

RICOL. Lasteyrie

EXPERT & CONSEIL FINANCIER

PRESENTATION DU 3^{ème} « PROFIL FINANCIER DU CAC 40 »

Paris, le 23 juin 2009 – Ricol Lasteyrie publie pour la troisième année consécutive le Profil financier du CAC 40, fondé sur l'analyse des états financiers 2008 publié au printemps 2009. L'objectif était cette fois de mesurer l'impact de la crise économique et financière sur la valeur des entreprises, la structure des bilans et sur le partage de la valeur ajoutée.

Principales conclusions

Valeur des entreprises. Pour nombre d'entreprises du CAC 40, il est difficile de réconcilier la valeur de marché (le cours de bourse) et la valeur des sociétés telle qu'elle ressort des comptes.

Confiance. Les entreprises ont peu déprécié leurs actifs, signe qu'elles restent confiantes dans leur capacité à renouer assez rapidement avec un meilleur niveau d'activité.

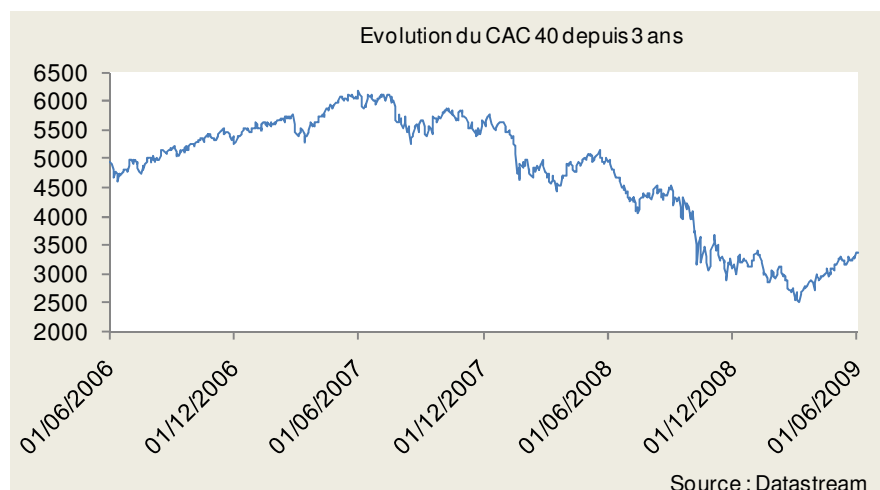
Structure des bilans.

- La crise n'a pas influé de manière sensible sur la valeur des actifs immatériels.
- L'endettement s'est fortement accru, tant en valeur absolue que de manière relative, en raison de la baisse des valeurs boursières. Ceci explique les nombreux refinancements observés ces derniers mois.

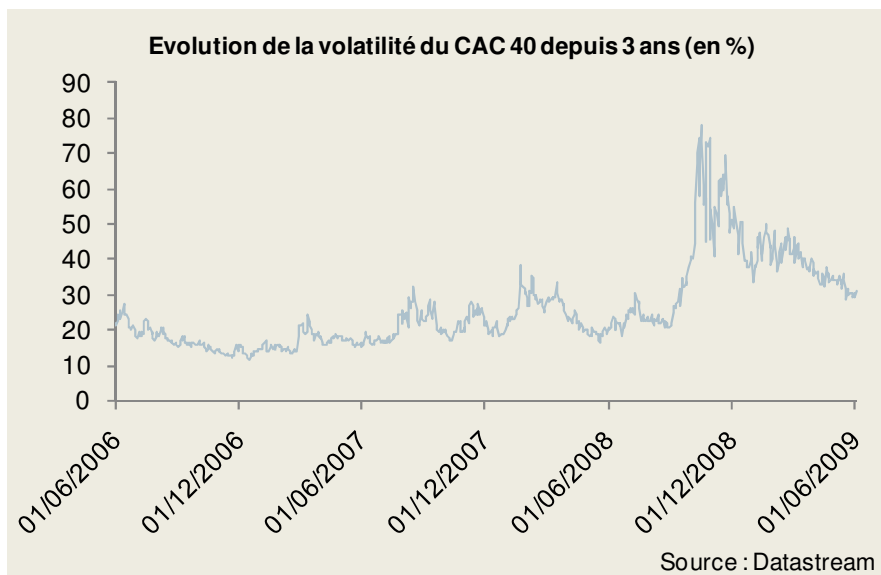
Partage du résultat d'exploitation avant salaires. Les salariés ont préservé leur situation en 2008 au contraire de l'Etat et des actionnaires.

Résultats nets. Les résultats nets ont globalement diminué de 40% entre 2007 et 2008.

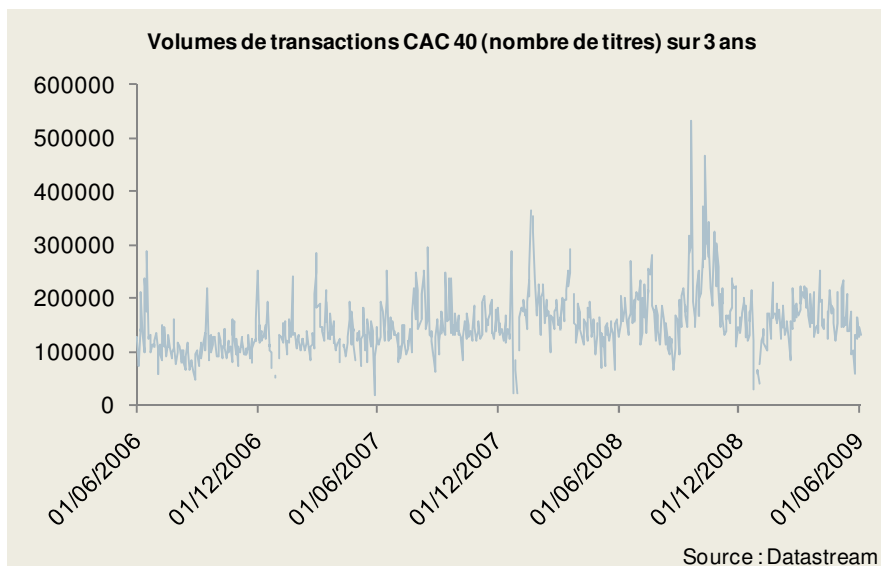
Le CAC a été extrêmement volatile sur la période récente dans un marché baissier, mais reste très liquide, en décalage avec l'illiquidité de certains actifs.



Il a atteint un plus bas le 9 mars 2009 à quelque 2500 points.



Il a traversé une période d'extrême volatilité en octobre - novembre 2008.

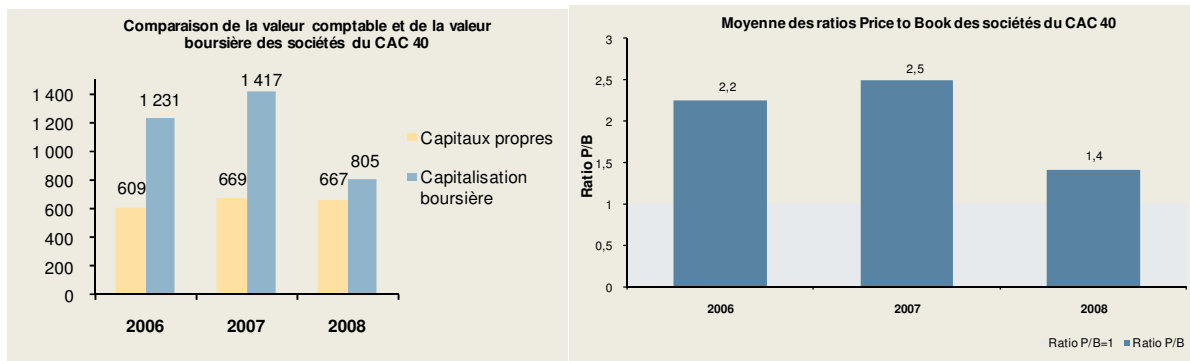


Il reste très liquide avec en moyenne 170 millions de titres échangés quotidiennement.

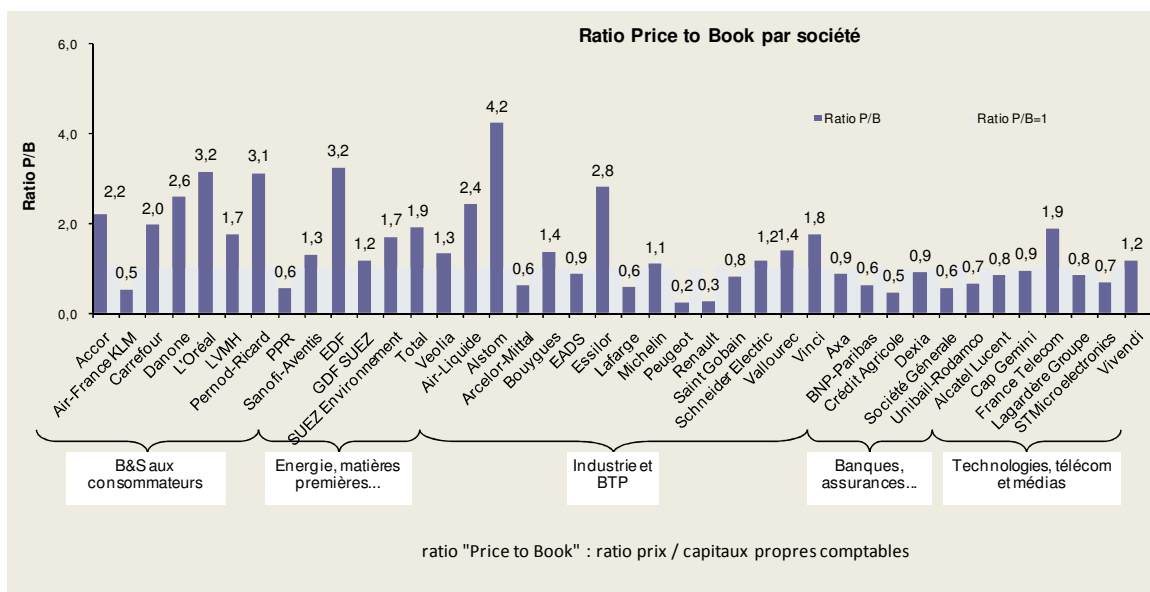
1 - Un grand écart entre les cours de bourse et la valeur comptable des entreprises

L'analyse de la capitalisation boursière des entreprises du CAC 40 au regard de leurs fonds propres reflète le profond pessimisme qui a saisi les marchés en 2008, notamment à partir de l'automne. On note en effet une forte chute du ratio *price to book* (ratio de capitalisation boursière par rapport aux fonds propres) passé de 2,5 fin 2007 à 1,4 fin 2008.

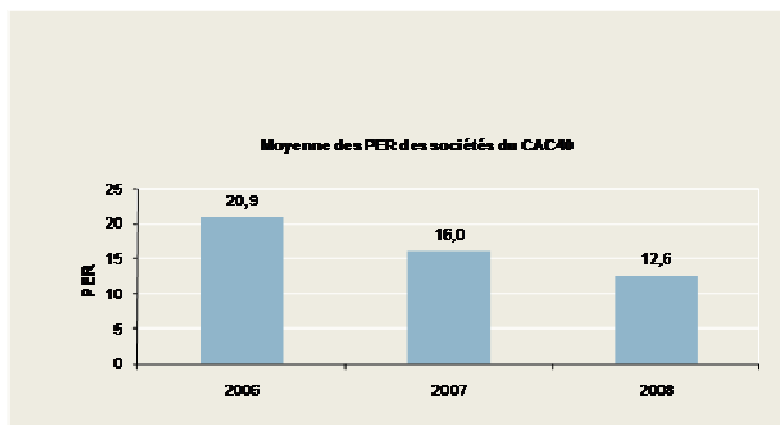
- En valorisant de nombreuses entreprises à un montant inférieur à leur valeur comptable, les investisseurs expriment leurs craintes de voir une dégradation des résultats sur une très longue période. Après l'exubérance irrationnelle à la hausse, assiste-t-on à un phénomène similaire à la baisse ?



Au 31 décembre 2008, près de la moitié des entreprises du CAC 40 (dix-huit précisément) avaient une valorisation boursière inférieure à leurs fonds propres, contre trois seulement un an plus tôt.

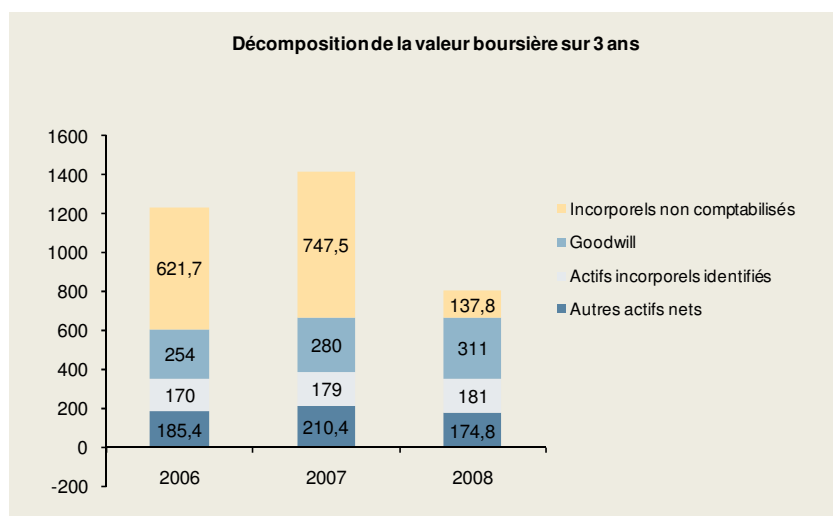


- Dans le secteur « Banques et assurances », aucune société ne vaut en bourse plus que ses fonds propres. Cette situation peut refléter la crainte de nouvelles pertes en 2009.
- La moyenne des PER (*price earning ratio* : rapport de la capitalisation boursière sur les bénéfices) a encore fortement reculé. Au 31 décembre 2008 il ne s'élevait plus qu'à 12,6 contre 20,9 deux ans plus tôt, soit une baisse de près de 40%.



2 – Les entreprises confirment la valeur de leurs actifs incorporels

La manière dont les marchés reflètent la valeur des actifs des sociétés du CAC 40, et notamment les actifs incorporels, est une autre façon de mesurer le pessimisme des investisseurs. A contrario, cette analyse révèle le relatif optimisme des managers.



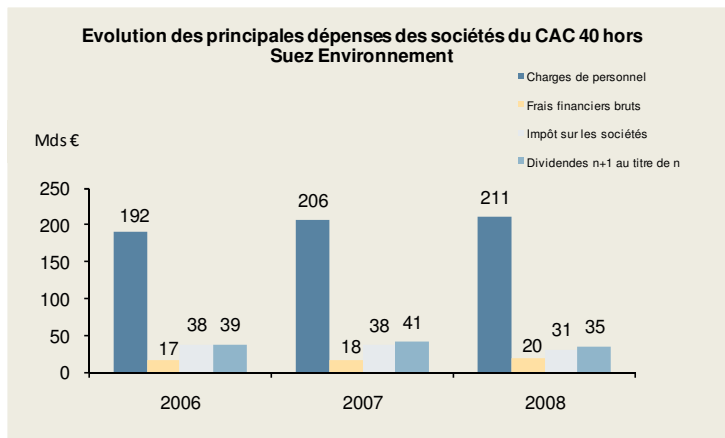
- Le graphe ci-dessus montre l'évolution de la capitalisation boursière du CAC 40 depuis 2006. Les éléments en bleu décrivent les différentes catégories d'actifs (diminués des passifs) comptabilisés au bilan des entreprises. La partie en ocre représente la différence entre l'actif net et la capitalisation boursière. Elle représente en quelque sorte la « survaleur » que les marchés attribuent aux entreprises (qu'on appelle ici « actifs incorporels non comptabilisés »).
- Dans leur évaluation du CAC 40, les marchés ont divisé par cinq les incorporels non comptabilisés en 2008. Cela signifie que les investisseurs sont réticents à payer une prime pour des actifs qu'ils considèrent comme plus risqués.
- Dans le même temps, les entreprises ont procédé à très peu de dépréciations, signe qu'elles restent confiantes dans leur *business plan* et dans leur capacité à renouer assez rapidement avec un meilleur niveau d'activité.
- Le goodwill reste, de loin, l'actif le plus important dans les bilans. Or, dans le cadre des normes IFRS, sa valeur doit être « testée » chaque année, ce qui peut donner lieu le cas échéant à une dépréciation. Le maintien, et même l'augmentation, du goodwill reflètent la confiance des managers. Une position qui souligne un certain divorce avec les investisseurs.
- Il faudra néanmoins surveiller de près ce poste lors des prochains arrêts de comptes car la confiance des entreprises dans la qualité de leurs actifs pourrait s'effriter si la crise devait perdurer.

3 – Les salariés restent préservés par rapport à l'Etat et aux actionnaires

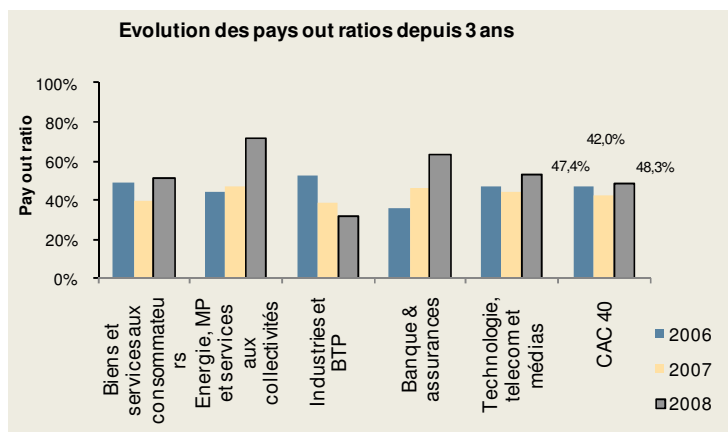
Dans un contexte de baisse sensible des bénéfices des entreprises du CAC 40, les parts revenant à l'Etat sous forme d'impôt sur les sociétés et aux actionnaires sous forme de dividende ont diminué en 2008. Les sommes versées aux salariés et les intérêts versés aux banques ont, quant à elles, augmenté.

- Le résultat net part du groupe cumulé des sociétés du CAC 40 a reculé en 2008 de 41% (passant de 96 Mds € à 57 Mds €).

- Les dépenses ont évolué de la façon suivante entre 2007 et 2008 (1)
 - Charges de personnel : +2,1%
 - Impôt sur les sociétés : - 16,5%
 - Dividende : - 14,6%
 - Frais financiers bruts : + 9,6%

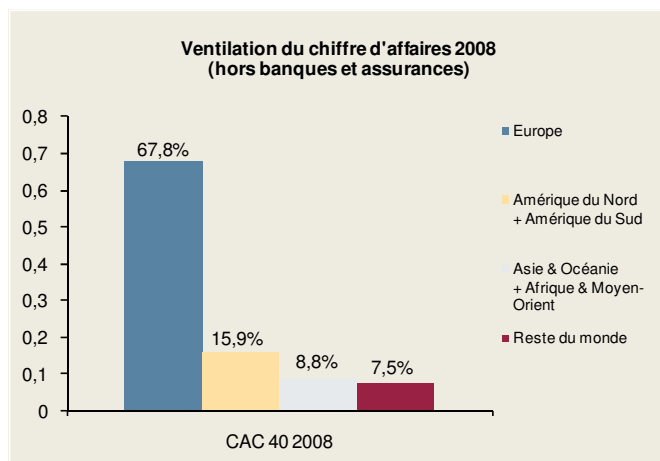


- Les sociétés du CAC 40 vont verser des dividendes à hauteur de 35 Mds € en 2009 au titre des résultats 2008, soit un *pay-out ratio* moyen de 48,2% contre 42% un an plus tôt. L'évolution de ce ratio depuis trois ans montre la volonté des entreprises de ne pas pénaliser leurs actionnaires en temps de crise alors même que la valeur de leurs actions a fortement chuté.



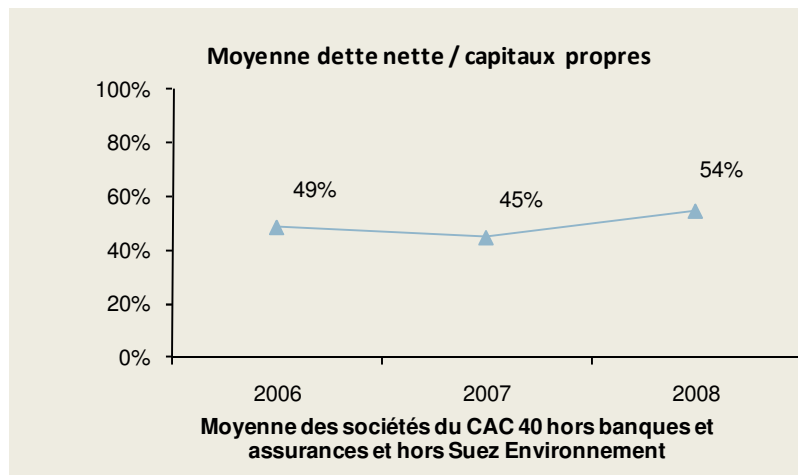
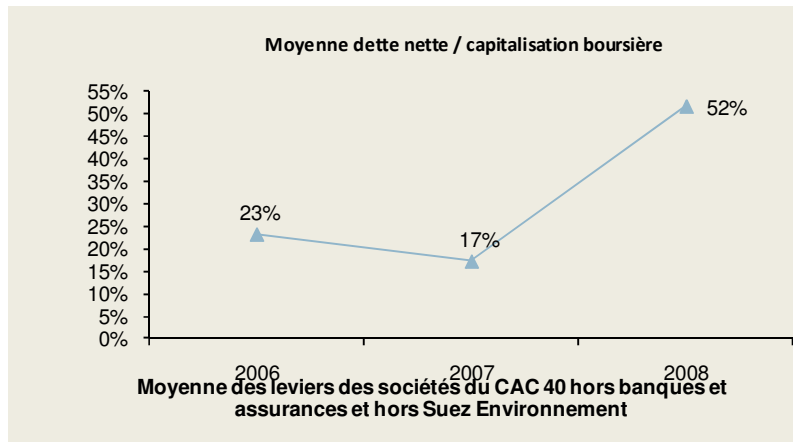
(1) Hors frais financiers du secteur « Banques et assurances ».

- Les sociétés du CAC 40 réalisent 68% de leur chiffre d'affaires en Europe, 16% dans les Amériques, 9% en Asie-Océanie-Afrique, 7% restant non précisé.



4 - La situation financière des sociétés du CAC 40 s'est tendue

Au cours de l'exercice 2008, les sociétés du CAC 40 ont vu leur ratio dette nette sur capitaux propres augmenter de près 10 points, soit 20%. Si on rapporte la dette nette à la capitalisation boursière, la progression est sensiblement plus forte.



- L'augmentation de la dette se concentre principalement sur deux secteurs : « Industrie et BTP » et « Energie, Matières premières, services aux collectivités ».

Cette hausse, conjuguée à la baisse des valeurs boursières, a notamment entraîné de nombreuses opérations d'augmentation de capital au printemps 2009.

Citations

« Cette troisième édition du Profil financier du CAC 40 intervient dans un contexte de crise économique, ce qui entraîne des inflexions assez marquées par rapport à l'an passé, souligne Jean-Charles de Lasteyrie, Directeur Général de Ricol Lasteyrie. Toutefois, l'élément le plus frappant ressortant de l'analyse des bilans réside dans l'écart de perception entre les marchés financiers et les managements des entreprises. Alors que les premiers ont sensiblement révisé à la baisse la valeur des actifs, les seconds les ont généralement confirmées. Beaucoup d'entreprises expriment ainsi le sentiment que leur valeur boursière ne reflète pas leur valeur réelle ».

« Dix-huit sociétés du CAC 40 avaient une capitalisation boursière inférieure à la valeur de leurs fonds propres au 31 décembre 2008, explique Sonia Bonnet-Bernard, associée-gérante de Ricol Lasteyrie. Cette situation ne peut perdurer, elle est source d'incertitude. Ou les investisseurs sous-estiment la valeur des entreprises dans un mouvement exagéré à la baisse ; ou les entreprises sont exagérément optimistes et vont devoir réviser leur plan d'affaires et, partant, la valeur de leurs actifs. ».

« Alors que les dividendes versés au titre de 2008 ont enregistré une légère baisse par rapport à l'année dernière, les sommes versées par les sociétés du CAC 40 à leurs salariés ont globalement continué à croître. Les entreprises du CAC 40 ont donc maintenu un certain équilibre entre la rémunération des actionnaires et le souci de préserver la motivation des salariés ». Pierre Astolfi, Associé de Ricol Lasteyrie

A propos de Ricol Lasteyrie

Au croisement des métiers de l'évaluation et des fusions & acquisitions, Ricol Lasteyrie occupe un positionnement unique en France. A partir d'une compétence de très haut niveau en finance et en évaluation, la société a développé deux métiers complémentaires : l'expertise indépendante et le corporate finance. Créé en 1987, Ricol Lasteyrie compte 14 associés et 35 professionnels.

Contact :

D&D Communication :

Nicolas Daniels : 01.47.57.26.82 / 06.63.66.59.22, n.daniels@dd-comm.com