

# Profil financier du CAC 40

Présentation du 28 juin 2010

---

# Avertissement / préambule

---

- Les informations présentées dans le « Profil financier du CAC 40 » sont issues des rapports annuels des sociétés du CAC 40, ou calculées à partir des chiffres publiés par ces sociétés
- Nous remercions le lecteur du « Profil financier du CAC 40 » de bien vouloir noter que notre présentation ne comporte aucune appréciation ni opinion sur les informations présentées
  - En particulier, si certains chiffres ou ratios relatifs à une entreprise donnée apparaissent en première lecture négatifs, ils peuvent en réalité être parfaitement justifiés par la stratégie ou la situation particulière de la société concernée et n'impliquer aucune conséquence défavorable à court, moyen ou long terme
- C'est la raison pour laquelle le cabinet Ricol Lasteyrie ne saurait être tenu responsable des interprétations qui pourraient le cas échéant être faites sur la base des chiffres communiqués dans le « Profil financier du CAC 40 »



## Sommaire

<u>Présentation générale « Profil CAC 40 »</u>	<u>4</u>
<u>La valorisation boursière</u>	<u>8</u>
<u>Chiffre d'affaires et bénéfice net</u>	<u>15</u>
<u>Endettement et financement</u>	<u>18</u>
<u>Analyse des revenus et des dépenses</u>	<u>22</u>
<u>Analyse des incorporels</u>	<u>27</u>



## Présentation générale « Profil CAC 40 »

<u>Les principales conclusions</u>	<u>5</u>
<u>Méthodologie</u>	<u>6</u>
<u>Panel des sociétés étudiées</u>	<u>7</u>

# Les principales conclusions

---

- **Des Etats surendettés, des entreprises désendettées**

- C'est le paradoxe de ce 4<sup>ème</sup> Profil financier du CAC 40
  - Le ratio dette nette sur capitaux propres des sociétés du CAC 40 a reculé de 14 points à 44 % malgré la crise
  - Il s'agit du ratio le plus faible depuis la création du Profil
  - L'amélioration de la structure financière des sociétés du CAC 40 s'explique par un certain nombre d'augmentations de capital, des restructurations, un coup de frein aux acquisitions
  - Les incertitudes économiques rendent prudents les entreprises comme les ménages

- **Les actionnaires, les salariés et l'Etat mis à contribution**

- Les actionnaires ont apporté 24 milliards d'euros aux entreprises du CAC 40 sous forme d'augmentations de capital
- Parallèlement, ils ont reçu 36 milliards d'euros de dividendes au titre des bénéfices 2009
  - Etant donnée la baisse des résultats, le pay-out ratio global du CAC 40 atteint 78 %
- L'impôt sur les sociétés chute de 28 % tandis que la masse salariale affiche une baisse de 1,1 %

- **En bourse, un retour vers la normale ?**

- Seules six entreprises valaient significativement moins en bourse que leurs fonds propres au 31 décembre 2009 contre dix-huit l'année précédente. Elles appartiennent aux secteurs Automobile et Banque & Assurances, particulièrement touchés par la crise
- Globalement, on a assisté à une réconciliation progressive entre les valeurs boursières et les valeurs comptables

# Méthodologie

---

- L'analyse que nous présentons a été réalisée sur la base des états financiers 2009, publiés au printemps 2010.
  - Il s'agit donc des arrêtés de comptes au 31 décembre 2009, à l'exception des groupes Alstom et Pernod Ricard qui ont un exercice décalé :
    - Pernod Ricard : 30/06/2009
    - Alstom : 31/03/2010
- Le CAC 40 a connu un changement de périmètre depuis notre dernière étude :
  - Air France est remplacée par Technip

## Panel des sociétés étudiées

- Biens et Services aux consommateurs (B&S)
  - L'Oréal
  - Groupe Danone
  - Carrefour
  - Accor
  - Sanofi-Aventis
  - LVMH
  - Pernod-Ricard
  - PPR
  
- Banques, Assurances et autres institutionnels (Banques & Ass.)
  - AXA
  - BNP-Paribas
  - Crédit Agricole SA
  - Dexia
  - Société Générale
  - Unibail-Rodamco
  
- Technologie, Télécommunication et Media (TMT)
  - Vivendi
  - Lagardère
  - France Telecom
  - Cap Gemini
  - Alcatel-Lucent
  - ST Microelectronics
  
- Energies, Matières premières et Services aux collectivités (Energies, MP et SC)
  - EDF
  - GDF-SUEZ
  - Suez Environnement
  - Technip
  - Total
  - Veolia Environnement
  
- Industries et BTP
  - Air-Liquide
  - Alstom
  - Arcelor-Mittal
  - Bouygues
  - EADS
  - Essilor International
  - Lafarge
  - Michelin
  - Peugeot
  - Renault
  - Saint Gobain
  - Schneider Electric
  - Vallourec
  - Vinci



## La valorisation boursière

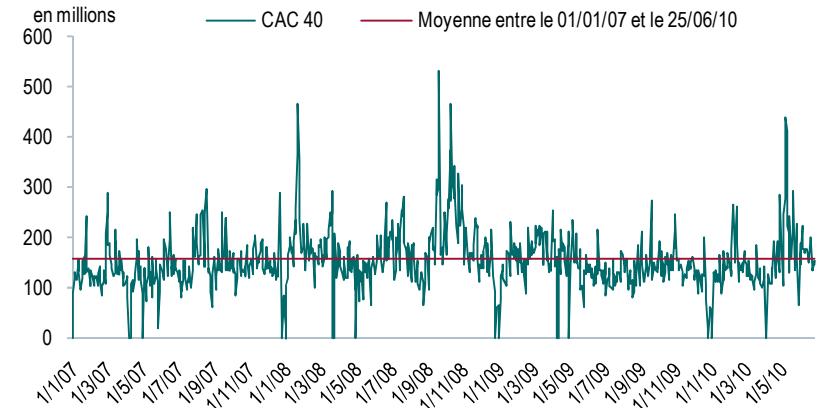
<u>Caractéristiques boursières du CAC 40</u>	<u>9</u>
<u>Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière</u>	<u>10</u>
<u>ROE versus P/B</u>	<u>12</u>
<u>PER du CAC 40</u>	<u>14</u>

# Caractéristiques boursières du CAC 40

## Etudes des évolutions sur 3 ans

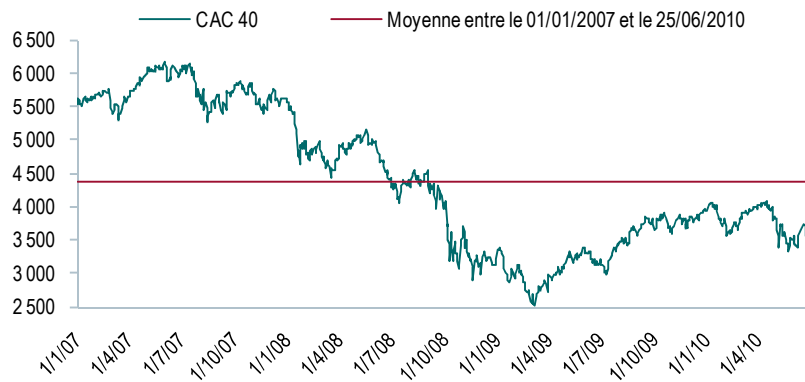
- L'année 2009 a été une année de reprise pour l'indice :
  - l'indice est reparti à la hausse après un début d'année difficile (atteignant un plus bas depuis 2003 le 9 mars 2009 à 2 519 points en clôture)
  - le volume de transactions s'est stabilisé autour de la moyenne des transactions sur 3 ans
  - la volatilité est revenue à un niveau raisonnable, passant sous la barre de la moyenne sur 3 ans en fin d'année
- Après un premier trimestre 2010 dans la lignée de la fin d'année 2009, l'indice est reparti à la baisse au second trimestre, avec une forte hausse de la volatilité et des transactions

### Volume de transactions (nbre de titres) du CAC 40 sur 3 ans au 31/12/09



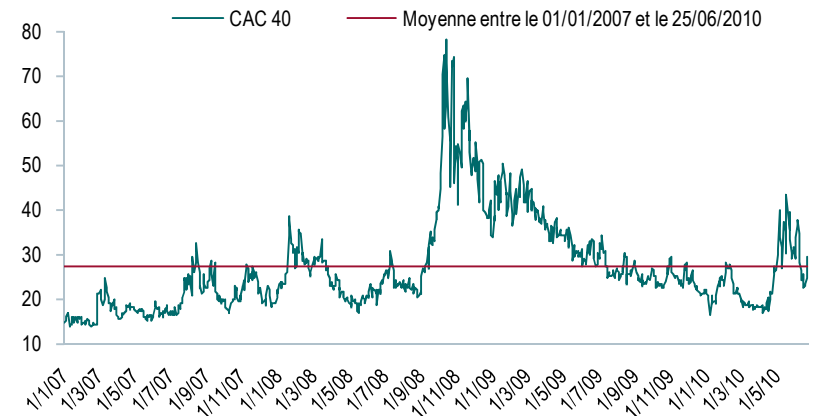
Source : Datastream

### Evolution du CAC 40 depuis le 1er janvier 2007



Source : Datastream

### Evolution de la volatilité du CAC 40 depuis le 1er janvier 2007



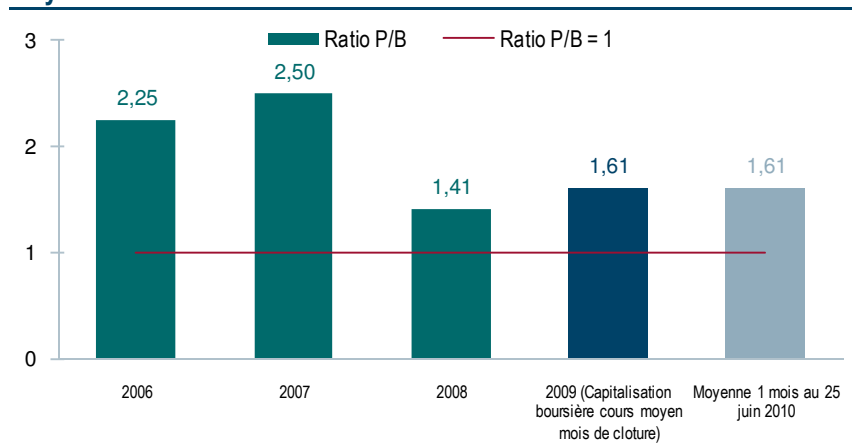
Source : Datastream

# Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière

## Observations

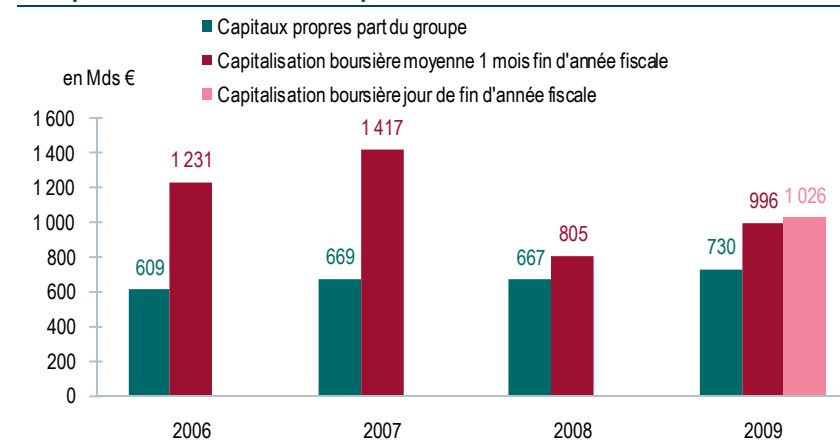
- Le Price to Book ratio (P/B) est le rapport entre la valeur de marché et le montant des fonds propres, c'est-à-dire la valeur comptable d'une société
- Lorsque celui-ci est inférieur à 1, cela signifie que la valeur de marché est inférieure à la valeur comptable de la société, ce qui, en temps normal, est rare
- Le retour à l'optimisme a été limité en 2009 avec un ratio Price to Book en hausse de 13,6 % par rapport à 2008 mais toujours en dessous des niveaux précédant la crise
  - Cette faible évolution du ratio s'explique par la hausse simultanée :
    - des capitaux propres part du groupe de l'ensemble du CAC 40 de 9,5 % par rapport à 2008, contre une légère baisse entre 2007 et 2008 (-0,3 %) ; leur niveau en 2009 est le plus élevé depuis 2006
    - de la capitalisation boursière qui augmente fortement (+23,8 % en 2009 par rapport à 2008) après une chute entre 2007 et 2008 de 43 % tout en restant éloignée du plus haut atteint en 2007
- Au 25 juin 2010, la capitalisation boursière de l'ensemble du CAC 40 s'élevait à 920 Mds € (moyenne 1 mois : 926 Mds €)

### Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Comparaison des valeurs comptable et boursière des sociétés du CAC 40



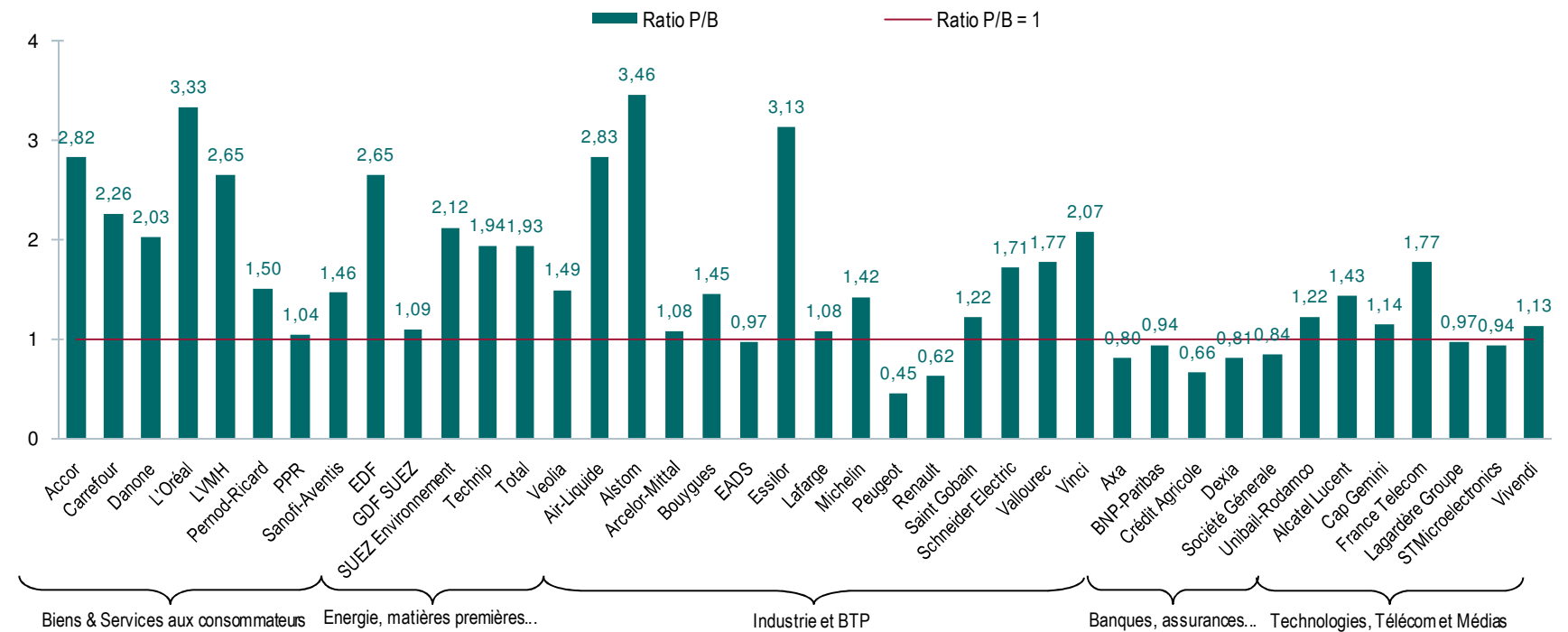
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière

## Analyse

- Au 31 décembre 2009, 9 sociétés du CAC 40 ont une valorisation boursière inférieure à leurs fonds propres (6 de façon significative), contre dix huit un an plus tôt. Nous observons donc une certaine réconciliation entre valeur de marché et valeur intrinsèque telle qu'elle ressort des comptes
  - Le P/B des banques, qui tend historiquement vers 1 (l'essentiel des actifs étant comptabilisés en valeur de marché) est aujourd'hui nettement inférieur à 1
    - Aucune banque ne vaut en bourse plus que ses fonds propres

### Ratio Price to Book (ratio Capitalisation boursière / Capitaux propres comptables part du groupe) par sociétés du CAC 40



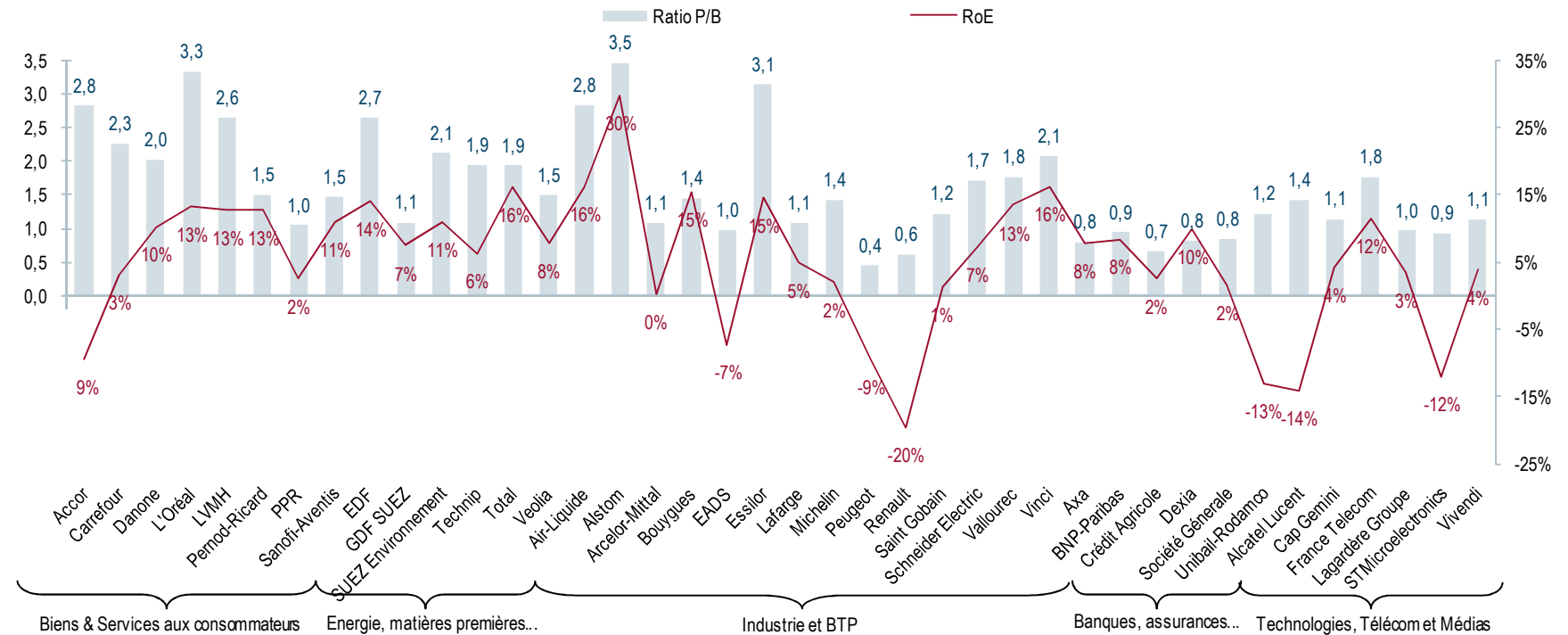
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# ROE versus P/B

## Analyse de l'indice

- On constate (assez logiquement) que les entreprises les plus rentables sont les mieux valorisées
- 7 sociétés ont cette année des ROE négatifs
  - Ces sociétés font majoritairement partie des secteurs de l'Industrie et BTP et des TMT

### Comparatif entre le ratio Price to Book et le ratio RoE (rentabilité des capitaux propres)



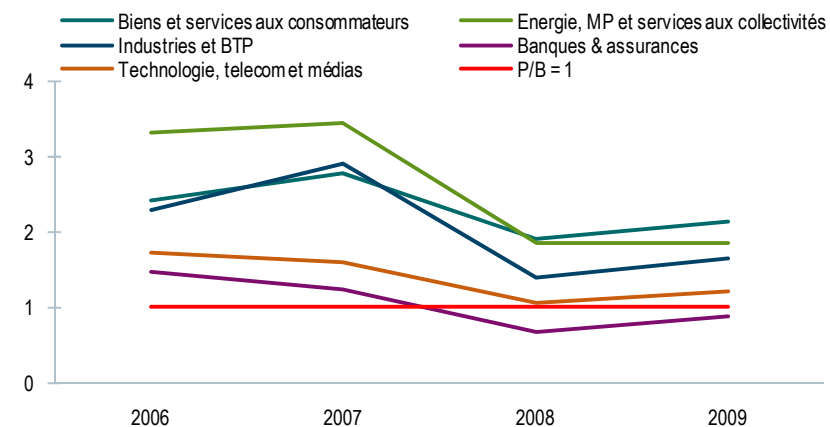
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# ROE versus P/B

## Analyse sectorielle

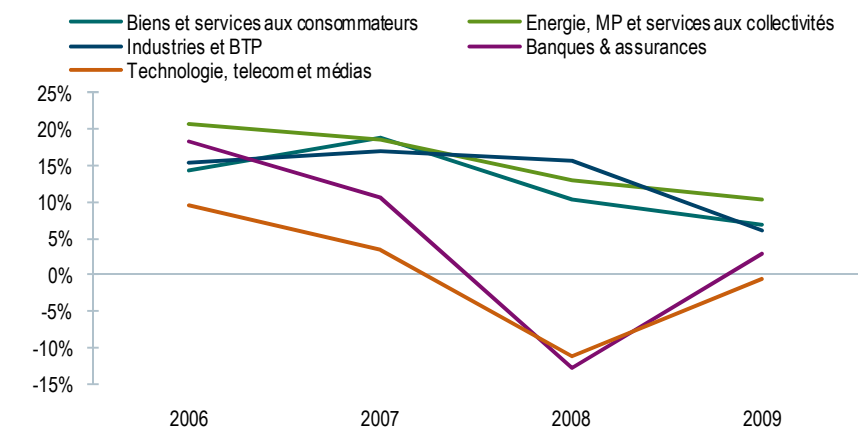
- A part le secteur de l'Energie, Matières premières et services aux collectivités dont le ratio stagne, le ratio Price to Book s'améliore en 2009 par rapport à 2008
  - Le secteur des Biens et Services aux consommateurs affiche le ratio Price to Book le plus élevé devant le secteur Energie, Matière premières et services aux collectivités qui était le secteur affichant le ratio Price to Book le plus élevé avant la crise
- L'évolution du ratio RoE est plus disparate avec deux grandes tendances
  - Les secteurs TMT et Banques & Assurances ont enregistré une forte hausse après un passage dans le rouge en 2008. Leur RoE reste néanmoins faible
  - Les autres secteurs (Industries et BTP, Biens et Services aux consommateurs et Energie, Matières premières et services aux collectivités) affichent une baisse de leur rentabilité, même si celle-ci reste élevée

Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40 par secteur



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Moyenne des ratios RoE des sociétés du CAC 40 par secteur

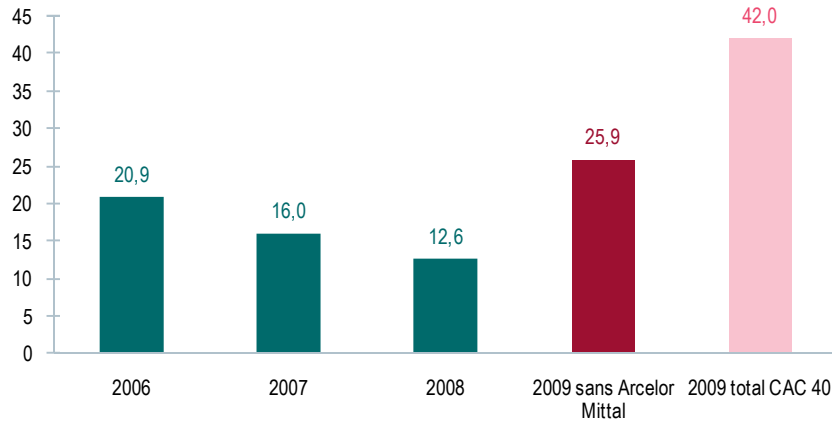


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# PER du CAC 40

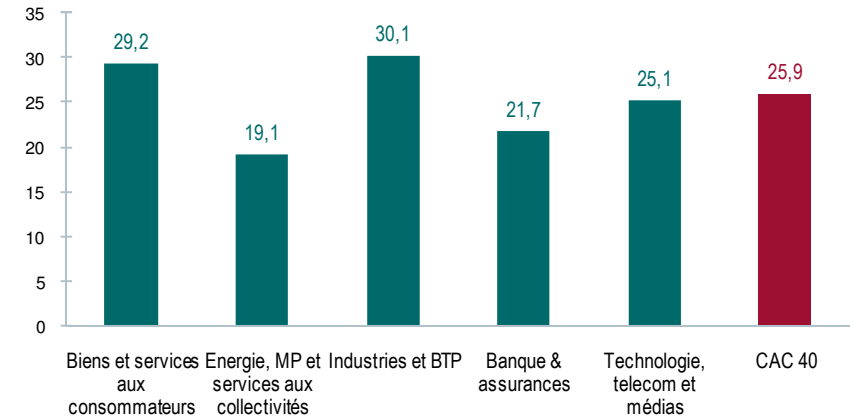
La moyenne des PER (*price earning ratio* : rapport de la capitalisation boursière sur les bénéfices) a doublé entre fin 2008 et fin 2009, une évolution liée à la chute des bénéfices et à la remontée des cours de bourse. Arcelor Mittal a été traité à part en raison d'un PER de 558 qui fausse les statistiques.

Moyenne des PER des sociétés du CAC 40



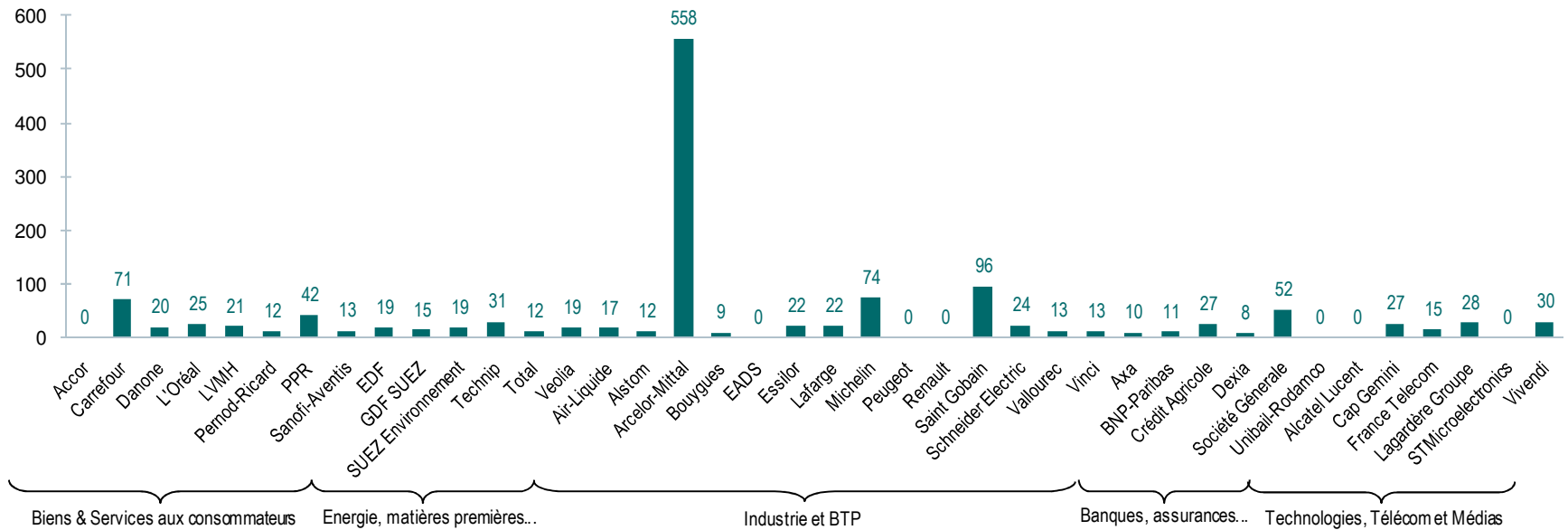
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Moyenne des PER du CAC 40 par secteur en 2009 hors Arcelor Mittal



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

PER des sociétés du CAC 40 en 2009



Biens & Services aux consommateurs    Energie, matières premières...    Industrie et BTP    Banques, assurances...    Technologies, Télécom et Médias

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# 3

## Chiffre d'affaires et bénéfice net

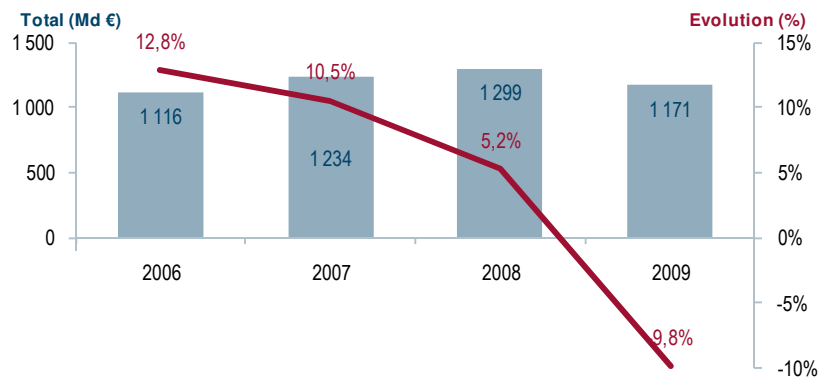
Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40 16

Evolution du bénéfice net part du groupe du CAC 40 17

## Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40

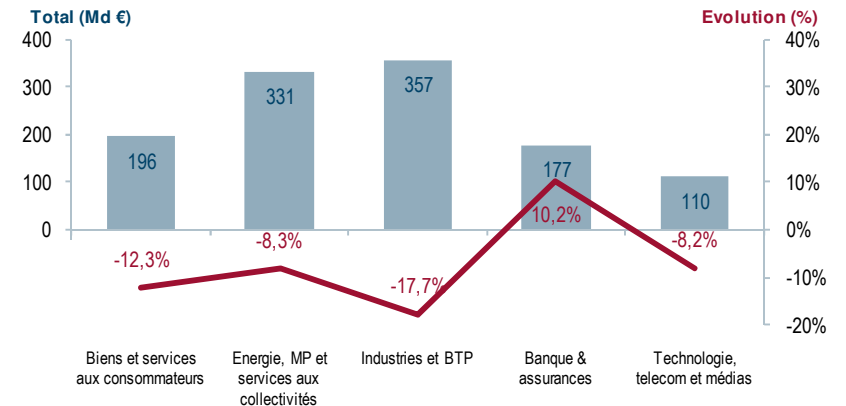
- Dans un environnement marqué par une baisse de 2,5 % du PIB français (et de 4,1 % du PIB de la zone euro), le chiffre d'affaires total des sociétés du CAC 40 a baissé de 9,8% entre 2008 et 2009
- Seul le secteur Banques et Assurances voit le chiffre d'affaires des sociétés augmenter (+ 10% entre 2008 et 2009)
  - Cette augmentation est notamment liée à l'intégration de Fortis dans les comptes de BNP Paribas
- Le secteur ayant le chiffre d'affaires le plus important, celui de l'Industries et BTP, accuse la plus forte baisse entre 2008 et 2009, soit 18%

### Evolution du CA du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Chiffre d'affaires total par secteur du CAC 40 en 2009 et évolution 08/09

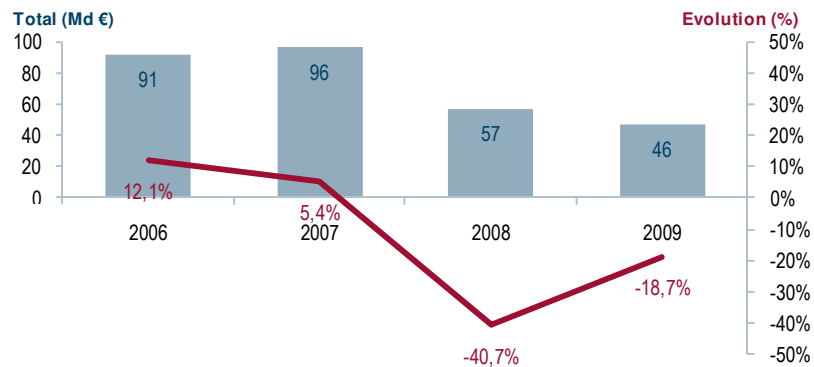


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

## Evolution du bénéfice net part du groupe du CAC 40

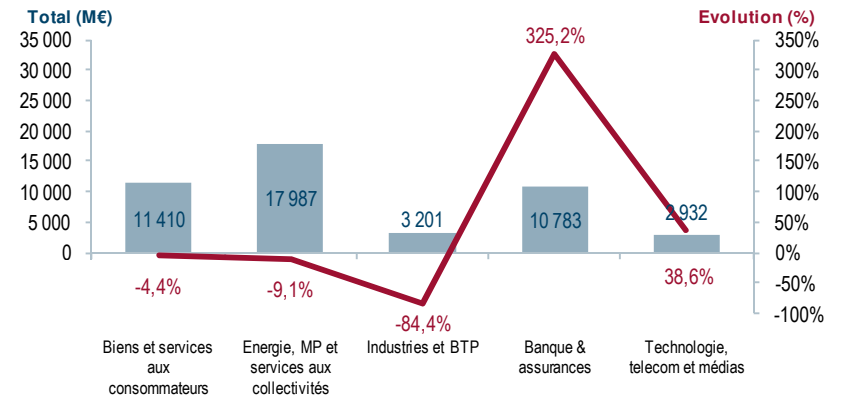
- Le résultat net part du groupe (RNPG) des sociétés du CAC 40 est en chute de - 19% en 2009 après - 41% en 2008, soit 46 Mds€, montant le plus faible depuis la création du Profil financier du CAC 40
- La tendance sectorielle suit celle du chiffre d'affaires, avec une hausse du RNPG des sociétés du secteur Banques et Assurances, mais également ceux des TMT (hausse de 39%)
- Le secteur Industries et BTP affiche la plus forte baisse en matière de RNPG, soit - 84%
- L'évolution exceptionnellement importante du RNPG du secteur Banques et assurances s'explique par un effet de base, l'année 2008 ayant été globalement mauvaise pour le secteur (certaines sociétés ayant affiché un résultat négatif)

### Evolution du résultat net part du groupe du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### RNPG total par secteur du CAC 40 en 2009 et évolution 08/09



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# 4

## Endettement et financement

Evolution du levier financier 19

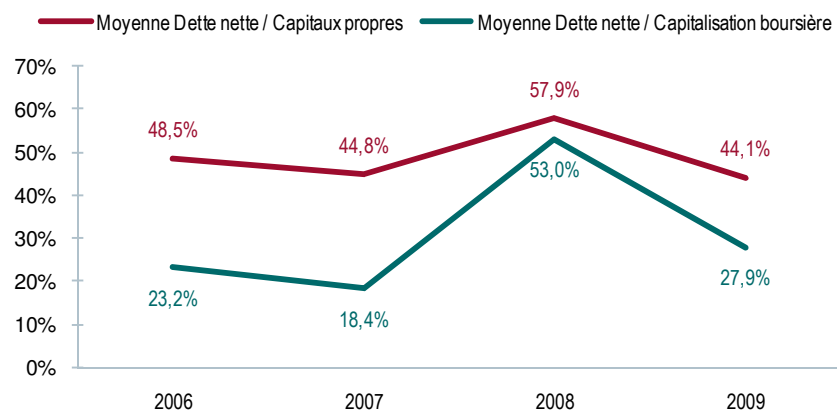
Comment expliquer cette amélioration paradoxale ? 21

# Evolution du levier financier

## Ratio dette nette / capitalisation boursière

- Les ratios d'endettement se sont améliorés en 2009 par rapport à 2008, traduisant une volonté de désendettement des sociétés du CAC 40 :
  - En valeur absolue, la dette nette du CAC 40 (hors Banques et Assurances) a baissé de 5,6% pour atteindre 246 Md€
  - Le ratio moyen Dette nette / Capitaux propres ressort à 44 % (-14 points entre 2008 et 2009), soit le niveau le plus bas depuis 2006
  - Le ratio Dette nette / Capitalisation boursière baisse de 25 points pour atteindre 28 % en 2009

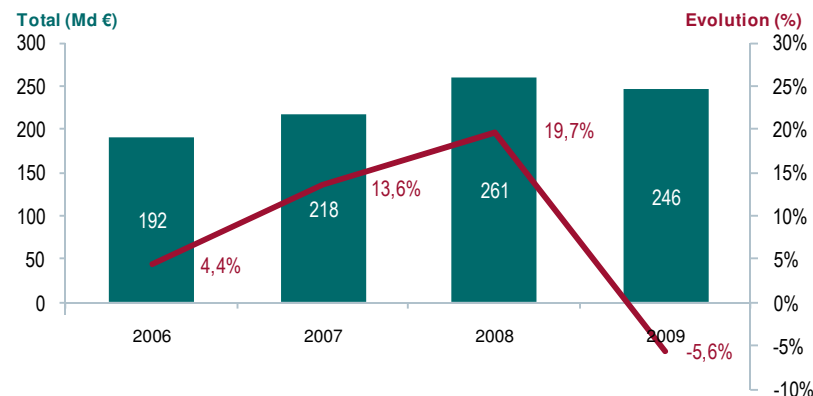
### Evolution des ratios de dettes nettes moyennes des sociétés du CAC 40\*



\*CAC 40 hors Banques et assurances

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Evolution de la dette nette du CAC 40 (hors Banques et Assurances)



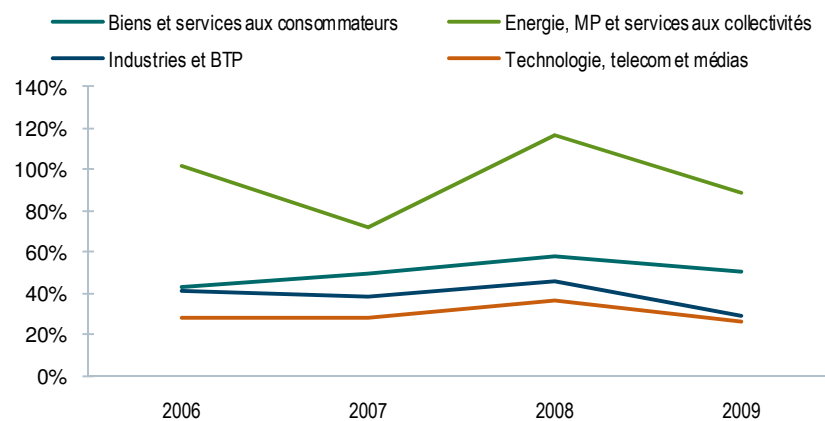
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# Evolution du levier financier

## Ratio dette nette / capitaux propres

- La réduction de la dette concerne tous les secteurs d'activité mais elle est plus marquée dans deux secteurs :
  - Industrie et BTP
  - Energie, Matières premières, Services aux collectivités

### Moyenne des ratios Dette nette / CPPG des sociétés du CAC 40 par secteur



\* CPPG : Capitaux propres part du groupe

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

## Comment expliquer cette amélioration paradoxale ?

- Les actionnaires ont été mis à contribution
  - Près d'un quart des sociétés du CAC 40 ont fait appel au marché pour renforcer leurs fonds propres : Danone (3 milliards d'euros), Axa (2,7 milliards), Arcelor Mittal (2,2 milliards), Saint-Gobain (1,9 milliard), Lafarge (1,5 milliard), Pernod-Ricard (1 milliard) ainsi que Vinci (0,7 Mds €)
  - Dans le secteur financier, BNP Paribas et la Société Générale ont respectivement levé 4,3 et 4,2 milliards d'euros au 4<sup>ème</sup> trimestre 2009, tout comme Crédit Agricole (0,8 Mds €), afin de rembourser les actions de préférence souscrites par l'Etat français
- Au total, les actionnaires ont apporté 24 milliards d'euros aux entreprises du CAC 40 en 2009
- Les plans de relance ont soutenu les acteurs économiques
  - Selon les chiffres du gouvernement français, **31 milliards d'euros** avaient été injectés à fin janvier 2010 dans l'économie dans le cadre du plan de relance
  - Par ailleurs, on peut ajouter **6,3 milliards d'euros** de prêts consentis à la filière automobile en 2009
  - Ces mesures ne concernent pas uniquement les entreprises du CAC 40 mais ces dernières en ont profité comme elles ont profité des plans de relance décidés par les autres pays où elles sont implantées
  - Les entreprises ont amélioré leur BFR, soit de façon volontaire par une politique plus rigoureuse de gestion de leurs stocks et de leurs créances clients, soit sous l'effet de la baisse du chiffre d'affaires
- Le soutien massif des Etats à l'économie a permis d'éviter le pire
  - Cela se traduit par une forte dégradation des comptes publics
- Le déficit public de la France a atteint 7,9 % du PIB en 2009, soit un niveau record de 138 milliards d'euros (au niveau de la zone euro, le déficit est de 6,3 % du PIB)
- Tous les impôts enregistrent une baisse de leur montant net :
  - Impôt sur le revenu : - 5,0 Md€ (-10 %)
  - Impôt sur les sociétés : -28,3 Md€ (- 57 %)
  - TVA : -11,4 Md€ (- 9 %)
  - TIPP : -1,2 Md€ (- 7%)
  - Autres recettes : - 4,9 Md€ (- 27 %)
- « **La crise proprement dite et les mesures adoptées pour y faire face (...) expliqueraient les trois quarts (62,6 Md€) de l'alourdissement du déficit de 2008 à 2009 (81,8 Md€)** », souligne la Cour des Comptes dans « Résultats et Gestion budgétaire de l'Etat – Exercice 2009 »
  - **L'Etat, dans une politique keynésienne classique, a pris le relais des acteurs économiques dans l'effort face à la crise**

# 5

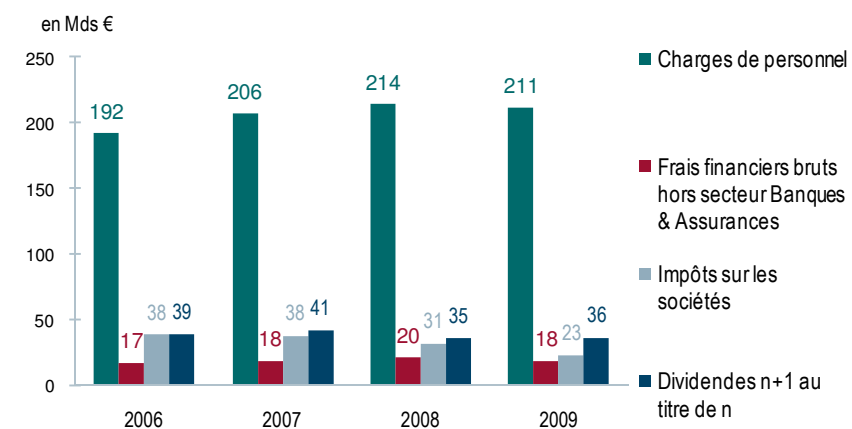
## Analyse des revenus et des dépenses

<u>Décaissements : part relative des parties prenantes du CAC 40</u>	23
<u>Pay-Out des sociétés du CAC 40</u>	24
<u>Dividendes versés en 2010 au titre de 2009</u>	25
<u>Ventilation géographique du chiffre d'affaires</u>	26

## Décaissements : part relative des parties prenantes du CAC 40

- L'analyse des principales dépenses des sociétés du CAC 40 révèle des évolutions contrastées en 2009.
  - Charges de personnel : - 1,1 %
  - Impôt sur les sociétés : - 27,7 %
  - Frais financiers bruts : - 13,2 %
  - Dividendes : + 1,4 %
- Les restructurations menées par les entreprises du CAC 40 ont pesé sur la masse salariale tandis que la baisse des profits a conduit à une réduction sensible de l'impôt sur les sociétés
  - Les dividendes versés au titre des résultats 2009 s'affichent, quant à eux, en légère hausse
  - Les actionnaires ont ainsi reçu 36 milliards d'euros au titre des bénéfices 2009, mais en même temps ils ont apporté 24 milliards d'euros sous la forme d'augmentations de capital

### Evolution des principaux décaissements des sociétés du CAC 40

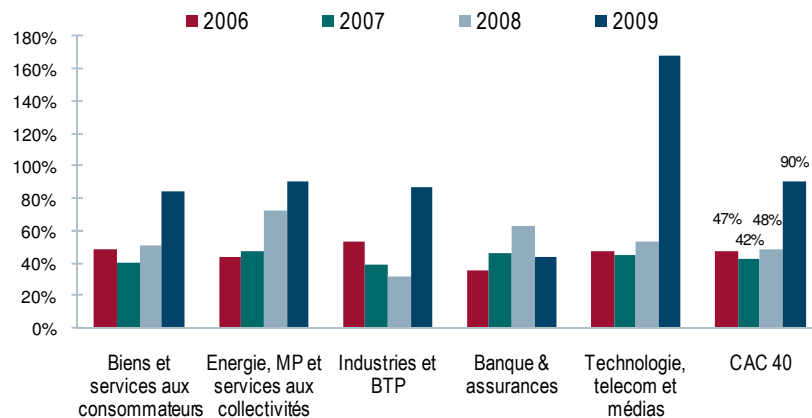


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

## Pay-Out des sociétés du CAC 40

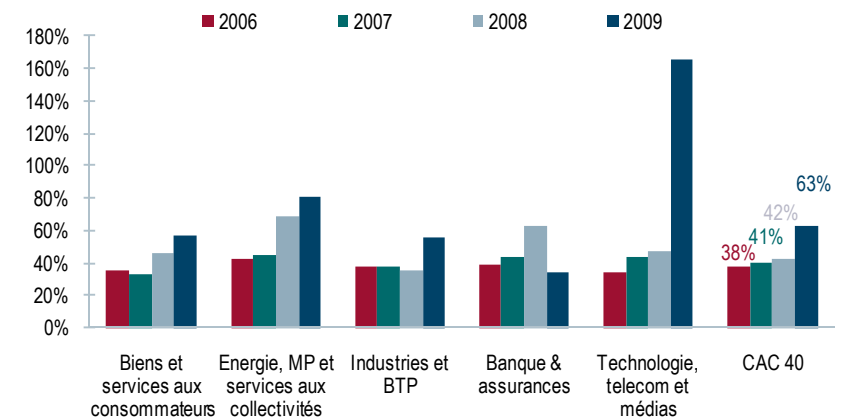
- Les sociétés du CAC 40 vont verser des dividendes à hauteur de 36 Mds € en 2010 au titre des résultats 2009
- Le ratio pay-out calculé à partir du total des dividendes versés et du total des résultats nets part du groupe des sociétés du CAC 40 pour l'année 2009 s'établit à 77,6 %
  - Total des dividendes au titre de 2009 : 35 948 M€
  - Total des RNPG en 2009 : 46 314 M€
- L'évolution de ce ratio depuis trois ans montre la volonté des entreprises de fidéliser leurs actionnaires en temps de crise alors même que la valeur de leurs actions a fortement chuté
- Le pay out élevé dans le secteur TMT s'explique notamment par le niveau des ratios pay out de Vivendi et Lagardère (de respectivement 207% et 272%)

Evolution sectorielle du Pay out ratio hors Arcelor Mittal en 2009 (moyenne)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution sectorielle de la distribution du Pay out ratio (médiane)



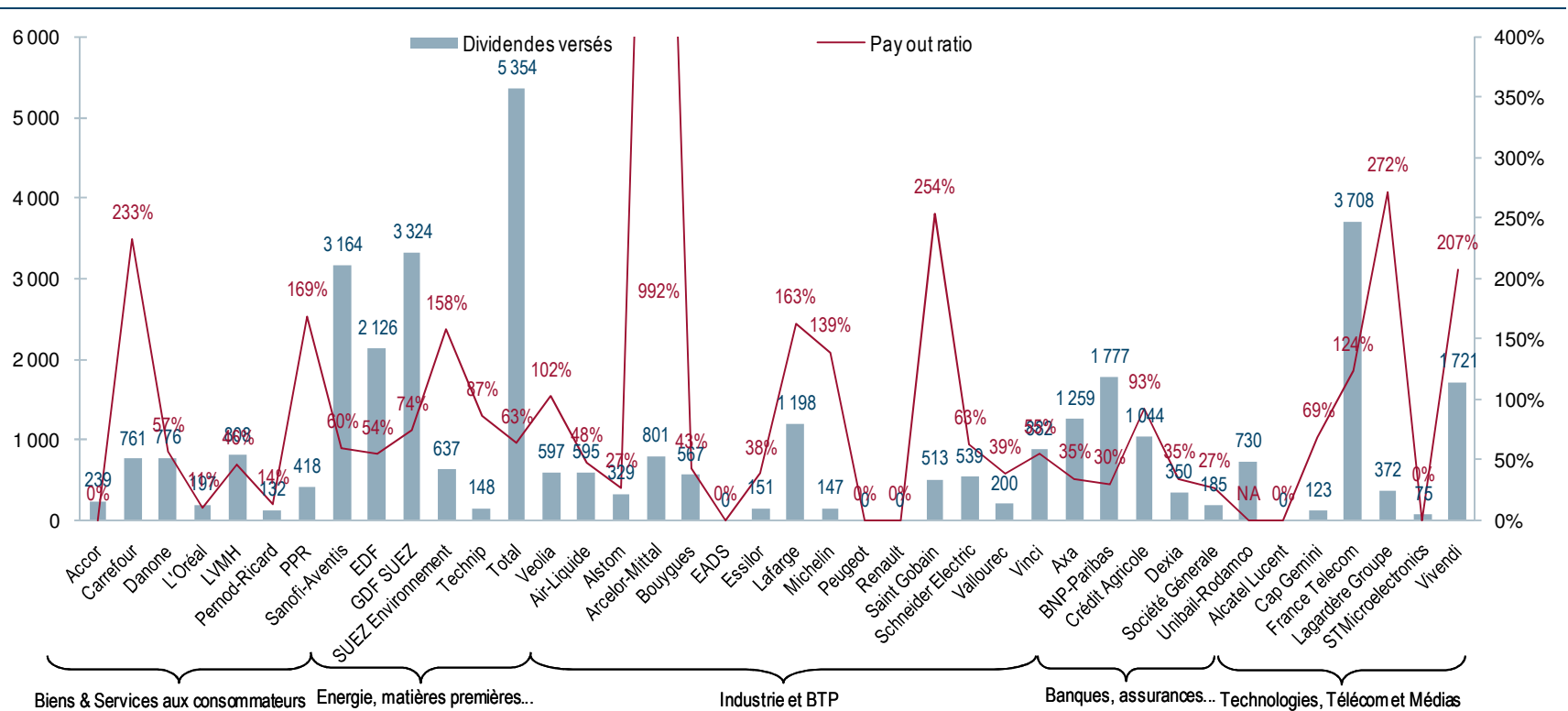
RNPG : Résultat net part du groupe

Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

## Dividendes versés en 2010 au titre de 2009

- Nous observons une disparité entre secteurs. L'Energie, Matières premières et Services aux collectivités distribue des dividendes importants mais qui restent globalement inférieurs aux résultats nets part du groupe
- Le secteur Industrie et BTP et les TMT ont distribué un certain nombre de cas un dividende plus important que leur RNPG
- A noter que 4 sociétés ne verseront pas de dividendes au titre de 2009 : EADS, PSA, Renault et Alcatel Lucent

Détail du montant (en Mds €) des dividendes distribués en 2010 au titre de 2009 et des ratios de pay-out des sociétés du CAC 40 en 2009



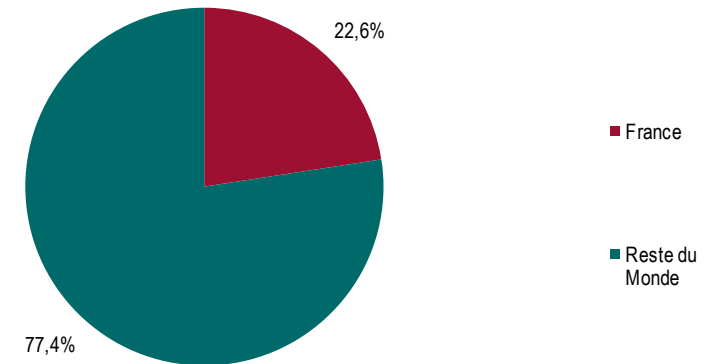
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# Ventilation géographique du chiffre d'affaires

## Des données non homogènes

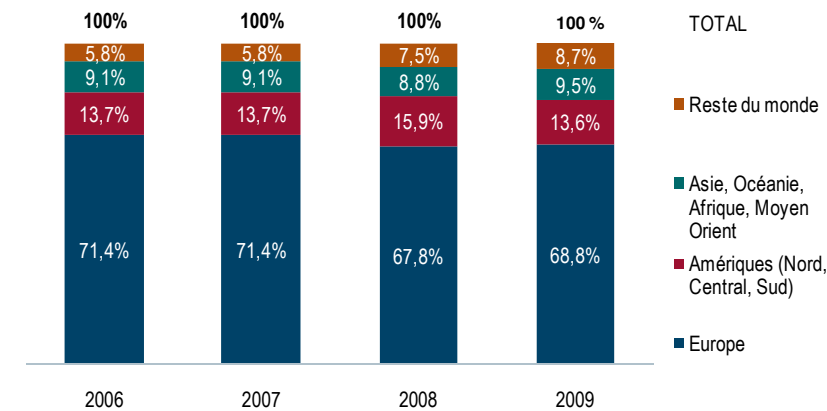
- Les répartitions géographiques du chiffre d'affaires données dans les rapports annuels des différentes sociétés du CAC 40 ne sont pas homogènes, ce qui ne permet pas une analyse pertinente
  - 31 sociétés du CAC 40 détaillent le chiffre d'affaires et leur effectif en France

### Répartition géographique des effectifs en 2009



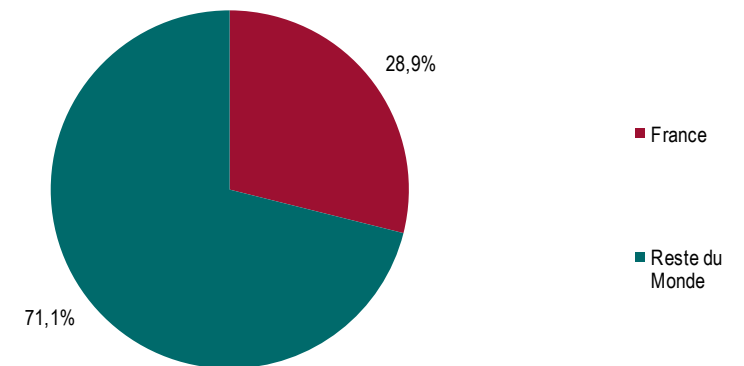
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Répartition géographique du CA (hors banques et assurances)



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Répartition géographique du CA en 2009



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# 6

## Analyse des incorporels

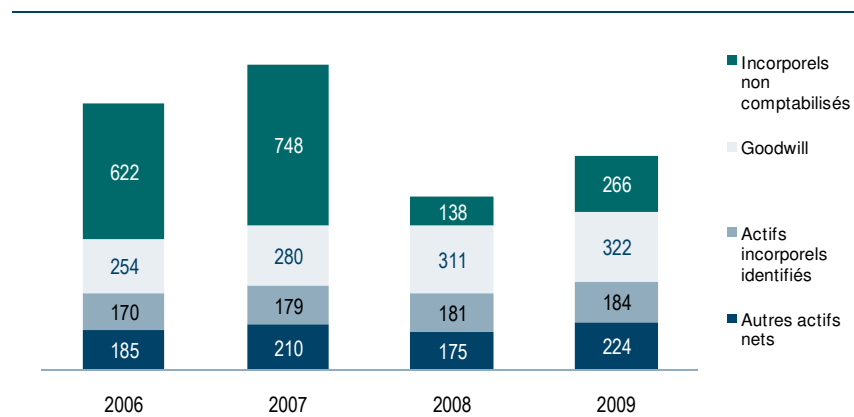
<u>Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2009</u>	<u>28</u>
<u>Composition des incorporels (GW inclus)</u>	<u>31</u>

## Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2009

### Ce qui rentre dans la valorisation boursière du CAC 40

- La valorisation boursière des sociétés du CAC 40 se décompose comme suit :
  - Actifs incorporels identifiés : 18,5 %
  - Goodwill : 32,3 %
  - Incorporels non comptabilisés : 26,7 %
  - Actifs corporels et autres actifs nets des passifs : 22,5 %
  
- La valeur de l'actif se décompose comme suit :
  - Actifs corporels et autres actifs nets des passifs : 30,7 %
  - Actifs incorporels identifiés : 25,2 %
  - Goodwill : 44,1 %
  
- **Les éléments incorporels représentent 69,3 % de l'actif dans le bilan des entreprises du CAC 40**

### Décomposition de la valeur boursière sur 4 ans (en Mds €)

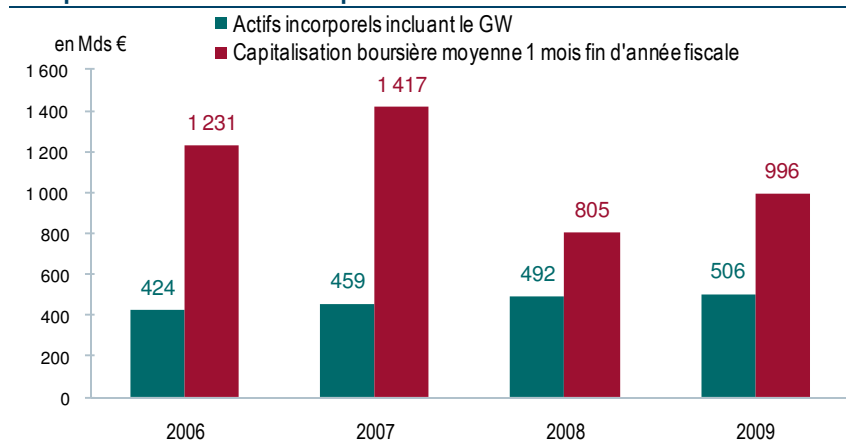


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

## Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2009

- Pour être comptabilisé, un actif incorporel doit :
  - Être identifiable
  - Être contrôlé par l'entreprise
  - Présenter une probabilité d'avantages économiques futurs au bénéfice de l'entreprise
  - Pouvoir être évalué de façon fiable
    - NB : le critère des avantages économiques futurs est présumé satisfait pour les actifs acquis par croissance externe
  
- En principe, seuls les actifs incorporels acquis par l'entreprise sont immobilisables (marques, brevets, droit au bail...)
  - L'adoption des IFRS n'a pas modifié cette règle
  - Ils sont évalués à leur coût d'acquisition, amortis sur leur durée d'utilité et éventuellement dépréciés en cas de perte de valeur
  
- Les incorporels créés par l'entreprise n'apparaissent par conséquent pas au bilan des entreprises, à l'exception des frais de développement

### Comparaison des actifs incorporels et valeurs boursières du CAC 40



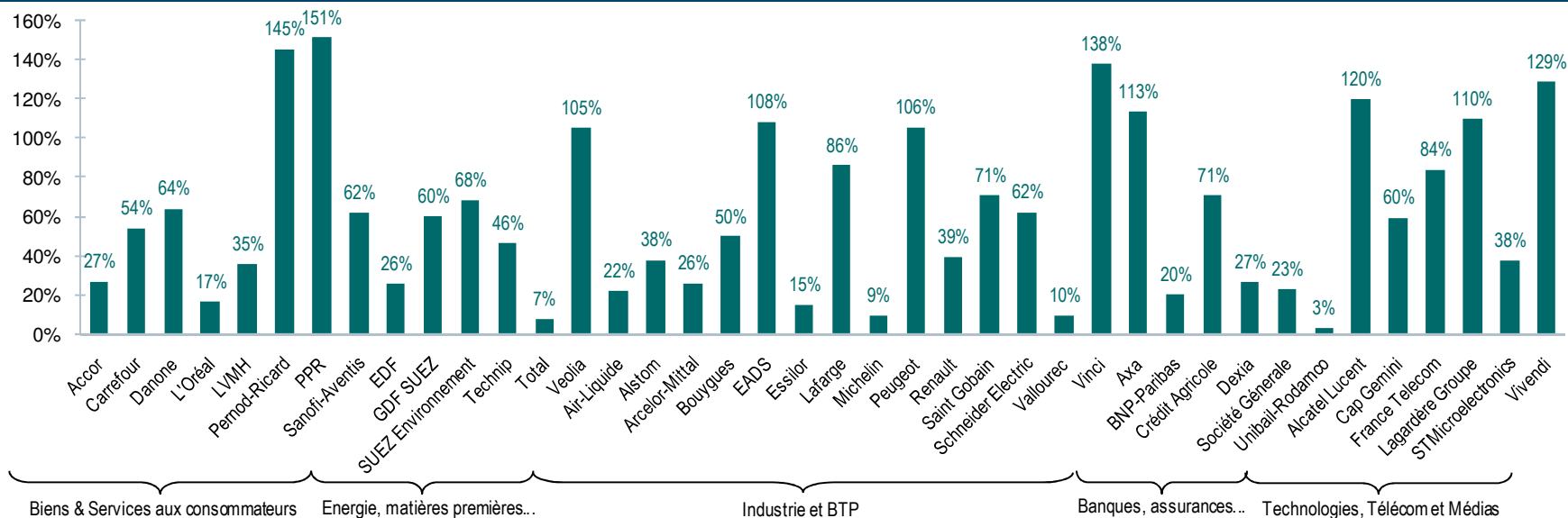
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

- L'analyse des actifs incorporels montre le poids extrêmement important du goodwill par rapport aux autres types d'actifs incorporels (marques, frais de R&D...)
- A cela plusieurs raisons :
  - Les incorporels sont plus complexes à identifier que les autres actifs car ils s'appuient sur des considérations stratégiques de long terme
  - Les méthodes d'évaluation sont plus complexes
  - La différence de traitement comptable entre les immobilisations incorporelles à durée d'utilité finie, d'une part, et le goodwill, d'autre part, peut conduire les entreprises à privilégier la comptabilisation d'un goodwill
    - Ce dernier n'est en effet pas amortissable contrairement aux immobilisations incorporelles à durée d'utilité non définie

## Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2009

- Le poids des immobilisations incorporelles est disparate, selon les entreprises, indépendamment du secteur
  - Parmi les sociétés dont le ratio Immobilisations incorporelles / Capitalisation boursière est le plus élevé, nous observons PPR, Pernod Ricard, Vinci, Vivendi et Alcatel Lucent
  - Les sociétés pour lesquelles ce ratio est le plus faible sont Unibail Rodamco, Total, Michelin, Vallourec et Essilor International
    - Analysé société par société, ce ratio ne permet pas de définir un classement pertinent du poids des immobilisations incorporelles des sociétés du CAC 40 puisque certaines d'entre elles auront un ratio élevé du fait d'une capitalisation boursière fortement dégradée (Alcatel par exemple) ou, inversement, un ratio très faible du fait d'une capitalisation boursière importante (Total par exemple)

Ratio des immobilisations incorporelles par rapport à la capitalisation boursière des sociétés du CAC 40 en 2009



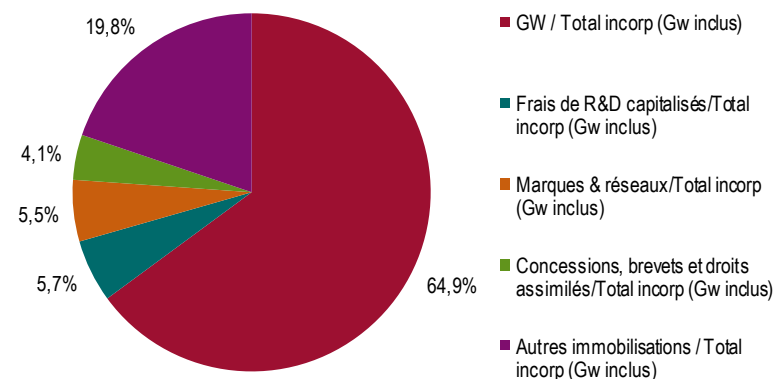
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

# Composition des incorporels (GW inclus)

## Analyse

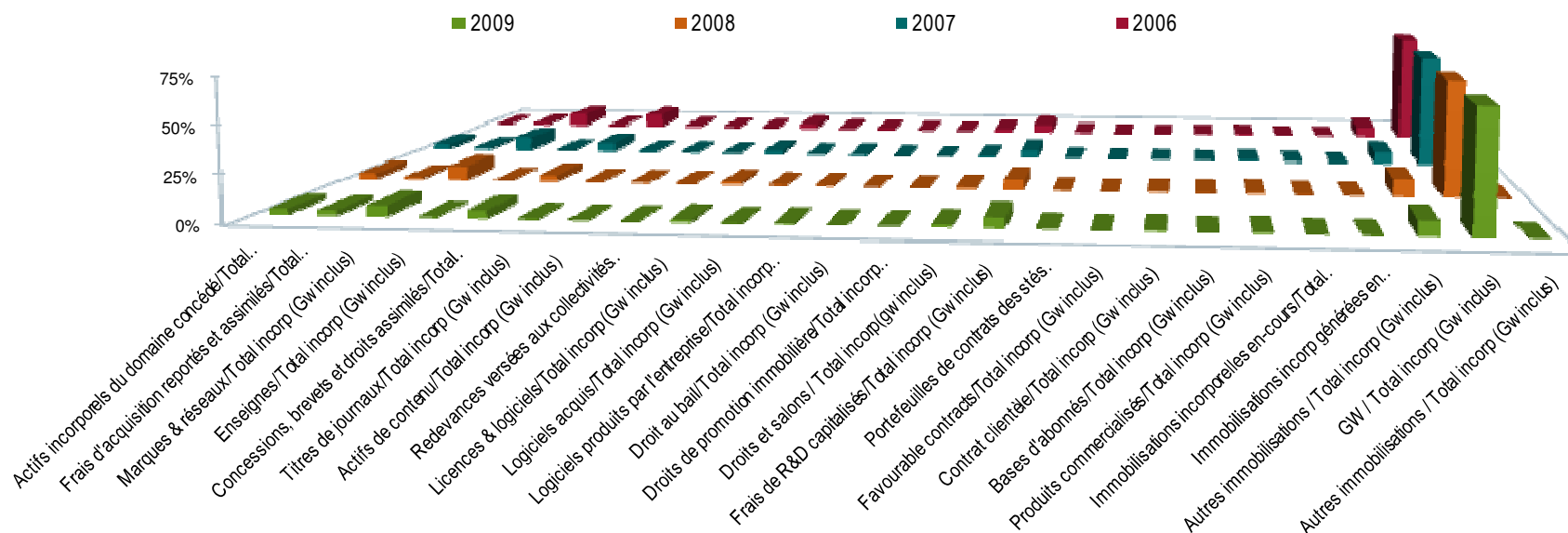
- Le poids des principales immobilisations incorporelles est stable entre 2006 et 2009 :
  - Le principal actif incorporel reste le Goodwill, qui représente près de 65 % de ces actifs incorporels en 2009
  - Suivent les frais de Recherche et Développement, les marques et réseaux et concessions, brevets et droits

### Moyenne des poids des principaux actifs incorporels en 2009



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

### Moyenne des poids des principaux actifs incorporels des sociétés du CAC 40



Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

2 avenue Hoche – 75008 Paris  
Tel : 01 44 15 15 15  
Fax : 01 44 15 25 50

---

Contacts :

Jean-Charles de Lasteyrie 01 44 15 25 15

Sonia Bonnet-Bernard 01 44 15 25 18

Pierre Astolfi 01 44 15 25 58

Nicolas Barissat-Mayrand 01 44 15 25 13