

# Les groupes du CAC 40 sortent de la crise moins endettés

● **Les sociétés ont renforcé leur bilan en réduisant leur endettement** ● **Elles ont été soutenues par leurs actionnaires et par l'Etat** ● **Les dépréciations modestes montrent leur optimisme sur la reprise de l'activité**

Les stars de la cote française ont dans l'ensemble renforcé leur bilan durant la crise, profitant des plans de soutien à l'économie et du recours aux actionnaires. La dette nette des entreprises du CAC 40 (hors banques et assurances) a reculé, selon l'étude annuelle du cabinet Ricol Lasteyrie. Les ratios d'endettement ont retrouvé en 2009 leurs niveaux d'avant-crise, du fait

d'un effort sur les coûts et d'une baisse de l'investissement. Les entreprises ont parallèlement réalisé l'an dernier des augmentations de capital massives. Les actifs dits « incorporels » restent importants dans les bilans. Ils ont été l'objet de faibles dépréciations, ce qui peut être interprété comme un signe d'optimisme sur la reprise de l'activité à long terme.

## ACTIONS

Les ratios d'endettement des quarante sociétés listées dans l'indice phare de la place parisienne ont retrouvé les niveaux d'avant la crise, malgré la détérioration de l'environnement économique, selon l'étude annuelle de Ricol Lasteyrie. Leur niveau d'investissement, en particulier, a baissé.

# Les groupes du CAC 40 ont retrouvé leur structure financière d'avant-crise

**M**algré la crise, les grandes entreprises françaises sont parvenues à renforcer leur bilan. Telle est la principale conclusion qui ressort du quatrième profil financier du CAC 40, réalisé chaque année par Ricol Lasteyrie.

L'endettement des grands groupes hexagonaux s'est réduit au cours de l'exercice 2009, malgré le recul de 2,5 % du PIB en France : en valeur absolue, la dette nette du CAC 40, hors banques et assurances, a reculé de 5,6 %, à 246 milliards d'euros. Une claire inversion de tendance par rapport aux années précédentes, où la dette avait eu tendance à grimper vertigineusement. Le ratio moyen entre dette nette et capitaux propres ressort à 44 %, soit 14 points de moins qu'en 2008. Il se situe au niveau le plus bas depuis le lancement de cette étude en 2006. Le rapport dette nette/capitalisation boursière a reculé, lui, de 25 points, à 28 %.

La réduction de la dette concerne tous les secteurs, mais elle est plus marquée dans deux segments, l'industrie et le BTP d'une part, et énergie, matières premières et services aux collectivités, d'autre part, selon la classification de Ricol Lasteyrie. « Une partie de la baisse de l'endettement est liée à des efforts de rationalisation des

coûts et du BFR [besoin de fonds de roulement, NDLR] des entreprises, mais une autre – sans doute non négligeable – est à mettre sur le compte de la baisse d'activité [le chiffre d'affaires a baissé d'environ 10 %, et le résultat net de 19 % NDLR] et de l'investissement », explique Jean-Charles de Lasteyrie, directeur général du cabinet. Le flux d'investissement net total du CAC 40 en 2009 s'élève à 123,8 milliards d'euros, en repli de 2,4 %.

« Les entreprises ont privilégié le désendettement à la préparation de l'avenir pour se prémunir d'un risque de liquidité », note Pierre Sabatier, stratège chez PrimeView. « Le désendettement pourra difficilement se poursuivre, alors que les entreprises vont devoir investir et que les taux d'intérêt sont bas », ajoutent toutefois Pierre Astolfi et Sonia Bonnet-Bernard, associés du cabinet Ricol Lasteyrie. L'amélioration de la structure financière s'explique parallèlement par un coup de frein aux acquisitions et des restructurations. Les charges de personnel ont diminué de 1,1 %.

## Appels au marché

En même temps, les entreprises ont demandé à leurs actionnaires de « mettre au pot ». Près d'un quart des sociétés du CAC 40 ont

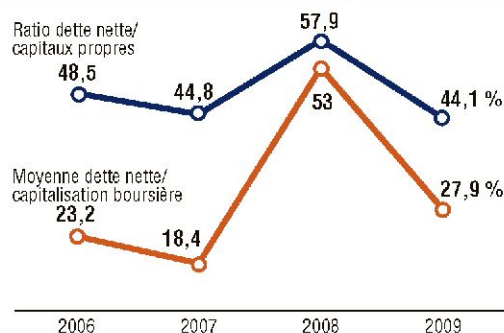
fait appel au marché pour renforcer leurs fonds propres, pour un total de 24 milliards d'euros. Le cabinet souligne qu'en retour les actionnaires ont reçu environ 36 milliards d'euros de dividendes – un montant en hausse de 1,4 % par rapport à l'exercice précédent. Cela représente un taux de distribution (calculé par rapport aux bénéfices nets totaux) en hausse de 78 % en moyenne et de 63 % en médiane, au plus haut depuis le début de l'étude, en 2006.

Enfin, les plans de relance de l'Etat ont aussi soutenu les sociétés : 31 milliards d'euros avaient été injectés dans l'économie à fin janvier, auxquels il faut ajouter les plus de 6 milliards de prêts à l'automobile, selon le pointage de Ricol Lasteyrie sur les chiffres du gouvernement. « L'Etat a en quelque sorte pris le relais des entreprises dans la tempête », appuie Jean-Charles de Lasteyrie. Il n'est pas étonnant dans ces conditions que ce soient les Etats qui se retrouvent en difficulté. Même si on ne peut pas faire de lien direct entre endettement des pays et des entreprises. »

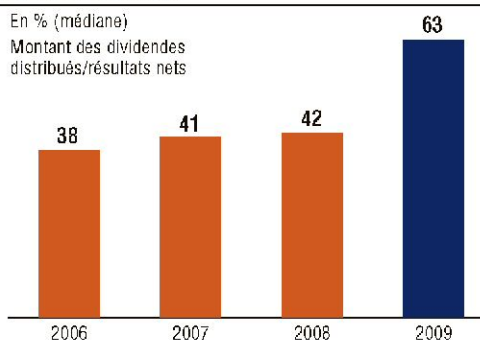
MARINA ALCARAZ

➤ L'étude de Ricol Lasteyrie sur [lesechos.fr/document](http://lesechos.fr/document)

## Sociétés du CAC 40 : ratios de dettes nettes moyennes ...



## ... et taux de distribution des bénéfices



« Les Echos » / Source : Ricol Lasteyrie-d'après les rapports annuels des sociétés

## Neuf sociétés sont moins bien valorisées que leurs fonds propres

**Décote.** Le profil financier analyse aussi l'écart entre valeur de marché et valeur comptable. Fin décembre 2009, 9 sociétés du CAC40 avaient une valorisation boursière inférieure à leurs fonds propres – dont 6 de manière significative dans les secteurs automobile et financier, très affectés par la crise –, contre 18 un an plus tôt, sur fond de forte remontée des marchés à partir de mars 2009. Toutefois, les turbulences récentes ont eu un net impact : elles sont aujourd'hui 12 à

avoir un cours sur actif net inférieur à 1, selon PrimeView sur le consensus FactSet. Le « price to book » du marché est de 1,2, en baisse par rapport aux niveaux d'avant la crise. « Les investisseurs attribuent une forte décote aux secteurs ayant bénéficié d'aides ponctuelles comme la prime à la casse ou pouvant souffrir de réglementations à venir dans les banques. Plus globalement, ils sont prudents sur les perspectives de croissance structurelle », souligne Pierre Sabatier, chez PrimeView.