



Hausse sensible des investissements des grands groupes français au premier semestre 2018

La bonne santé affichée en 2017 par les grands groupes industriels et commerciaux français se confirme au premier semestre 2018, avec un chiffre d'affaires en hausse de 2,8%. Ce résultat est d'autant plus satisfaisant qu'il est obtenu grâce à une croissance organique robuste (+ 6,5 points de contribution) et des effets de périmètre significatifs (+ 2,5 points) en partie neutralisés par les effets de change (- 4,5 points).

Cette croissance de l'activité s'avère en outre particulièrement rentable puisque le résultat opérationnel, en hausse de 5,6%, progresse plus fortement que le chiffre d'affaires.

Les grands groupes français ont consommé 28 milliards d'euros de trésorerie sur les six premiers mois de 2018, en partie pour financer le plus important flux d'investissement depuis 2014 (67 milliards).

Leur capitalisation boursière augmente de 11,5% sur un an, illustrant la confiance des marchés dans leur stratégie de développement et leur solidité financière.

Adrien BOILEAU et Olivier GONZALEZ

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Codes JEL
F23, G30,
G32, L25

+ 7,4%

la progression du chiffre d'affaires, hors effets de change, au premier semestre 2018

- 1,5%

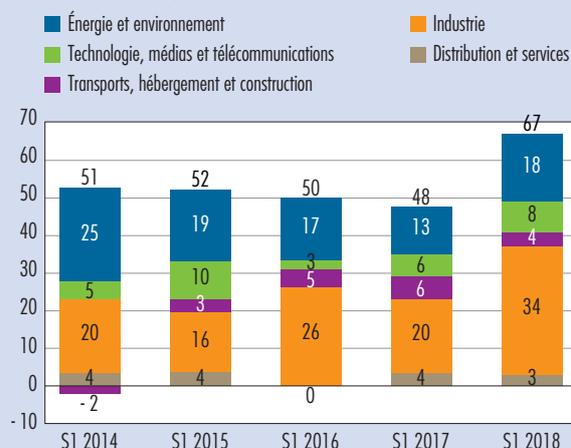
l'impact de la norme IFRS 15 sur la croissance du chiffre d'affaires du premier semestre 2017

- 28 milliards d'euros

les flux de trésorerie nets au premier semestre 2018

Flux d'investissement par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Note : La somme des composantes peut ne pas être égale au total en raison des arrondis.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.



1 Le chiffre d'affaires des 80 principaux groupes industriels et commerciaux français progresse sur quatre ans

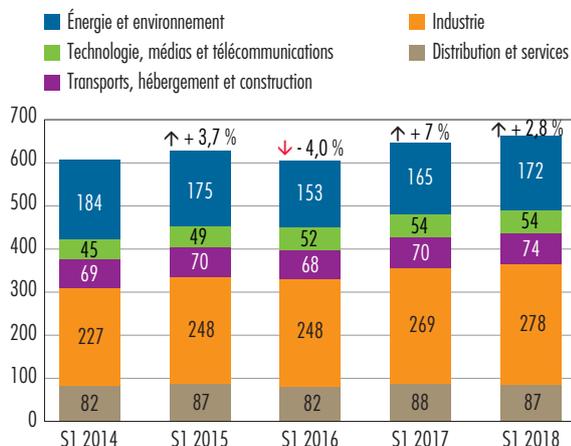
Le chiffre d'affaires continue de croître au premier semestre 2018

Au premier semestre 2018, le chiffre d'affaires des 80 plus grands groupes français est en hausse de 2,8 % par rapport au premier semestre 2017. Cette bonne performance s'explique par le dynamisme des secteurs « transports, hébergement et construction » et « énergie et environnement » (respectivement à + 5,9 % et + 4,2 % par rapport au premier semestre 2017 – cf. graphique 1). L'érosion du chiffre d'affaires du secteur « distribution et services » (- 2,0 %) est liée aux difficultés des groupes opérant dans la distribution, qui ont réduit leur périmètre au niveau international et peinent à trouver de nouveaux relais de croissance sur le marché national. Depuis 2014, ce sont les secteurs « industrie » et « technologie, médias et télécommunications » qui ont accru leurs niveaux d'activité le plus significativement (+ 22,6 % et + 20,6 % respectivement).

L'Europe reste le principal débouché des 80 groupes (61 % du chiffre d'affaires – cf. tableau 1), devant le reste du monde (23 %) et les Amériques (16 %). Les grands groupes français s'étaient renforcés sur les marchés américains au cours du premier semestre 2017, et la baisse enregistrée au premier semestre 2018 est davantage liée à la dépréciation du dollar par rapport à l'euro qu'à un éventuel désengagement de ces marchés.

G1 Chiffre d'affaires par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

T1 Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique

(données au 1^{er} semestre, en %)

	2014	2015	2016	2017	2018
Europe	63	60	60	59	61
Amériques	14	16	16	17	16
Reste du monde	23	24	24	24	23
Total	100	100	100	100	100

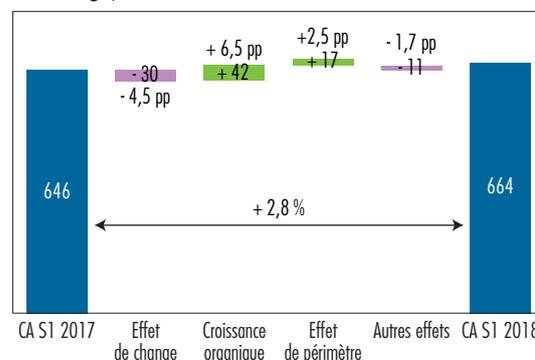
Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

La dépréciation du dollar impacte le chiffre d'affaires

En effet, la forte appréciation de l'euro par rapport au dollar (10 % au premier semestre 2018 par rapport au premier semestre 2017), conjuguée aux dépréciations des devises sud-américaines (real brésilien, pesos argentin et colombien) a eu un impact négatif sur le niveau d'activité des 80 groupes (cf. graphique 2). Ainsi, la conversion des comptes des filiales non européennes en euro réduit le montant du chiffre d'affaires des groupes de 30 milliards d'euros, soit 4,5 points de croissance.

G2 Décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires

(montant en milliards d'euros, variation en %, contribution en points de pourcentage)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Indépendamment de ces effets de change négatifs, l'activité des groupes a été très dynamique au premier semestre puisqu'à périmètre comparable ils ont généré 42 milliards de chiffre d'affaires supplémentaires, ce qui participe à la croissance de l'activité pour 6,5 points de pourcentage. En plus de leur performance sur leur périmètre historique, ils ont investi de nouveaux marchés. Cette croissance externe apporte une contribution complémentaire de 2,5 points de pourcentage au chiffre d'affaires (+ 17 milliards d'euros).



L'exercice 2018 marque l'entrée en vigueur de la norme IFRS 15 portant sur l'enregistrement des revenus issus de l'activité ordinaire des entreprises (cf. encadré ci-après). En modifiant les règles et le rythme de

reconnaissance du chiffre d'affaires, cette nouvelle norme explique la majeure partie de la baisse du chiffre d'affaires liée aux « autres effets » (- 1,7 point de pourcentage – cf. graphique 2).

ENCADRÉ

L'impact de la mise en place de la norme IFRS 15 sur le chiffre d'affaires des 80 groupes

D'application obligatoire au 1^{er} janvier 2018, la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés de contrats conclus avec des clients » définit un modèle unique de reconnaissance du chiffre d'affaires applicable à tous types de contrats conclus avec les clients, et quel que soit le secteur d'activité de l'entreprise. Cette norme privilégie en outre une comptabilisation du chiffre d'affaires reflétant mieux le transfert au client des biens et services commercialisés, dans la mesure où ce transfert est étalé dans le temps, et pour un montant correspondant à celui auquel le fournisseur pourra effectivement prétendre à la fin de la réalisation de la prestation.

Elle définit de plus une démarche générale de comptabilisation du chiffre d'affaires en cinq étapes (IFRS 15.IN7) :

- identification du contrat ;
- identification des différentes obligations de performance distinctes du contrat ;
- évaluation du prix du contrat ;
- allocation du prix du contrat à chaque « obligation de performance » ;
- comptabilisation du produit lorsque les obligations de performance sont satisfaites.

Dans ce cadre, la norme IFRS 15 redéfinit le fait générateur de la comptabilisation du chiffre d'affaires en substituant la notion de transfert du contrôle à celle de transfert des risques et avantages. Elle introduit également de nouveaux concepts comme celui d'obligations de prestation ou de performance distinctes d'un contrat, ainsi que les notions de principal et d'agent dans le cadre de la commercialisation d'un bien ou d'un service. Elle précise également diverses règles comme les conditions de comptabilisation du chiffre d'affaires à l'avancement de la prestation ou celles de la reconnaissance de la part variable de la rémunération attendue.

Pour la présentation de leurs résultats du premier semestre 2018, les grands groupes français ont pour la plupart choisi de présenter de manière rétrospective l'impact d'une application de la norme IFRS 15 sur les comptes arrêtés au 30 juin 2017.

Au global, cette norme a un impact négatif de - 9,8 milliards d'euros, ce qui représente une baisse de 1,5% du chiffre d'affaires total des grands groupes français à juin 2017. En valeur absolue, il s'élève à 12,5 milliards. Dans le détail, 58% des entreprises impactées constatent une baisse de leur chiffre d'affaires et 42% une hausse. Près de 80% de ce montant est concentré sur 4 entreprises. Ces dernières ont par ailleurs systématiquement enregistré une baisse de leur chiffre d'affaires.

Le nombre d'entreprises concernées par les nouvelles dispositions introduites par la norme IFRS 15 varie significativement d'un secteur à l'autre (cf. tableau ci-après). Cette hétérogénéité se retrouve également en considérant les différentes incidences de la mise en place de la norme pour chaque entreprise.

.../...



Globalement, l'introduction des notions d'agent et de principal et l'identification des obligations de performance distinctes constituent les principales sources de changement des modalités de comptabilisation du chiffre d'affaires. En montant, ces deux dispositions de la norme expliquent respectivement 59% et 31% des impacts nets.

Répartition des grands groupes par nature d'impact le plus significatif

(en % du nombre de groupes)

Nature d'impact	Distribution et services	Énergie et environnement	Industrie	Technologie, médias et télécommunications	Transports, hébergement et construction	Tous secteurs
Aucun	79	43	65	27	60	58
Fait générateur		14			20	4
Reconnaissance d'obligations de performance distinctes			15	47	10	16
Principal/agent	14	29	9	20		13
Mesure de l'avancement	7					1
Part variable du prix		14				1
Composante financière			3			1
Autres			9	7	10	6

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes français, juillet-septembre 2018. Calculs Banque de France, septembre 2018.

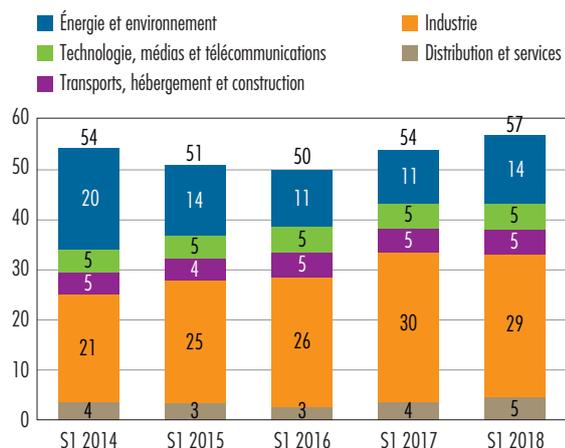
2 Les grands groupes restent très profitables

Le résultat opérationnel atteint un niveau record

À fin juin 2018, le résultat opérationnel ¹ des grands groupes enregistre une nouvelle hausse et atteint son plus haut depuis 2014, à 57 milliards d'euros (cf. graphique 3).

G3 Résultat opérationnel par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Note : La somme des composantes peut ne pas être égale au total en raison des arrondis.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Les groupes appartenant aux secteurs « énergie et environnement » et « distribution et services » affichent des progressions marquées (+ 28,3% et + 25,0%), mais celles-ci s'expliquent, dans les deux cas, par la très bonne performance d'un groupe de taille significative. Le secteur « industrie », bien que présentant un résultat opérationnel en baisse au premier semestre 2018 (- 4,0%), continue de contribuer fortement à l'ensemble (pour 50%, part en progression de 11 points de pourcentage sur la période). Pour les autres secteurs, le résultat opérationnel reste stable.

Le résultat net affiche un recul en trompe-l'œil en 2018

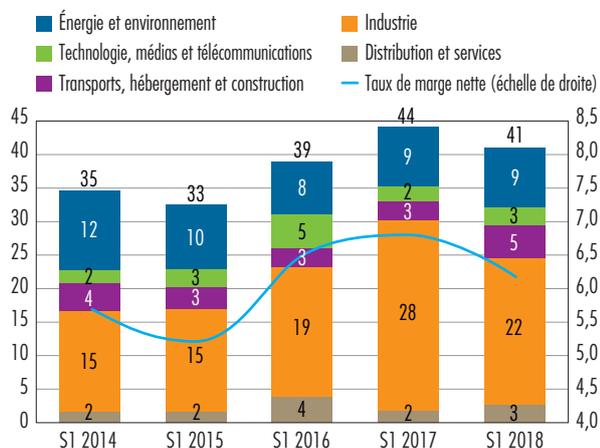
Le résultat net des grands groupes français s'inscrit en recul à 41 milliards d'euros (- 7,0% par rapport au premier semestre 2017 - cf. graphique 4 ci-après). Toutefois, la majorité des secteurs de l'étude enregistrent une croissance de cet indicateur, la baisse étant localisée dans le secteur « industrie ». Le premier semestre 2017 avait bénéficié de plus-values sur cessions d'actifs pour deux groupes industriels, pour un montant net d'impôts de 5,2 milliards d'euros. Si l'on retire ces opérations, exceptionnelles par nature, le résultat net n'est qu'en léger recul dans ce secteur.

¹ Résultat d'exploitation auquel on intègre les dotations aux amortissements : il mesure la performance intrinsèque des activités du groupe, avant prise en compte du résultat financier ainsi que de l'impôt.



G4 Résultat net par secteur d'activité

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



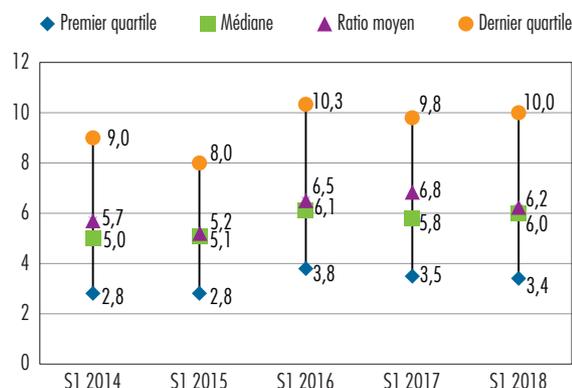
Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Le taux de marge nette (résultat net sur chiffre d'affaires) donne une mesure de la rentabilité des entreprises. Il s'établit en moyenne à 6,2% au premier semestre 2018 (- 0,6 point par rapport au premier semestre 2017 - cf. graphique 5), dans un contexte de progression du chiffre d'affaires et de recul du résultat net. Les groupes les moins rentables voient leur taux de marge nette s'effriter sur les trois dernières périodes, comme en atteste la baisse de la valeur du premier quartile (- 0,4 point en deux ans) alors que les niveaux du ratio médian et du dernier quartile sont demeurés stables.

G5 Taux de marge nette

(en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

3 Les grands groupes ont consommé une part de leurs réserves de trésorerie au premier semestre 2018

La trésorerie des grands groupes diminue sur les douze derniers mois

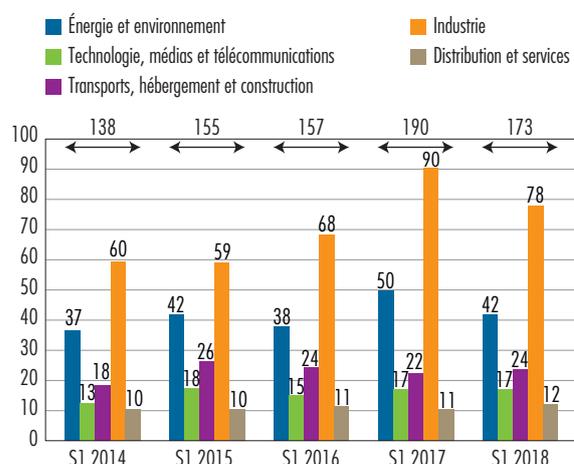
Pour la première fois depuis 2014, la trésorerie des grands groupes au 30 juin 2018 s'inscrit, avec un montant de 173 milliards d'euros, en repli par rapport au 30 juin de l'année précédente (soit une baisse de près de 18 milliards par rapport à juin 2017 - cf. graphique 6). Elle reste cependant à un niveau significativement supérieur aux exercices antérieurs à 2017, année record en termes d'accumulation de disponibilités par les grandes entreprises françaises.

Sur les douze derniers mois, la trésorerie baisse principalement dans les secteurs « industrie » et « énergie et environnement », et demeure stable dans les autres secteurs. Les entreprises qui disposaient des plus importantes réserves en volume les ont davantage utilisées, ceci pour financer des investissements ou réduire leur endettement.

Les dividendes mis en paiement au premier semestre 2018 progressent de près de 18%, à 33 milliards d'euros, contre 28 milliards en 2017. Cette hausse concerne en premier lieu, à nouveau, les secteurs « industrie »

G6 Trésorerie à la clôture

(en milliards d'euros)



Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.



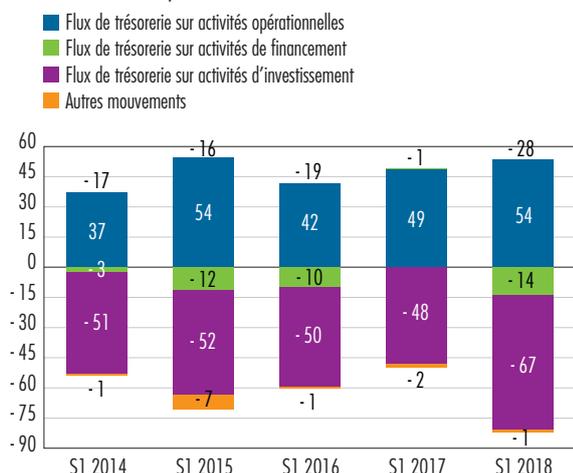
et « énergie et environnement » (respectivement + 2,6 et + 1,6 milliards), expliquant une partie des variations de trésorerie constatées. Si la tendance à l'augmentation des dividendes versés semble globalement partagée au niveau de l'échantillon ², elle est toutefois à interpréter avec prudence ; dans certains cas, les variations relevées sont dues à une modification du calendrier de versement des dividendes plutôt qu'à un changement de politique de distribution.

Les investissements augmentent nettement sur le premier semestre 2018

Sur la première moitié de l'exercice 2018, les flux nets de trésorerie des grands groupes sont négatifs de 28 milliards d'euros, alors qu'ils se situaient à l'équilibre sur la même période un an plus tôt. En effet, si les flux de trésorerie générés par l'activité ont légèrement augmenté, les grands groupes français semblent avoir puisé dans leurs disponibilités pour saisir des opportunités d'investissement et rembourser une partie de leur passif financier (cf. graphique 7).

G7 Décomposition des flux de trésorerie

(en milliards d'euros)



Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Les flux d'exploitation

Les flux de trésorerie générés par l'exploitation ³ sont en hausse de 9,2% par rapport à ceux enregistrés au premier semestre 2017. Ils retrouvent ainsi leur niveau record du premier semestre 2015, à 54 milliards d'euros.

La réduction des besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) entre juin 2017 et juin 2018 (- 5 milliards d'euros - cf. tableau 2) est susceptible d'expliquer en partie ces bons résultats ⁴. Elle découle du bénéfice tiré du crédit interentreprises, l'augmentation globale des dettes fournisseurs compensant celle, cumulée, des stocks et, dans une moindre mesure, des créances clients.

Cette évolution du BFRE est particulièrement favorable dans le secteur « énergie et environnement » (- 9 milliards d'euros), mais elle s'avère dans ce cas être davantage le résultat de la baisse des créances clients. Elle est en revanche défavorable dans les secteurs « industrie » et « transports, hébergement et construction », avec des hausses respectives de 7 et 2,5 milliards d'euros des besoins de trésorerie pour le financement du cycle d'exploitation.

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

(données au 1^{er} semestre, en milliards d'euros)

	2014	2015	2016	2017	2018
Encours clients (A)	243	237	238	254	251
Encours fournisseurs (B)	212	232	229	241	252
Solde du crédit inter-entreprises (A - B)	31	6	10	13	- 1
Stocks (C)	154	162	161	168	177
BFRE (A - B + C)	185	168	170	181	176

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

² Le montant distribué augmente également de 11% dans le secteur « distribution et services », soit + 0,2 milliard d'euros, et de 26% dans le secteur « transports, hébergement et construction », soit + 0,7 milliard d'euros. Il baisse légèrement dans le secteur « technologies, médias et télécommunications », passant de 2,2 à 2,1 milliards d'euros.

³ Les flux d'exploitation correspondent, selon une approche classique en analyse financière, 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 roulement d'exploitation (BFRE) sur la même période.

⁴ L'évolution favorable du BFRE a produit ces effets sur la période allant du 30 juin 2017 au 30 juin 2018. Les informations recueillies dans le cadre de notre étude ne nous permettent pas de déterminer le montant de trésorerie récupéré spécifiquement sur le premier semestre 2018.



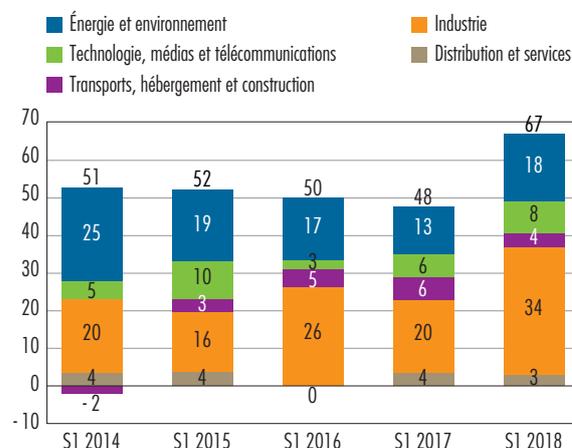
Les flux de financement

Sur le premier semestre 2018, les flux de financement⁵ nets sont fortement négatifs (- 14 milliards d'euros) par rapport à une situation à l'équilibre un an plus tôt. Ce résultat peut paraître paradoxal dans la mesure où notre étude fait ressortir une hausse de l'endettement (+ 17 milliards - cf. rubrique « L'endettement financier continue de progresser » en partie 4) et des capitaux propres des grands groupes (+ 28 milliards - cf. rubrique « Les grands groupes français consolident leurs capitaux propres » en partie 4). Néanmoins, l'évolution de l'endettement et des capitaux propres tient à la fois des opérations de financement réalisées au cours du premier semestre 2018 et de celles du second semestre 2017. Ce flux de financement négatif laisse donc à penser que l'endettement additionnel a été contracté fin 2017.

Les flux d'investissement

Les flux d'investissement progressent de près de 40% au premier semestre 2018 (cf. graphique 8 ci-contre). Cette hausse concerne des investissements visant le renouvellement ou le développement de l'appareil productif (+ 6 milliards d'euros d'acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles) et de manière encore plus significative, des opérations de croissance externe (+ 10 milliards d'euros d'acquisition d'immobilisations financières) - cf. graphique 9.

G8 Flux d'investissement par secteur d'activité (en milliards d'euros)

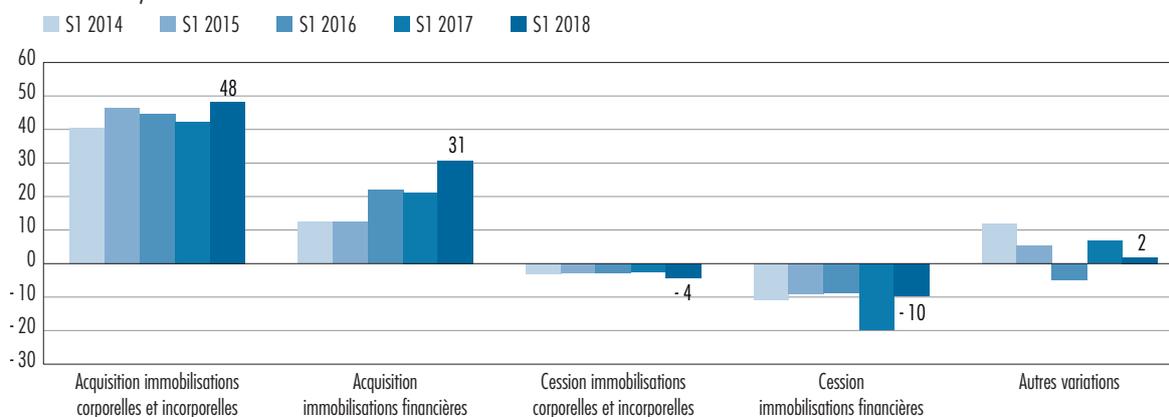


Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Les secteurs «industrie» et «énergie et environnement» sont les principaux contributeurs à la progression des flux d'investissement. Néanmoins, ces secteurs semblent suivre des stratégies relativement différentes puisque le premier enregistre les opérations de rachat d'entreprises les plus importantes (24 milliards d'euros d'acquisitions sur les 31 milliards investis par les groupes), alors que le second consacre 20 milliards d'euros (soit 90% de ses dépenses d'investissement) au développement interne de sa capacité de production.

G9 Décomposition des flux de trésorerie sur activités d'investissement (en milliards d'euros)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

⁵ Les flux de trésorerie issus des activités de financement proviennent, à titre principal, des transactions sur le capital des entreprises (dividendes, émissions et rachats d'actions) ou de celles relatives à leur endettement financier (émissions, remboursements).



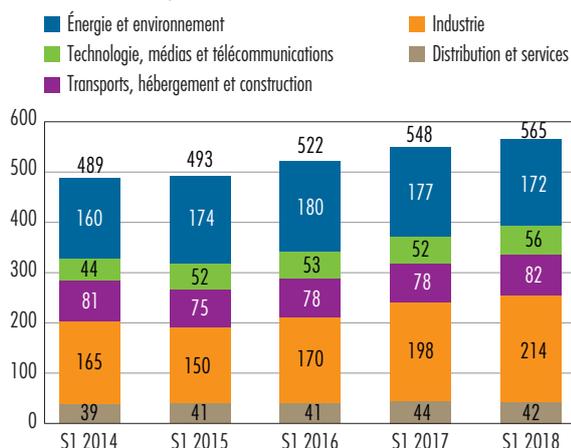
4 La structure financière des groupes français reste solide

L'endettement financier continue de progresser

Pour la quatrième année consécutive, les chiffres publiés au 30 juin par les grands groupes français montrent une hausse de leur endettement financier. Avec 565 milliards d'euros à la fin du premier semestre 2018, il progresse de 3,0% par rapport aux chiffres de juin 2017. Les hausses étaient respectivement de 5,1% et 5,9% aux arrêts de juin 2017 et juin 2016 (cf. graphique 10).

Cette augmentation concerne principalement le secteur « industrie » (+ 16 milliards d'euros), et dans une moindre mesure les secteurs « transports, hébergement et construction » et « technologie, médias et télécommunications » (+ 4 milliards dans les deux cas). L'endettement additionnel sur ces trois secteurs a notamment été utilisé pour financer des investissements aussi bien de croissance externe que de développement des capacités internes de production. On remarque, en contraste, que les entreprises de l'énergie et de l'environnement se sont légèrement désendettées par rapport à juin 2017 (- 2,9%), alors même que le secteur a fortement investi

G10 Dettes financières par secteur d'activité (en milliards d'euros)



Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

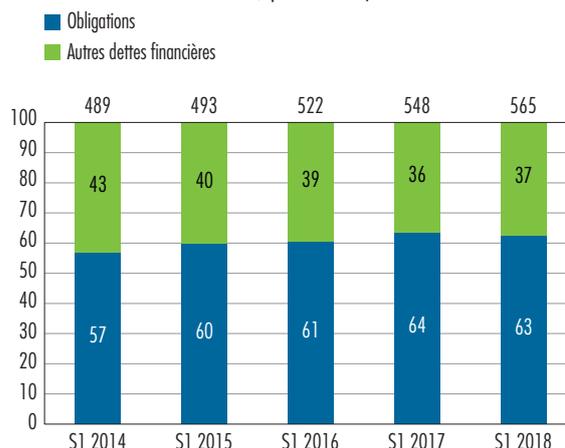
6 FMI (2018), *France: Selected Issues, IMF Country Report*, n° 18/244, juillet.

au premier semestre 2018 (cf. rubrique « Les flux d'investissement » en partie 3) ; cet effort a ainsi été financé par des ressources internes.

La part des dettes obligataires dans l'endettement financier total des groupes français se maintient à un niveau historiquement élevé en juin 2018, à 63% (cf. graphique 11 ci-dessus). Les grands groupes continuent de profiter de conditions de taux favorables et de liquidités demeurant abondantes pour émettre de nouveaux titres obligataires (+ 5 milliards d'euros de dettes obligataires par rapport à juin 2017). De plus, selon le FMI⁶, les groupes français bénéficieraient d'un accès facilité au marché obligataire en raison de leur structure et de leur organisation (taille et gestion centralisée de trésorerie – *cash pooling*).

G11 Décomposition des dettes financières

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



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

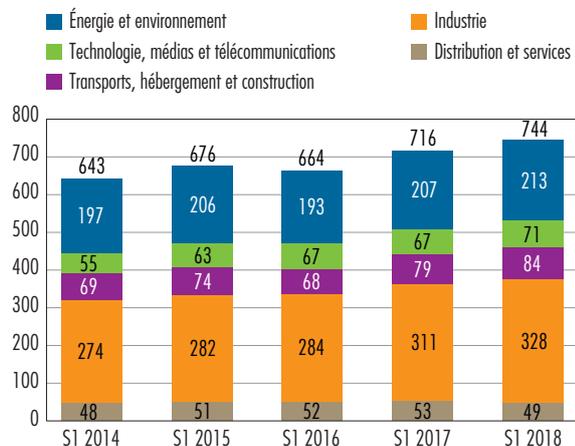
Les grands groupes français consolident leurs capitaux propres

Les capitaux propres des grands groupes français continuent de se renforcer au premier semestre 2018 avec une progression de 3,9% par rapport au chiffre de juin 2017 (cf. graphique 12). Les plus fortes hausses concernent les secteurs « transports, hébergement et construction » (+ 6,9%) et « industrie » (+ 5,7%). Seul le secteur « distribution et services » enregistre une baisse (- 7,6%), liée notamment aux difficultés des groupes de la grande distribution.



G12 Capitaux propres

(en milliards d'euros)



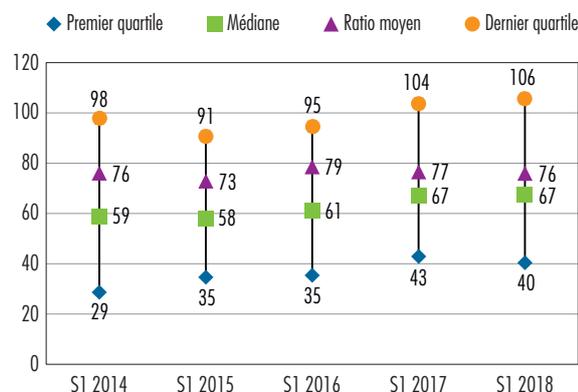
Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Ce renforcement des capitaux propres explique la stabilité des taux d'endettement moyen et médian malgré la progression de l'endettement. Toutefois, si la tendance centrale de la structure financière des groupes français reste inchangée sur un an, la dispersion des situations individuelles s'accroît légèrement au premier semestre 2018 (cf. graphique 13).

G13 Dettes financières sur capitaux propres

(en %)



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

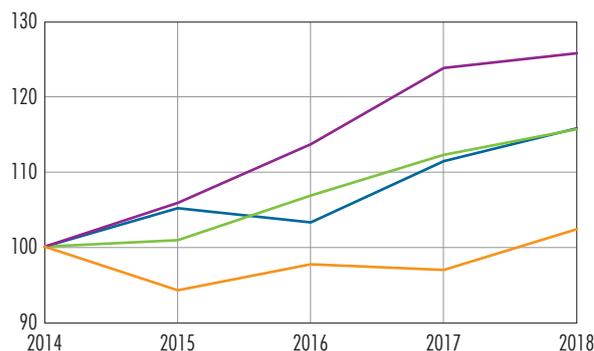
Un rééquilibrage du financement s'opère en faveur des autres dettes financières

Sur la période allant du 30 juin 2017 au 30 juin 2018, les grands groupes français ont connu une évolution similaire de leurs capitaux propres et de leurs dettes financières (cf. graphique 14). En ce qui concerne plus particulièrement l'endettement, on constate également une progression comparable de la dette obligataire et des autres dettes financières. Ce phénomène est cependant relativement nouveau sur la période observée puisque, jusque-là, les grands groupes français ont largement privilégié l'émission de dettes obligataires.

G14 Évolution des sources de financement

(taux de croissance annuel moyen en %, base 100 en 2014)

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



Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

Les écarts d'acquisition représentent près de la moitié des capitaux propres

Le montant des écarts d'acquisition (ou *goodwill* ⁷) a fortement augmenté entre juin 2017 et juin 2018, en cohérence avec l'accélération des efforts de croissance externe du premier semestre 2018, notamment dans l'industrie ⁸ (cf. graphique 15 et rubrique « Les flux d'investissement » en partie 3). Ces opérations d'acquisition portent le ratio *goodwill* sur capitaux propres des entreprises à son plus haut niveau depuis 2014 (47,5%), dans le prolongement, mais avec un léger fléchissement, de la tendance de la période.

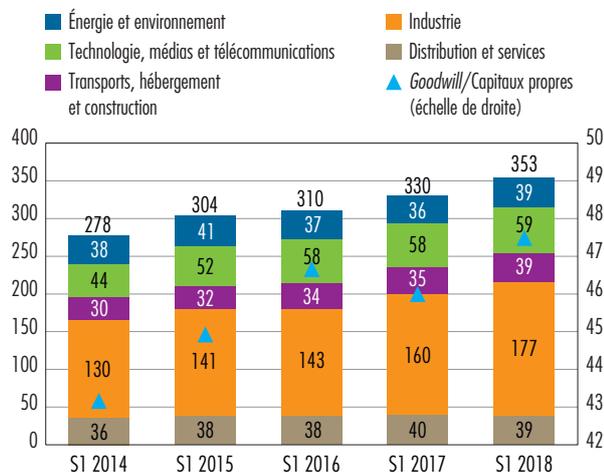
⁷ L'écart d'acquisition, ou *goodwill*, correspond à la différence entre le coût d'une acquisition et la juste valeur de la société acquise.

⁸ Dans le secteur « transports, hébergement et construction », la variation du montant des écarts d'acquisition entre les arrêtés de juin 2017 et de juin 2018 s'explique en majeure partie par la reprise de Vivendi par la groupe Bolloré.



G15 Goodwill par secteur d'activité et proportion des goodwills dans les capitaux propres

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



Note : Cf. graphique 3.

Sources : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-septembre 2018 ; calculs Banque de France, septembre 2018.

La capitalisation boursière s'inscrit à nouveau en hausse

Grâce à leur bonne santé financière et à la progression de leurs résultats, la capitalisation boursière des grands groupes français progresse de nouveau entre juin 2017 et juin 2018 (+ 11,5%).

Cette performance est d'autant plus remarquable que les valeurs européennes ont plutôt stagné sur la même période (cf. indice STOXX Europe 600, se situant au même niveau à fin juin 2017 et fin juin 2018).

Cette forte augmentation de la capitalisation boursière des groupes industriels et commerciaux français porte le ratio moyen capitalisation boursière sur capitaux propres (*price to book ratio*) au-delà de 2 (2,07), contre 1,93 un an plus tôt.



Annexe 1 Méthodologie

L'étude porte sur les groupes non financiers cotés sur la place de Paris, ayant publié des comptes annuels au 30 juin 2018, et appartenant au compartiment A d'Euronext (capitalisation supérieure à 1 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 semestriels consolidés de 2014 à 2018 sont pris en compte et les groupes sont répartis selon les secteurs présentés dans le tableau ci-dessous.

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

- groupes dont les actionnaires majoritaires ne sont pas français ou ne réalisant qu'une part non significative de leur activité en France : ArcelorMittal, LafargeHolcim, Schlumberger, STMicroelectronics, Technip, XPO Logistics ;
- 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, Foncières 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, Christian Dior, Colas, Faurecia, FFP, Fimalac, Financière de l'Odéa, Havas (à partir de 2013), Paris-Orléans, Rallye, TF1, Unibel, Vivendi, Worldline.

Groupes pris en compte

Énergie et environnement	Direct Énergie, EDF, Engie, GTT, Suez Environnement, Total, Veolia Environnement
Industrie	Airbus group, Air Liquide, Arkema, Bic, BioMérieux, Boiron, Danone, Dassault Aviation, Essilor, Eramet, 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
Distribution et services	Bureau Veritas, Carrefour, Casino Guichard, Edenred, Eurofins, Fnac-Darty, Interparfums, JCDecaux, Kering, Nexity, Rexel, Rubis, Spie, Téléperformance
Technologie, médias et télécommunications	Alten, Akka Technologies, Altran Techn, Atos, Capgemini, Dassault Systèmes, Gemalto, Iliad, Ingenico, Ipsos, Lagardère, Métropole TV, Orange, Publicis, Sopra Steria Group
Transports, hébergement et construction	Accor, ADP, Air France-KLM, Bolloré, Bouygues, Eiffage, Getlink, Korian, Orpéa, Vinci, Vivendi ^{a)}

a) Vivendi, présent dans notre échantillon de 2014 à 2017, est consolidé au sein du groupe Bolloré à partir de 2018 et rattaché à son secteur d'activité.



Annexe 2

Données analysées

Les principaux postes faisant l'objet d'une analyse, pour les données des 80 groupes retenus pour l'échantillon 2018.

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 par zone géographique
(Europe, Amérique, reste du monde)*

Résultat opérationnel

Résultat net

Bilan

Goodwill

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

Éditeur

Banque de France

Secrétaire de rédaction

Didier Névonnic

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 »

