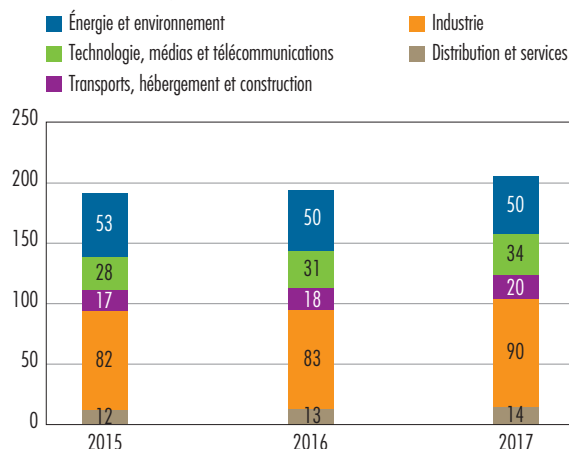
2 La progression de la profitabilité se confirme en 2017

L'EBITDA progresse dans des proportions légèrement supérieures au chiffre d'affaires

L'EBITDA ⁷, connaît une hausse significative dans la plupart des secteurs d'activité, à l'exception du secteur énergie et environnement où il se maintient à peine à son niveau de 2016 (cf. graphique 3). Ce secteur enregistre toutefois des différences intrasectorielles, certains groupes profitant de la remontée des prix des matières premières, quand d'autres ont évolué en 2017 dans un contexte de prix bas, liés notamment à la dérégulation croissante, et de baisse de la consommation sur le marché européen

G3 Évolution de l'EBITDA

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

de l'énergie.

La progression de l'EBITDA des 80 principaux groupes français est supérieure à celle de leur chiffre d'affaires (7,2%, contre 5,3%). Ceci se traduit par une amélioration de 0,2 point du taux d'EBITDA, à 15,4% du chiffre d'affaires.

La hausse du résultat opérationnel se poursuit en 2017

Au niveau des 80 principaux groupes, le résultat opérationnel ⁸ enregistre une deuxième année de hausse consécutive et progresse de 4,8%, après avoir gagné 15,6% en 2016, pour s'établir à 110 milliards d'euros (cf. graphique 4). La progression est donc moins forte car en 2016 les groupes, notamment industriels, avaient bénéficié de la baisse des prix des matières premières et de l'énergie, ce qui n'est plus le cas en 2017.

Le principal contributeur à la hausse du résultat opérationnel de l'échantillon reste néanmoins le secteur industrie (en croissance de 5 milliards d'euros sur un an).

Le taux de marge opérationnelle ⁹ reste stable en 2017, à 8,1%.

⁶ Les autres variations représentent une contribution négative au chiffre d'affaires (- 0,1 point). Elles comprennent les effets de mesures techniques et réglementaires.

⁷ Cf. définition en annexe 2.

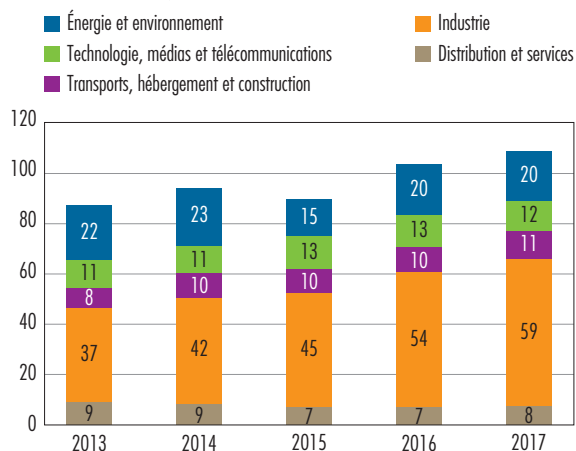
⁸ Cf. définition en annexe 2.

⁹ Le taux de marge opérationnelle est calculé en rapportant le résultat opérationnel au chiffre d'affaires.



G4 Résultat opérationnel par secteur d'activité

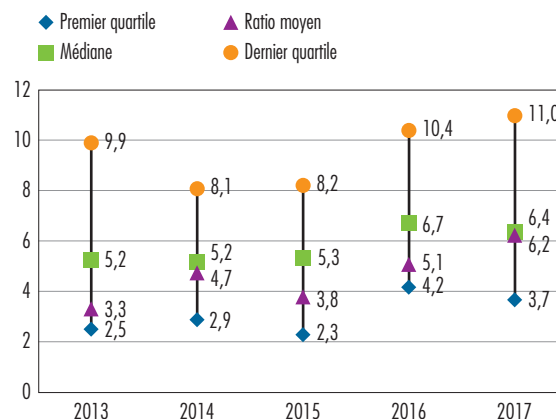
(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

G6 Taux de marge nette

(en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

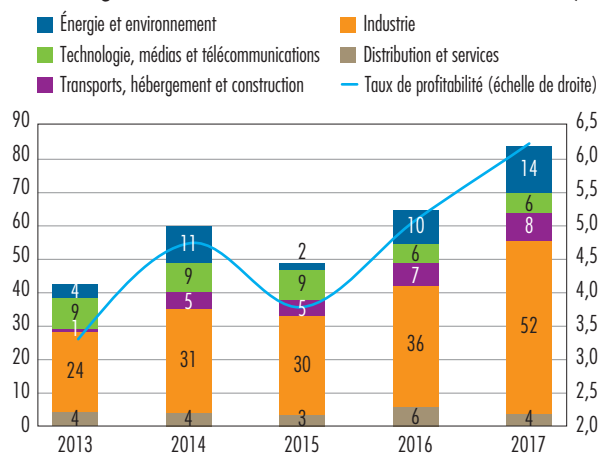
Le résultat net à nouveau en hausse de près d'un tiers en 2017

Le résultat net – indicateur calculé en intégrant au résultat opérationnel les résultats financiers, les charges d'impôts ainsi que les résultats des activités en cours de cession – s'affiche en forte progression avec une hausse de 29,2% en 2017, après 32,7% en 2016 (cf. graphique 5).

Cette augmentation trouve sa source, cette année encore, dans les résultats des secteurs industrie (+ 42,3%) et énergie et environnement (+ 40,0%). Les éléments non pris en compte dans le résultat courant, parmi les plus

G5 Le résultat net par secteur d'activité

(échelle de gauche en milliards d'euros ; échelle de droite en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

10 La norme IFRS 5 prévoit la présentation hors du périmètre opérationnel de l'entreprise des résultats des filiales en voie d'être cédées.

11 Le taux de marge nette peut aussi être qualifié de taux de profitabilité.

dynamiques, sont les reprises de provision, les plus-values sur cession d'immobilisations et les résultats sur activités en cours de cession ¹⁰.

Le taux de marge nette ¹¹ (résultat net sur chiffre d'affaires) donne une mesure de la rentabilité des entreprises. Il s'établit à 6,2% en 2017, en hausse de 1,1 point sur un an compte tenu de la progression plus importante du résultat par rapport au chiffre d'affaires. Il s'est cependant dégradé pour les entreprises les moins rentables (de 4,2% à 3,7% pour les groupes du premier quartile, cf. graphique 6) tandis que la performance des groupes du dernier quartile continue de s'améliorer.

Les dividendes versés restent globalement stables

En 2017, les 80 principaux groupes français ont versé 33 milliards d'euros de dividendes, soit la plus faible distribution depuis 2013. On note ainsi une baisse de près de 10% des dividendes versés par rapport à 2016 (36 milliards d'euros).

Néanmoins, si on neutralise les 4 milliards d'euros versés en dividendes en 2016 par un groupe désormais intégré dans le périmètre de consolidation d'un autre groupe, la distribution est en réalité stable entre les deux derniers exercices. Ainsi, la politique de versement de dividendes n'évolue pas en 2017.



ENCADRÉ 1

La création de valeur par les 80 principaux groupes

La création de valeur pour les actionnaires peut être mesurée par différents indicateurs. Parmi les indicateurs comptables : le ratio de rentabilité des capitaux propres (*return on equity* – ROE) rapporte les résultats nets comptables aux capitaux propres mobilisés à leur valeur comptable.

Dans l'ensemble, en 2017 et pour la première fois sur la période sous revue, la rentabilité des capitaux propres dépasse sensiblement le seuil des 10%. Cela représente 3 points de plus que la moyenne des années précédentes. Les groupes présentant le ROE le plus faible sur la période appartiennent au secteur énergie et environnement. Ces groupes ont notamment été pénalisés par les dépréciations de la valeur des actifs en 2015, affectant négativement le résultat net. Toutefois, ce taux se redresse à 7,6% en 2017. Le secteur industrie, très capitalistique, présente le taux le plus élevé, à 16,1% en 2017.

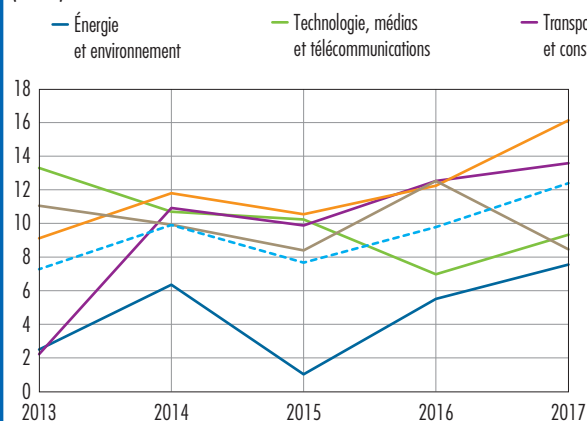
Le ROE du secteur distribution et services est impacté par des résultats nets en baisse sensible pour les groupes du secteur distribution.

L'étude du *Price to Book Ratio* (PBR), qui rapporte la capitalisation boursière aux capitaux propres valorisés à leur valeur comptable, permet de prendre en compte la valorisation boursière des groupes.

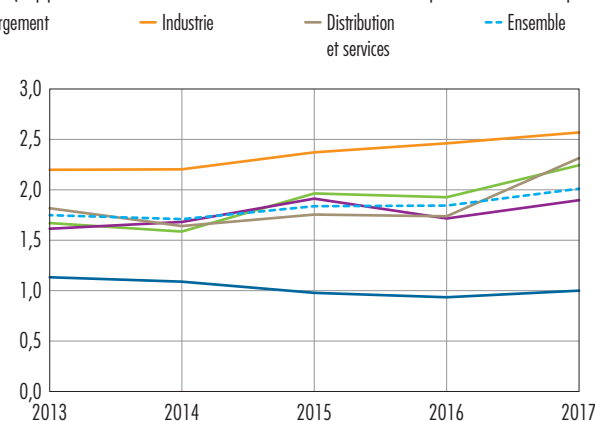
Cet indicateur traduit les anticipations des investisseurs sur la création potentielle de valeur des groupes. Ainsi, les investisseurs estiment que les perspectives sont très favorables pour les groupes industriels, puisque la capitalisation représente près de 2,6 fois la valeur comptable des fonds propres. Inversement, ils sont moins optimistes pour les groupes du secteur énergie et environnement, puisqu'ils valorisent en moyenne ces groupes à la valeur comptable de leurs capitaux propres.

Les indicateurs comptables et boursiers convergent puisque la faiblesse du ROE des groupes du secteur énergie et environnement se retrouve dans leurs cours boursiers, dont la valorisation est très proche de la valeur comptable des capitaux propres. Inversement, les secteurs présentant les ROE les plus élevés (industrie, distribution et services, technologie, médias et télécommunications) disposent des valorisations les plus élevées, plus de 2 fois supérieures à la valeur comptable des capitaux propres. Certains groupes du secteur distribution et services, notamment les grands distributeurs, ont été pénalisés par des capitalisations boursières en baisse, en lien avec leurs mauvais résultats. Néanmoins, le PBR est en hausse en 2017 pour l'ensemble du secteur, grâce au dynamisme des groupes opérant dans les services.

Ga Ratio de rentabilité des capitaux propres (ROE) par secteur d'activité (en %)



Gb *Price to Book Ratio* (PBR) par secteur d'activité (rapport entre la valeur boursière et la valeur comptable de l'entreprise)



Note : Les courbes représentent l'évolution des ratios moyens.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril-mai 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.



3 Une trésorerie record

Une accumulation de liquidités toujours plus importante

À fin 2017, la trésorerie des grands groupes poursuit sa consolidation et atteint un niveau record sur la période, à 203 milliards d'euros (+ 11 milliards d'euros par rapport à l'encours de clôture à fin 2016, avant prise en compte des effets de réévaluation et de périmètre, cf. graphique 7)¹². La trésorerie des 80 principaux groupes a progressé de 30,1 % depuis fin 2013.

L'accumulation de liquidités concerne trois des cinq secteurs. Elle est principalement tirée par le secteur industrie qui bénéficie de conditions d'exploitation favorables et enregistre une progression de 10 milliards d'euros de sa trésorerie, soit une augmentation de 12,3 % par rapport à 2016.

À l'inverse, les entreprises appartenant aux secteurs distribution et services, et technologie, médias et télécommunications ont dû puiser dans leur trésorerie

(respectivement – 2 milliards et – 5 milliards d'euros) pour financer leurs investissements, en hausse, et rémunérer leurs actionnaires.

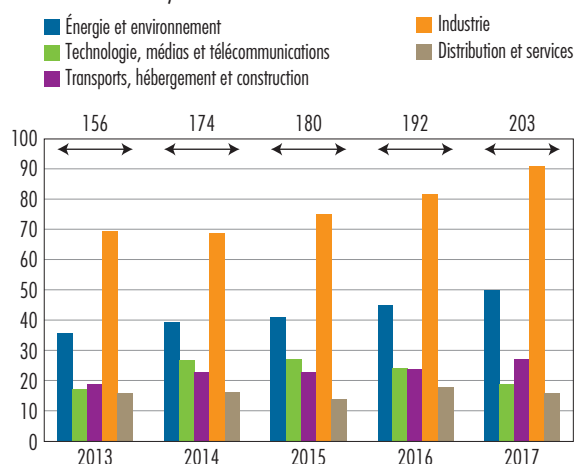
Le flux net de trésorerie enregistre une nouvelle année de progression

Pour étudier plus finement la variation de l'encours de trésorerie des grands groupes en 2017, l'analyse du flux net de trésorerie de l'exercice, hors effet de réévaluation et de périmètre¹³ est privilégiée. Ce flux net résulte de l'addition des flux de trésorerie reliés aux activités opérationnelles, des flux reliés aux opérations d'investissement et de ceux reliés aux opérations de financement.

Le flux net de trésorerie global est de 18 milliards d'euros en 2017 (cf. graphique 8). En hausse de 6 milliards d'euros par rapport à l'exercice précédent, il bénéficie de la forte progression du flux de trésorerie opérationnelle (+ 14 milliards d'euros par rapport à 2016) qui excède celle du flux de sorties de trésorerie lié au financement (– 9 milliards d'euros).

G7 Trésorerie à la clôture

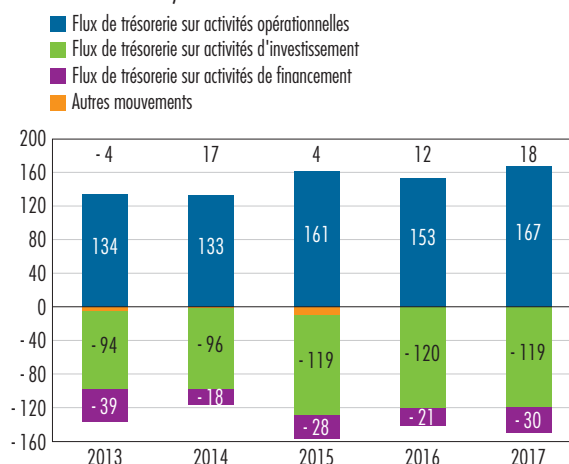
(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

G8 Décomposition des flux de trésorerie

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

¹² La variation d'encours entre deux exercices peut se décomposer en la somme du flux net de trésorerie et d'un effet de réévaluation et de périmètre, qui vient corriger l'encours de clôture de l'exercice précédent.

¹³ Celui-ci conduit à réduire de 7 milliards d'euros l'encours de trésorerie enregistré fin 2016 sur le périmètre des groupes étudiés.



Les flux d'exploitation ¹⁴

La reprise économique constatée depuis 2015 a permis une croissance des flux de trésorerie liés à l'activité opérationnelle qui, en 2017, a généré un flux record de 167 milliards d'euros, en progression de 9,2% par rapport à 2016. L'accroissement des flux d'exploitation démontre une amélioration progressive de la capacité des grands groupes à dégager des surplus de richesses dans le cadre de leurs activités opérationnelles.

Le besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) progresse à fin 2017 (+ 10 milliards d'euros par rapport à 2016) suite à une augmentation du solde du poste clients et des stocks, et ce, malgré la progression des dettes fournisseurs (cf. tableau 2). Cette hausse s'explique par la progression sensible du chiffre d'affaires (5,3%) qui fait mécaniquement croître les postes clients et stocks.

Les flux de financement ¹⁵

Les flux de financement consomment davantage de liquidités en 2017, sous l'effet d'une diminution de l'endettement financier (- 17 milliards d'euros, cf. graphique 11 *infra*) et malgré la baisse du dividende versé.

T2 Formation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)

(en milliards d'euros)

	2013	2014	2015	2016	2017
Encours clients (A)	244	234	235	253	266
Encours fournisseurs (B)	221	232	242	265	275
Solde du crédit interentreprises (A - B)	23	2	-7	-12	-9
Stocks	147	148	153	161	168
BFRE (A - B + C)	170	150	146	149	159

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

Les investissements restent dynamiques

Le flux d'investissement peut être ventilé en cinq composantes : les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, les acquisitions d'immobilisations financières ¹⁶, les cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles, les cessions d'immobilisations financières et les autres variations ¹⁷.

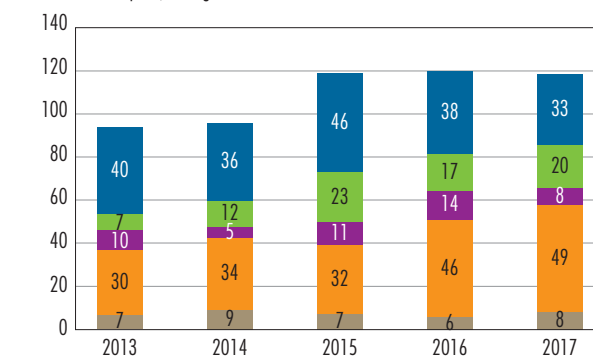
Le flux total d'investissement net des 80 principaux groupes est stable depuis trois ans, et représente 118 milliards d'euros à fin 2017, soit une légère baisse de 0,8% par rapport à 2016 (cf. graphique 9).

Au niveau sectoriel, les investissements présentent une relative disparité. Les baisses successives des groupes du secteur énergie et environnement (- 28,4% sur deux ans) sont compensées par le dynamisme des groupes industriels (+ 53,6% sur la même période).

Une analyse approfondie du flux de trésorerie d'investissement met en évidence une diminution des acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles (- 6,7%) par rapport à l'exercice précédent.

G9 Flux d'investissement par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

¹⁴ Les flux d'exploitation correspondent à la capacité d'autofinancement dégagée par l'entreprise à la fin d'une période donnée, diminuée de la variation de son besoin en fonds de roulement d'exploitation sur la même période.

¹⁵ Les flux de trésorerie issus des activités de financement proviennent des transactions sur le capital des entreprises (dividendes, émissions et rachats d'actions) et de l'évolution de l'endettement financier (émissions, remboursements).

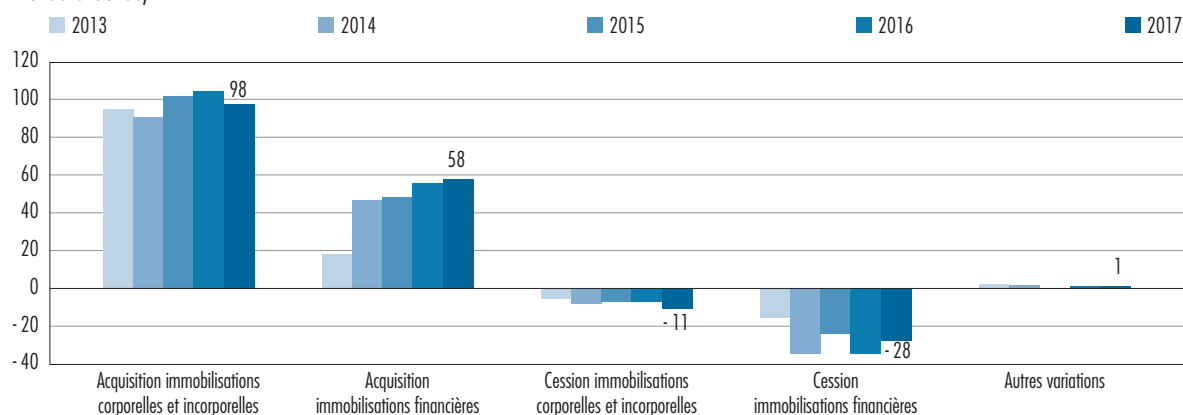
¹⁶ Les données sur les acquisitions d'immobilisations financières sont issues du tableau de flux publié par les groupes, qui ne permet pas de faire la distinction entre une acquisition donnant lieu à prise de contrôle de la cible et une prise de participation minoritaire.

¹⁷ Les « autres variations » retracent en solde net des opérations qui ne peuvent être classées dans l'une des quatre rubriques.



G10 Décomposition des flux de trésorerie sur activités d'investissement

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

Les grands groupes conservent en revanche une forte appétence pour les investissements financiers (58 milliards d'euros). Les cessions financières sont en diminution (-20%) par rapport à 2016 mais restent conséquentes (28 milliards d'euros). Ces dernières sont largement concentrées sur six grands groupes appartenant aux secteurs énergie et environnement, et industrie, qui ont cédé des participations pour un montant de 24 milliards d'euros (cf. graphique 10).

4 La structure financière reste robuste

L'endettement des grands groupes français recule en 2017

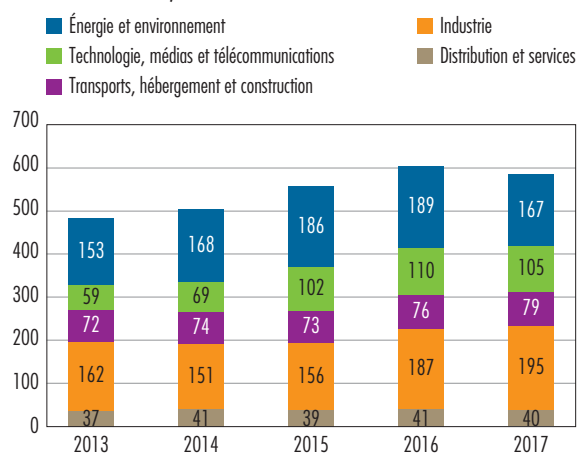
Alors que le contexte de taux bas et de liquidités abondantes s'est maintenu en 2017, les grands groupes

français, dans leur ensemble, ont connu une baisse de leur endettement financier. Après trois années de hausse ininterrompue (+8,6% en 2016), l'encours s'établit à 586 milliards d'euros en 2017, soit une diminution de 3,1% sur un an (cf. graphique 11).

La situation est cependant hétérogène selon les secteurs. Ainsi, les secteurs technologie, médias et télécommunications, et énergie et environnement se sont significativement désendettés en 2017 (respectivement -5 milliards et -22 milliards d'euros), plusieurs groupes de ce dernier ayant notamment procédé à une restructuration de leur portefeuille d'actifs de production, entraînant la sortie du bilan consolidé des dettes afférentes. À l'inverse, les secteurs transports,

G11 Dettes financières par secteur d'activité

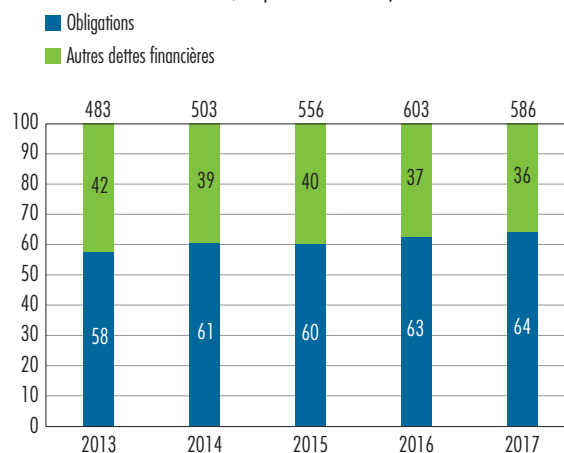
(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

G12 Décomposition des dettes financières

(totaux en milliards d'euros, répartition en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.



ENCADRÉ 2

Les grands groupes sont de plus en plus présents sur le marché des *green bonds*

Les *green bonds*, ou obligations « vertes », sont destinés à financer des investissements bénéfiques au plan environnemental, ou de nature à réduire la vulnérabilité aux aléas climatiques et écologiques. Ils ont vocation à orienter les flux de financement vers des projets contribuant à la transition énergétique. Pour l'émetteur, ces obligations « vertes » permettent de diversifier sa base de financement, en touchant des acteurs dont les choix d'investissements sont guidés par la prise en compte de critères environnementaux et sociaux. Cela s'intègre dans leur démarche de responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE) et valorise leur stratégie de développement durable.

Le tout premier *green bond* a été émis par la Banque européenne d'investissement (BEI) en juillet 2007. Depuis, ce marché connaît une croissance soutenue avec des émissions multipliées par quatre entre 2013 et 2015, atteignant 42 milliards de dollars sur cette dernière année¹. La France est en 2017 le deuxième émetteur de *green bonds* derrière la Chine, notamment grâce à l'émission par l'État français d'un *green bond* souverain de 7 milliards d'euros en janvier 2017. La France a émis près de 34 milliards de dollars de *green bonds* entre 2009 et 2017².

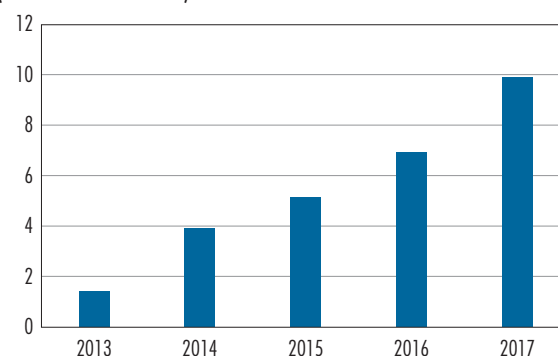
Les encours se sont développés sur notre échantillon des 80 groupes français, passant de 1,4 milliard d'euros en 2013 à près de 9,9 milliards d'euros en 2017. Cependant, ils sont essentiellement portés par deux groupes dans le domaine de l'énergie : Engie et EDF. Ces levées de fonds servent à financer principalement des projets éoliens terrestres, des installations de méthanisation ou encore des projets d'efficacité énergétique.

Si les *green bonds* constituent une source complémentaire de financement de la transition écologique, ils n'offrent pas d'avantage financier à l'émetteur. Ils présenteraient même un coût supplémentaire, tant pour l'émetteur, en raison du coût de labellisation de l'opération, que pour l'investisseur qui consacre davantage de temps à l'analyse de ce type d'obligation.

¹ Voir l'article « Les *green bonds* : solution au financement de la transition ou effet de mode ? » (E. Buttin), *Bulletin de la Banque de France*, n° 208, novembre-décembre 2016, p. 21.

² Source IACE (Institute for Climate Economics).

Encours de *green bonds* des 80 grands groupes
(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril-mai 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

hébergement et construction, et industrie ont vu leurs encours progresser à nouveau sur le dernier exercice clos (respectivement + 3 milliards et + 8 milliards d'euros).

La part de la dette obligataire dans l'endettement financier total des grands groupes français progresse légèrement en 2017 (64%, contre 63% en 2016) pour se maintenir à un niveau historiquement haut, témoignant de l'attrait des grandes entreprises pour les financements de marché (cf. graphique 12).

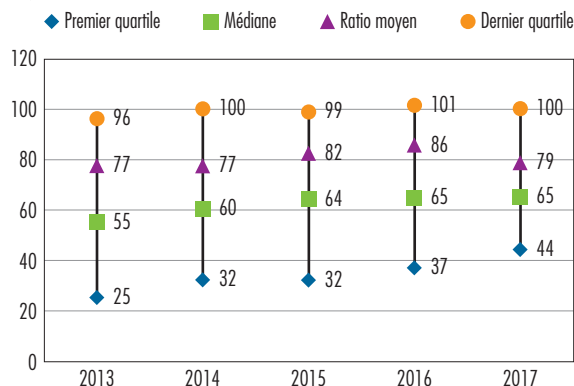
¹⁸ Le ratio d'endettement (ou ratio de levier) est calculé en rapportant la dette financière aux capitaux propres.

Le taux d'endettement¹⁸ moyen des 80 principaux groupes français se rétracte à 79% en 2017 (- 7 points par rapport à 2016, cf. graphique 13) sous l'effet conjugué de la baisse de l'encours de dettes financières décrite ci-dessus et du renforcement de leurs capitaux propres (+ 2,3%, cf. *infra*). En 2017, la dispersion de la distribution du taux d'endettement a tendance à se réduire, dans la mesure où les entreprises les moins endettées ont augmenté leur ratio de levier (+ 7 points) et que les plus endettées l'ont réduit (- 1 point).



G13 Dettes financières sur capitaux propres

(en %)



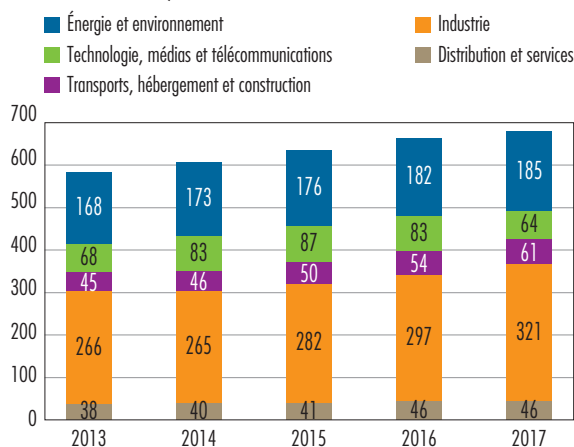
Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

Les grands groupes français renforcent leurs capitaux propres

Le niveau des fonds propres des groupes est en constante augmentation sur la période (cf. graphique 14). En 2017, il atteint un montant de 677 milliards d'euros et enregistre une progression de 2,3%, significativement plus faible qu'en 2016 (4,4%). Les entreprises du secteur industrie ont largement contribué à cette évolution (+ 24 milliards d'euros) avec, dans une moindre mesure, celles du secteur transports, hébergement et construction (+ 7 milliards d'euros). Cette évolution s'explique, pour 2017, principalement par les résultats importants engrangés par les grandes entreprises françaises et comptabilisés dans les capitaux propres avant affectation du résultat.

G14 Capitaux propres part du groupe

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

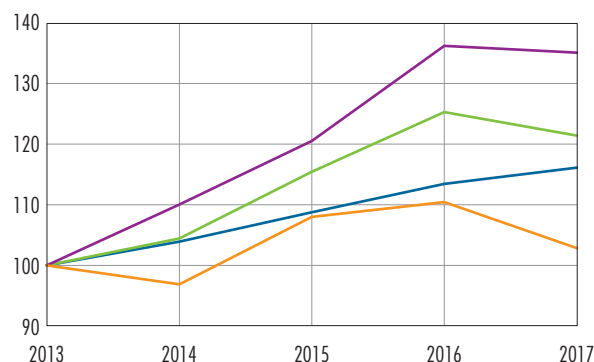
Un appétit marqué pour le financement obligataire

À la faveur du désendettement déjà mentionné et de la progression des capitaux propres, on observe en 2017 un mouvement de rééquilibrage des sources de financement des grands groupes, après une période de forte croissance des dettes financières jusqu'en 2016 (cf. graphique 15).

G15 Évolution des sources de financement

(taux de croissance annuel moyen en %, base 100 en 2013)

— Capitaux propres — Dettes financières — dont obligations — dont autres dettes financières



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

Les écarts d'acquisition représentent une part croissante des capitaux propres

Fin 2017, les *goodwills*¹⁹ nets des 80 principaux groupes s'établissent à 365 milliards d'euros, en augmentation de près d'un tiers au cours des quatre dernières années (cf. graphique 16). Depuis 2014, ces derniers représentent plus de la moitié des capitaux propres. Ce ratio est en progression constante et atteint 54% en 2017.

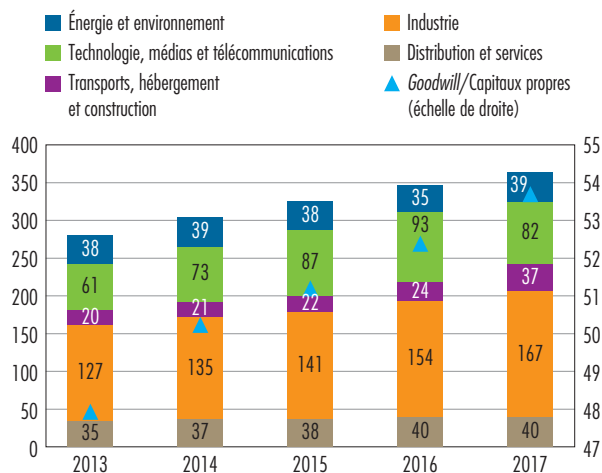
Tous les secteurs de l'étude sont concernés par la hausse, mais cette dernière traduit des réalités diverses. Elle reste modérée dans le secteur énergie et environnement (+ 4,5% entre 2013 et 2017), en raison notamment de dépréciations d'actifs significatives, opérées sur les exercices 2015 et 2016 consécutivement à la baisse du prix des hydrocarbures.

¹⁹ Le goodwill correspond à un écart d'acquisition, c'est-à-dire à la différence entre le coût d'une acquisition et la juste valeur de la société acquise.



G16 *Goodwill* par secteur d'activité et proportion des *goodwills* dans les capitaux propres

(échelle de gauche en milliards d'euros, échelle de droite en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, avril 2018. Calculs Banque de France, mai 2018.

Sur la période de l'étude, la hausse la plus marquée concerne le secteur transports, hébergement et construction (+ 82,5 %) mais est principalement la conséquence de l'intégration comptable d'un groupe du secteur technologie, médias et télécommunications au cours de l'exercice 2017.

Symétriquement, cette opération entraîne une diminution des *goodwills* des entreprises appartenant au secteur technologie, médias et télécommunications. Le secteur industrie connaît une progression linéaire (+ 31,5 % sur la période) s'expliquant par des opérations de croissance externe récurrentes, générant un *goodwill* additionnel pour les groupes industriels.

La capitalisation boursière augmente

L'année 2017 a été très satisfaisante pour les grands groupes français qui voient leur capitalisation boursière progresser de 15,1 % par rapport à 2016.

Ils surperforment assez nettement l'indice européen Stoxx 600 ²⁰ (+ 7,7 %), mais restent en retrait de l'indice américain S&P 500 ²¹ (+ 19,4 %) dopé par les valeurs technologiques, moins présentes dans notre échantillon.

La capitalisation boursière des 80 principaux groupes atteint 1 496 milliards d'euros à fin 2017, contre 1 300 milliards d'euros un an plus tôt. Ainsi, le *Price to Book Ratio* (capitalisation boursière sur capitaux propres) est désormais supérieur à 2.

²⁰ Indice composé des 600 plus grosses capitalisations boursières européennes.

²¹ Indice composé des 500 plus grosses capitalisations boursières américaines.



Annexe 1 Méthodologie

L'étude porte sur les groupes non financiers cotés sur la place de Paris, ayant publié des comptes annuels au 31 décembre 2017, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à un milliard d'euros). Il faut, en outre, que ces entreprises respectent ce critère depuis au moins deux exercices et qu'elles aient un historique sur l'ensemble de la période étudiée. L'échantillon comporte ainsi 80 groupes.

Les comptes annuels consolidés de 2013 à 2017 sont pris en compte et les groupes sont répartis selon les secteurs suivants (cf. tableau).

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

- établissements financiers et assimilés : Amundi, AXA, BNP Paribas, CIC, CNP, Crédit Agricole, Coface, Euler Hermès, Eurazéo, Natixis, NYSE Euronext, Rothschild & Co, Scor SE, Société Générale ;
- groupes n'arrêtant pas leurs comptes au 31 décembre : Alstom, Beneteau, Elior, Eutelsat Communications, LDC, Neopost, Pernod Ricard, Rémy Cointreau, Sodexo, Ubisoft, Vilmorin & Cie, Zodiac Aerospace ;
- sociétés foncières : Altarea, Eurosic, FDL, Foncière des murs, Foncière de Paris, Foncière des régions, Foncière lyonnaise, Gecina Nominatif, Icade, Klépierre, Mercialis, Silic, Unibail-Rodamco ;
- groupes déjà consolidés dans un autre groupe ou fonds d'investissement : Artois Nominatif, Burelle, Cambodge Nominatif, Rallye, Christian Dior, Colas, Faurecia, FFP, Fimalac, Financière de l'Odé, Havas (à partir de 2013), Paris-Orléans, TF1, Unibel, Worldline.
- groupes dont les actionnaires majoritaires ne sont pas français ou ne réalisant qu'une part non significative de leur activité en France : Alcatel-Lucent, ArcelorMittal, LafargeHolcim, Schlumberger, STMicroelectronics, Technip, XPO Logistics ;

Groupes pris en compte

Énergie et environnement	Direct Énergie, EDF, Engie, Suez Environnement, Total, Veolia Environnement
Industrie	Airbus group, Air Liquide, Arkema, Bic, BioMérieux, Boiron, Danone, Dassault Aviation, Eramet, Essilor, Groupe Bel, Hermès, Imerys, Ipsen, Legrand, Lisi, L'Oréal, LVMH, Michelin, Nexans, Peugeot SA, Plastic Omnium, Renault, Safran, Saint-Gobain, Sanofi, Schneider Electric, SEB, Somfy, Tarkett, Thales, Valeo, Vallourec, Vicat, Virbac
Distribution et services	Bureau Veritas, Carrefour, Casino Guichard, Edenred, Eurofins, Fnac-Darty, JCDecaux, Kering, Nexity, Rexel, Rubis, Spie, Téléperformance
Technologie, médias et télécommunications	Alten, Altran Technologies, Atos, Capgemini, Dassault Systèmes, Gemalto, Illiad, Ingenico, Ipsos, Lagardère, Métropole TV, Altice, Orange, Publicis, Sopra Steria Group, Technicolor, Vivendi ^{a)}
Transports, hébergement et construction	Accor, ADP, Air France-KLM, Bolloré, Bouygues, Eiffage, Eurotunnel, Korian, Orpéa, Vinci

a) Vivendi est consolidé au sein du groupe Bolloré en 2017.



Annexe 2

Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'une analyse, pour les données des 80 groupes retenus pour l'échantillon 2017.

Informations générales

Nom de l'établissement

N° de SIREN

Code NACE de l'activité principale

Compte de résultat

Chiffre d'affaires

Dont chiffre d'affaires en France

Dont chiffre d'affaires par zone géographique (Europe, Amériques, Reste du monde)

EBITDA ¹

Résultat opérationnel ²

Résultat opérationnel courant

Résultat net

Résultat global

Variation des écarts de conversion

Actifs financiers disponibles à la vente

Couvertures des flux de trésorerie

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

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

Dont dettes obligataires

Intérêts minoritaires

Capitaux propres

Dettes fournisseurs

Total du passif (courant et non courant)

Variation des capitaux propres

Variation du capital social

Dividendes versés (part groupe + part minoritaire)

Écart de conversion

Écarts sur instruments financiers

Réévaluation des autres actifs

Pertes et gains actuariels

Mise en équivalence d'entreprise

Flux de trésorerie

Flux de trésorerie sur activités opérationnelles

Flux de trésorerie sur activités d'investissement

- acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles

- acquisitions d'immobilisations financières

- cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles

- cessions d'immobilisations financières

Flux de trésorerie sur activité de financement

Variation de trésorerie nette

Trésorerie nette à la clôture

Montant de la capitalisation boursière

¹ L'EBITDA (*Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*) est déterminé par la différence entre les produits et les charges d'exploitation avant comptabilisation des amortissements et des dépréciations d'exploitation. Ce solde mesure la rentabilité du cycle d'exploitation des entreprises indépendamment de leur politique d'investissement, de leur stratégie de financement ainsi que de la fiscalité des bénéficiaires. Il peut être rapproché de l'excédent brut d'exploitation défini par le plan comptable général français. Au sein des grands groupes français de l'échantillon, trente-huit communiquent directement sur cet indicateur de rentabilité. Pour les autres groupes, il a été reconstitué à partir des éléments disponibles dans les rapports annuels.

² Le résultat opérationnel correspond à l'EBITDA corrigé des dotations nettes aux amortissements et aux provisions. Calculé avant la prise en compte du résultat financier et de la fiscalité, il mesure la performance intrinsèque d'un groupe. À l'inverse de l'EBITDA, il tient compte de l'intensité capitalistique du cycle d'exploitation.



Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Jean-Luc Bontems

Directeur de la publication

Gilles Vaysset

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

