

Profil Financier du CAC 40

Présentation du 22 juin 2011



Sommaire

<u>Présentation générale « Profil CAC 40 »</u>	<u>4</u>
<u>Valorisation boursière</u>	<u>8</u>
<u>Chiffre d'affaires et bénéfice net</u>	<u>15</u>
<u>Endettement et financement</u>	<u>20</u>
<u>Analyse des revenus et des dépenses</u>	<u>24</u>
<u>Analyse des incorporels</u>	<u>28</u>

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 »



Présentation générale « Profil CAC 40 »

<u>Les principales conclusions</u>	<u>4</u>
<u>Méthodologie</u>	<u>5</u>
<u>Panel des sociétés étudiées</u>	<u>6</u>

Les principales conclusions

- **Hausse des bénéfices, grande prudence dans le développement**

- Les sociétés du CAC 40 ont fait preuve en 2010 d'une grande prudence.
 - Malgré la forte progression des bénéfices (82 milliards d'euros = +74 %), la progression des investissements (+5 %) est inférieure à celle de l'activité (+8 %).
 - Les ratios d'endettement sont tombés à leur plus bas niveau depuis cinq ans.
 - Les entreprises ont profité du retour de la croissance pour reconstituer leurs marges de manœuvre. De fait, après une année en demi-teinte, nombre d'entreprises ont annoncé une reprise de l'investissement en 2011.

- **L'Etat, les actionnaires et les salariés profitent de l'embellie**

- L'amélioration de l'activité s'est traduite en 2010 par une hausse de :
 - 50 % de l'impôt sur les bénéfices,
 - 12 % des dividendes,
 - près de 7 % des charges de personnel.
- Sur cinq ans, les dividendes restent relativement stables tandis que les charges de personnel progressent de 18 %.

- **Les valorisations boursières restent modérées**

- L'écart entre les valorisations boursières et les fonds propres des sociétés du CAC 40 s'est réduit en 2010.
 - Le ratio *Price to Book* moyen ressort à 1,59 loin de ses niveaux d'avant-crise.
- Malgré la progression des bénéfices, les investisseurs restent très prudents en matière de valorisation d'entreprise.

Méthodologie

- L'analyse que nous présentons a été réalisée sur la base des états financiers 2010, publiés au printemps 2011.
 - Il s'agit donc des arrêtés de comptes au 31 décembre 2010, à l'exception des groupes Alstom et Pernod Ricard qui ont un exercice décalé :
 - Pernod Ricard : 30/06/2010
 - Alstom : 31/03/2011

- Le CAC 40 a connu un changement de périmètre depuis notre dernière étude :
 - Lagardère est remplacé par Publicis
 - Dexia est remplacée par Natixis

Panel des sociétés étudiées

- Biens et Services aux consommateurs (B&S)

- L'Oréal
- Groupe Danone
- Carrefour
- Accor
- Sanofi
- LVMH
- Pernod-Ricard
- PPR

- Banques, Assurances et autres institutionnels (Banques & Ass.)

- AXA
- BNP-Paribas
- Crédit Agricole SA
- Natixis
- Société Générale
- Unibail-Rodamco

- Technologie, Télécommunication et Media (TMT)

- Vivendi
- Publicis
- 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



Valorisation boursière

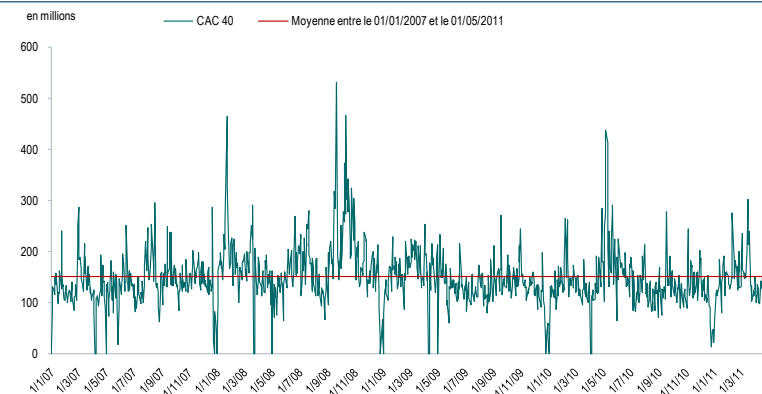
<u>Caractéristiques boursières du CAC 40</u>	<u>8</u>
<u>Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière</u>	<u>9</u>
<u>ROE versus P/B</u>	<u>11</u>
<u>PER du CAC 40</u>	<u>13</u>

Caractéristiques boursières du CAC 40

Etude de l'évolution sur 4 ans

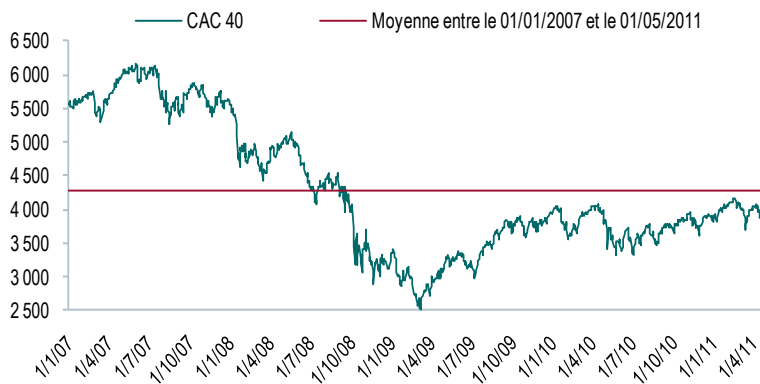
- Après une progression de 22 % en 2009, le CAC 40 a connu en 2010 une année de consolidation, enregistrant une légère baisse de 3 %.
- La crise des dettes souveraines en Europe a pesé sur l'indice, l'amenant à un plus bas de 3 331 fin mai, niveau qu'il a touché à nouveau en juillet. L'indice s'est ensuite progressivement redressé, sans toutefois revenir à son niveau du début de l'année.
- Le début de l'année 2011 a été plutôt favorable, avec un plus haut à 4157 points mi-février. La performance s'est ensuite progressivement érodée du fait, entre autres, des craintes sur la situation au Japon, et ce malgré la publication de bons résultats par les entreprises.
- La volatilité, faible en début d'année a connu une flambée avec la crise des PIGS. Elle est revenue ensuite à un niveau inférieur à la moyenne historique.

Volume de transactions (nbre de titres) du CAC 40 sur 4 ans au 30/04/2011



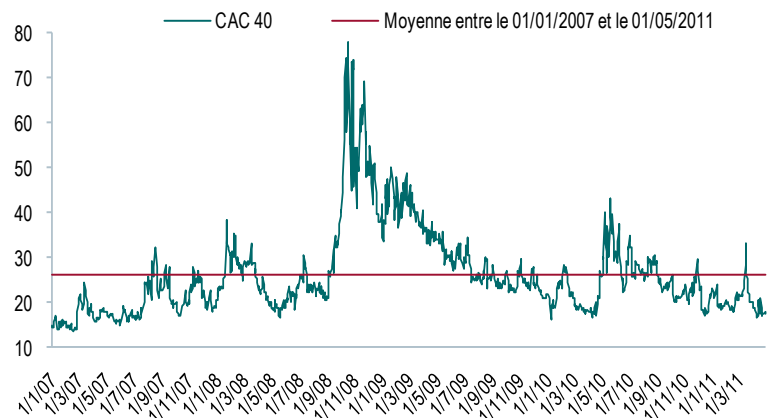
Source : Datastream

Evolution du CAC 40 depuis le 1er janvier 2007



Source : Datastream

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



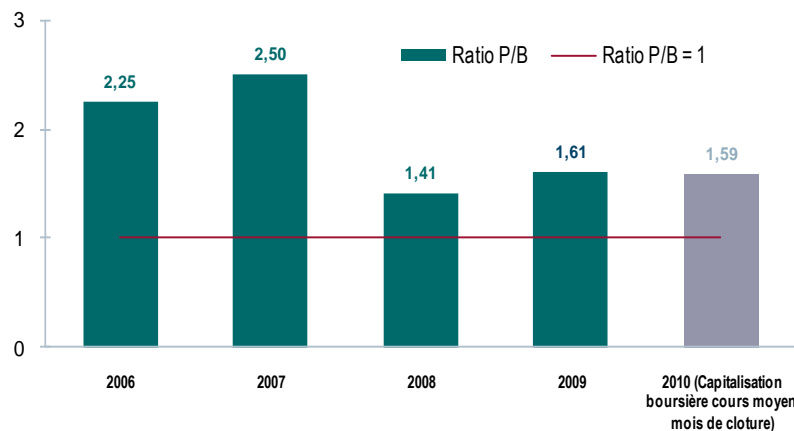
Source : Datastream

Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière

Observations

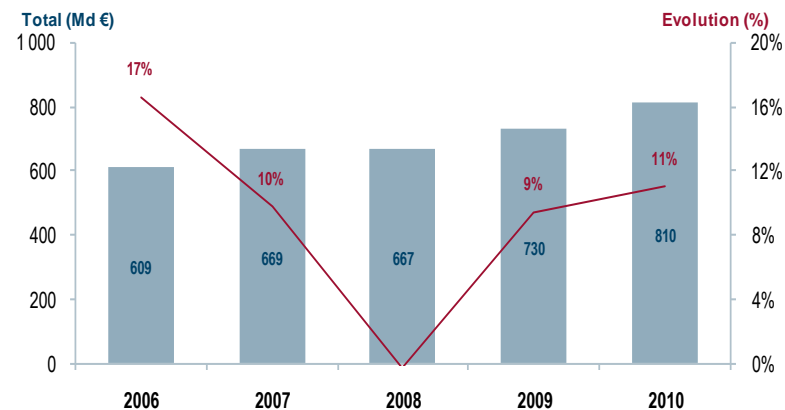
- Le Price to Book ratio (P/B) est le rapport entre la valeur de marché et le montant des fonds propres, c'est-à-dire la valeur comptable de la société. Lorsque ce ratio est inférieur à 1, cela signifie que la valeur de marché est inférieure à la valeur comptable de la société, ce qui, en temps normal, est rare
- Ce ratio n'a pas évolué entre 2009 et 2010, restant à un niveau moyen de 1,6 fois, toujours sensiblement inférieur aux niveaux atteints avant la crise. Calculé en masse, le ratio s'est même dégradé, puisque la capitalisation boursière de l'indice est restée stable alors que les fonds propres cumulés ont progressé de 11 %.
- Cette situation traduit la prudence des investisseurs, malgré le retour à la croissance des résultats.
- Au 20 juin 2011, la capitalisation boursière de l'ensemble du CAC s'élevait à 988 Mds€ (moyenne 1 mois : 1011 Mds€)

Moyenne des ratios Price to Book des sociétés du CAC 40



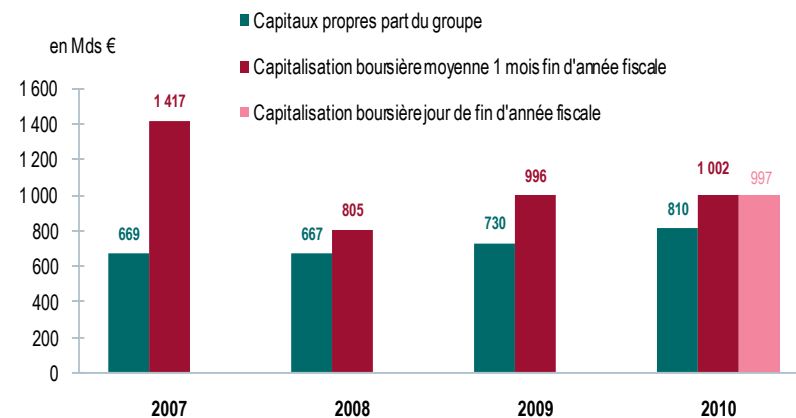
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution des capitaux propres part du groupe du CAC 40



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

Comparaison des valeurs comptable et boursière des sociétés du CAC 40



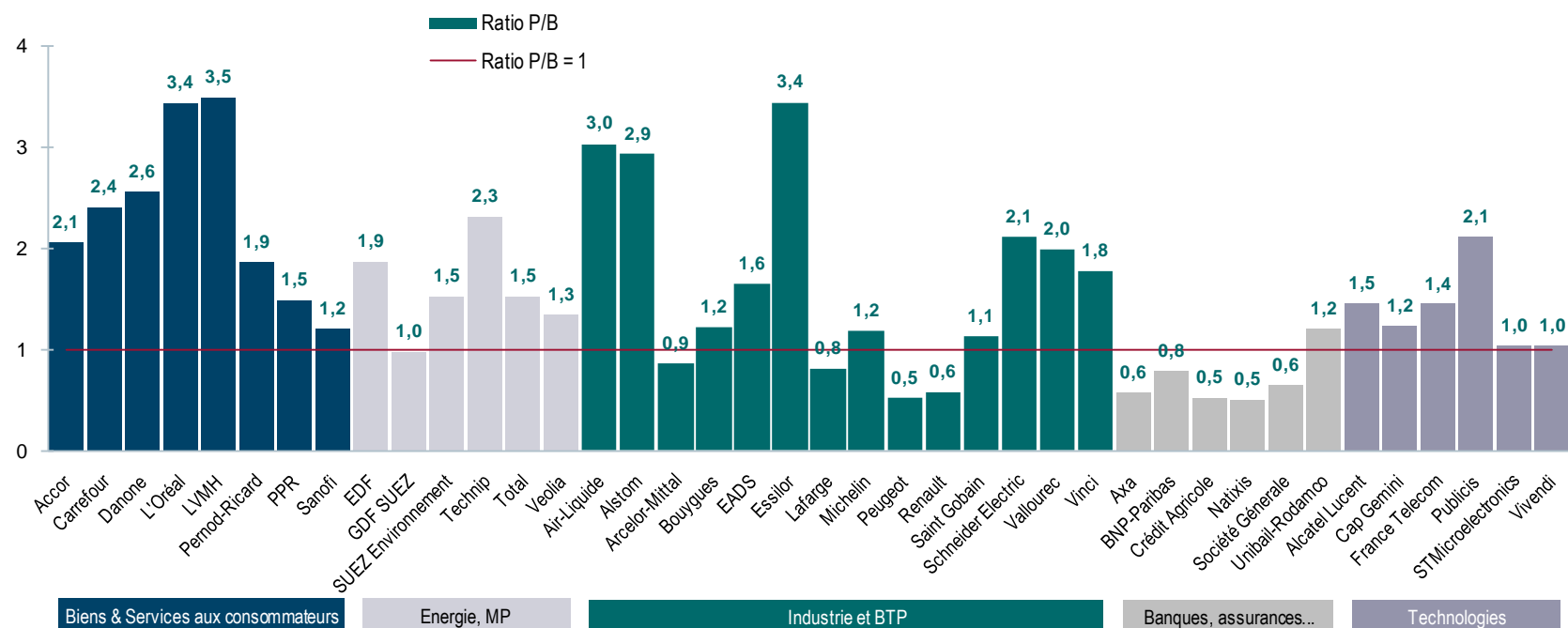
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Comparaison entre les capitaux propres et la capitalisation boursière

Analyse

- Au 31 décembre 2010, 9 sociétés du CAC 40 affichaient une valorisation inférieure à leurs fonds propres, dont 6 de façon significative. Le nombre de sociétés dans cette situation n'a donc pas évolué par rapport à 2009.
 - Les deux secteurs qui restent cotés significativement en dessous de leur valeur comptable sont le secteur financier et l'automobile. Dans le premier cas, la situation a empiré par rapport à 2009 (moyenne de 0,71 contre 0,88 en 2009 du fait de la baisse de 13 % de la capitalisation boursière du secteur).
 - Les groupes présentant les plus fortes valorisations se trouvent surtout dans le secteur de la grande consommation.

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



ROE versus P/B

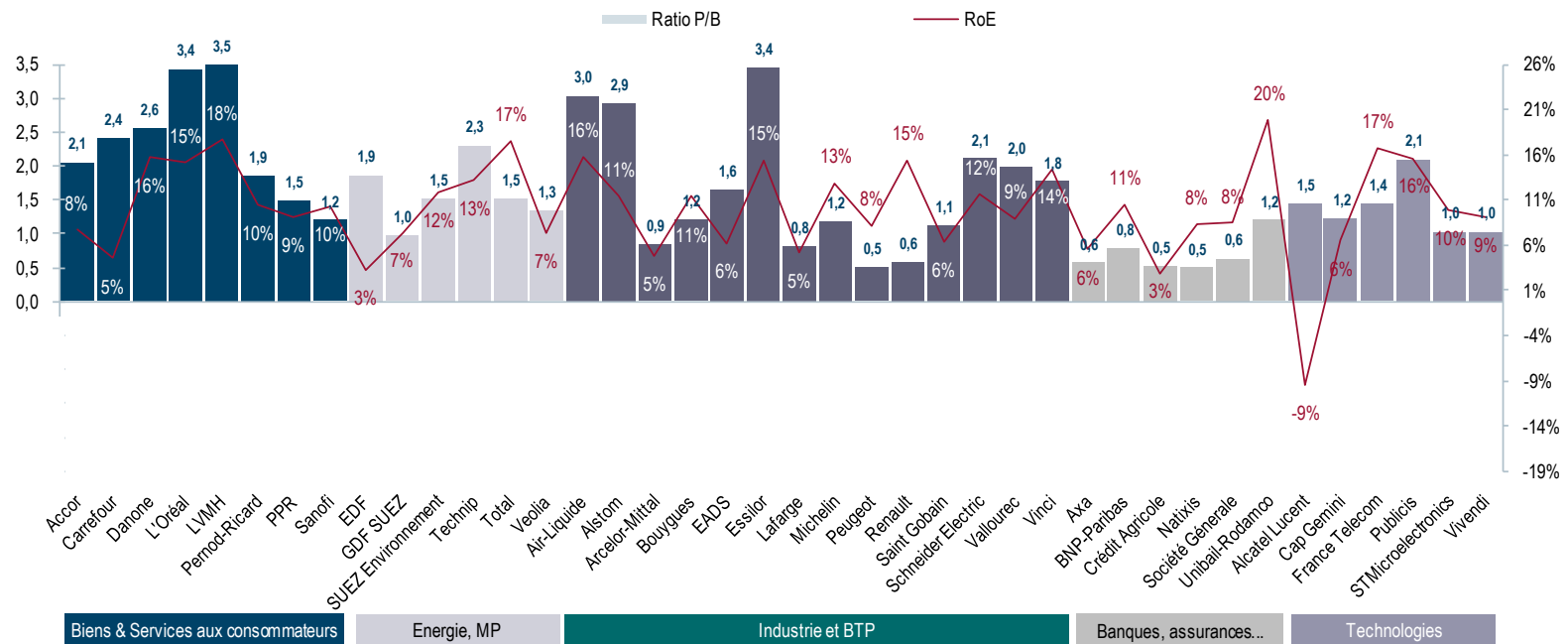
Analyse de l'indice

- L'évolution du ROE reflète le redressement des résultats. Seule une société présente un ROE négatif contre sept fin 2009.

- NB : le RoE d'Accor a été calculé sur la base du résultat courant après impôt retraité des éléments non récurrents (280 M€) qui nous a paru plus significatif que le résultat net part du groupe (3600 M€ soit un ROE de 99 %) qui intègre la plus-value liée à l'impact de la scission de la branche service à Edenred.

- On peut observer globalement une corrélation entre la valorisation et le niveau de rentabilité, les sociétés les plus rentables étant les mieux valorisées.

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



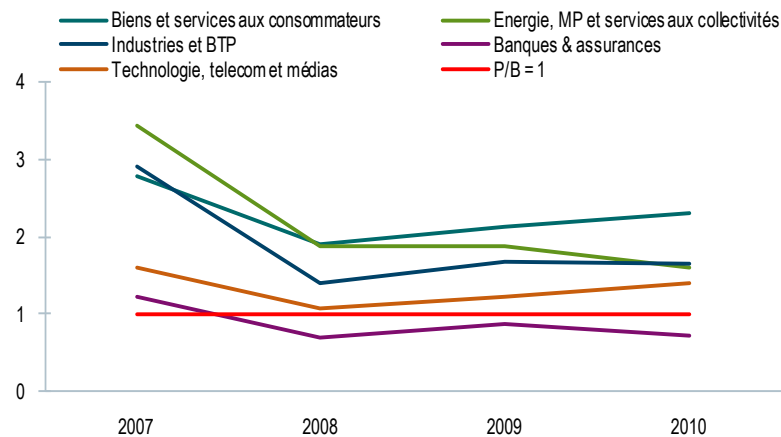
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

ROE versus P/B

Analyse sectorielle

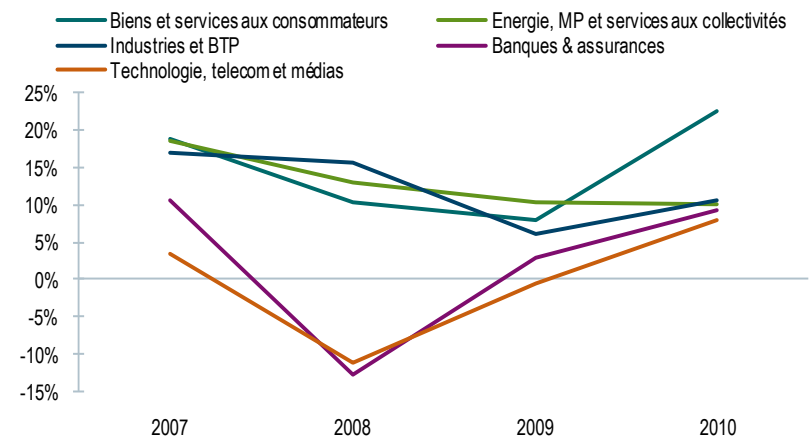
- La stabilité du ratio P/B s'explique par des évolutions sectorielles qui se sont compensées entre elles :
 - L'érosion du ratio P/B du secteur Energie, Matières premières s'est poursuivie, parallèlement à celle de sa rentabilité.
 - Le secteur TMT a suivi une évolution exactement inverse, grâce au redressement des résultats.
 - Le secteur financier dément cette corrélation avec une baisse du ratio P/B alors que la rentabilité s'est améliorée.
- L'évolution du ROE montre clairement l'amélioration générale des rentabilités, à l'exception du secteur Energie, Matières premières.

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

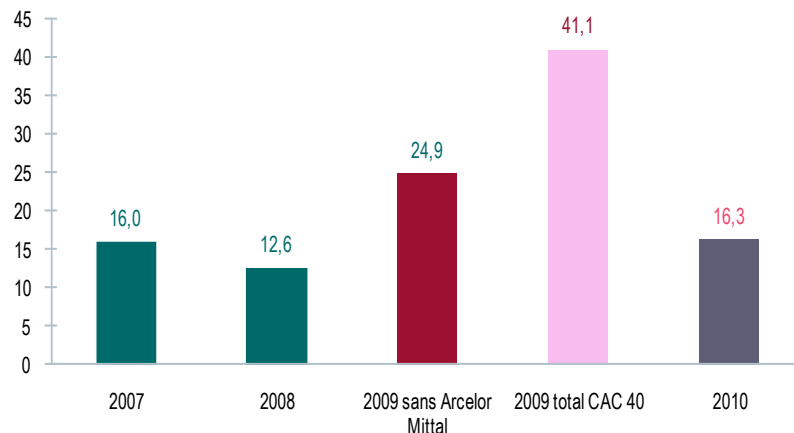


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

PER du CAC 40

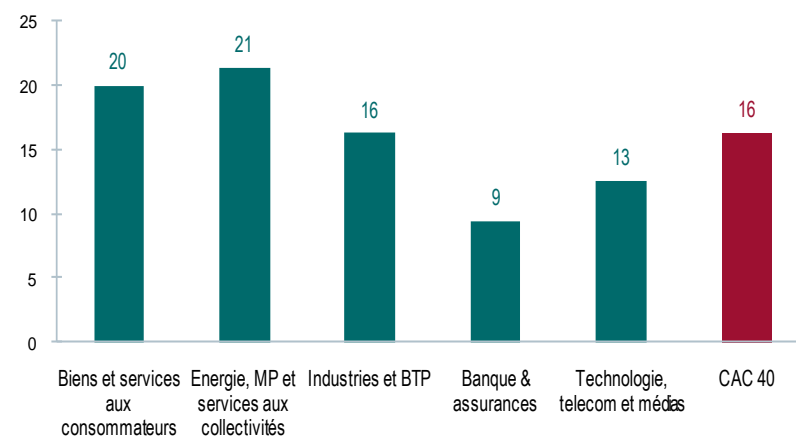
Le PER (rapport de la capitalisation boursière sur les bénéfices) a baissé de plus de 8 points entre 2009 et 2010 (hors ArcelorMittal) sous l'effet de la forte croissance des résultats. Il a ainsi retrouvé son niveau de 2007. Seules deux sociétés ont encore un PER supérieur à 50 contre 5 en 2009.

Moyenne des PER des sociétés du CAC 40



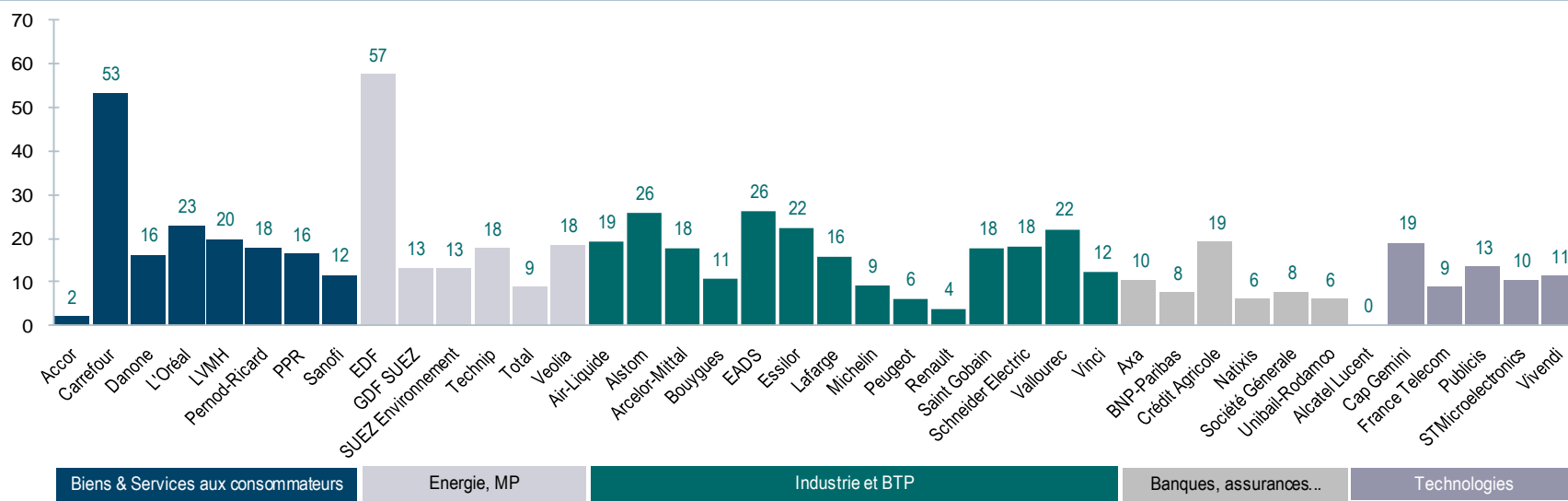
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Moyenne des PER du CAC 40 par secteur en 2010



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

PER des sociétés du CAC 40 en 2010



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

3

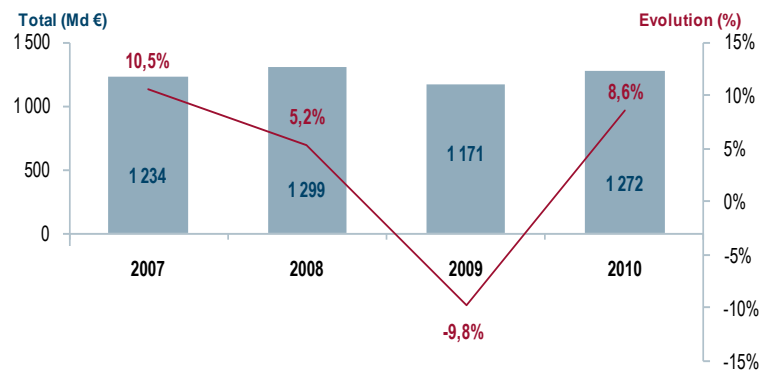
Chiffre d'affaires et bénéfice net

<u>Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40</u>	<u>15</u>
<u>Evolution du bénéfice net du CAC 40</u>	<u>17</u>
<u>Evolution de la marge opérationnelle du CAC 40</u>	<u>18</u>

Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40

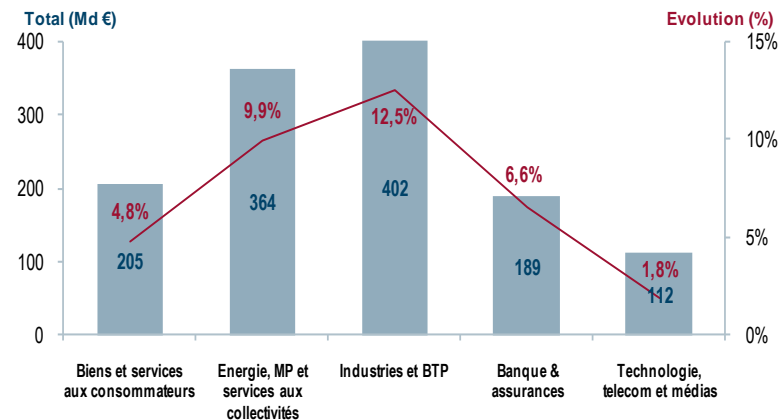
- Dans un contexte de retour à la croissance économique, avec une croissance du PIB de 1,7 % dans la zone Euro, le chiffre d'affaires total des sociétés du CAC 40 a connu un net rebond après sa baisse de près de 10 % en 2009.
- Il convient cependant de noter que la croissance de 8,6 % est due en partie à un effet devises favorable (le dollar a progressé de 5 %, la livre de 4 % et certaines monnaies des pays émergents ont connu de fortes hausses).
- Le secteur Industrie & BTP qui compte dans ses rangs les entreprises les plus cycliques, enregistre sans surprise la plus forte croissance avec +12,5 %.
- Le changement de périmètre du CAC 40 n'a quasiment pas d'impact sur la croissance globale. A périmètre CAC constant, la croissance du secteur Banques & Assurances serait de 8 % et celle du secteur TMT de 5 %

Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40



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

Chiffre d'affaires total par secteur du CAC 40 en 2010 et évolution 09/10



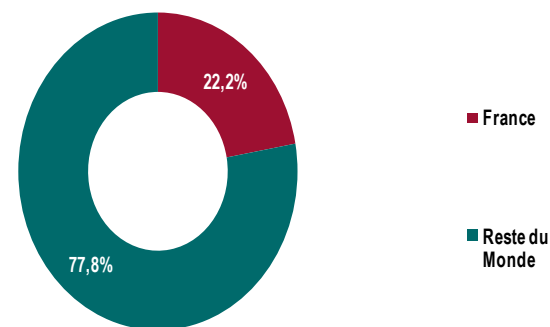
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution du chiffre d'affaires du CAC 40

Ventilation géographique du chiffre d'affaires : des données non homogènes

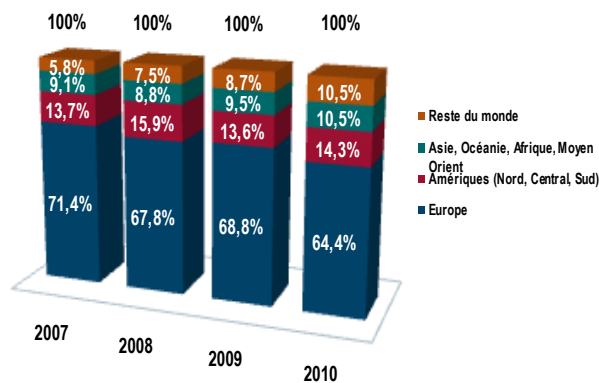
- La part de l'Europe (et de la France) dans le chiffre d'affaires total des sociétés du CAC 40 poursuit son érosion.
 - L'Asie et « Reste du monde » progressent de 3 points en 2010.
 - La zone Amériques est stable.

Répartition géographique des effectifs en 2010



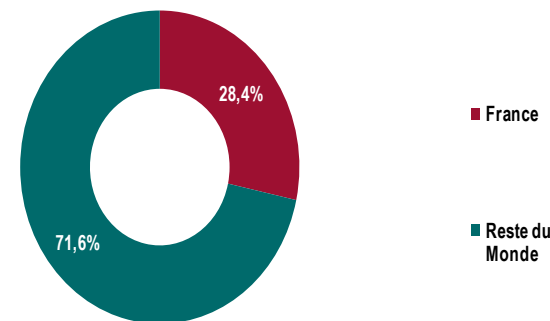
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Répartition géographique du CA (hors banques et assurances)



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

Répartition géographique du CA en 2010

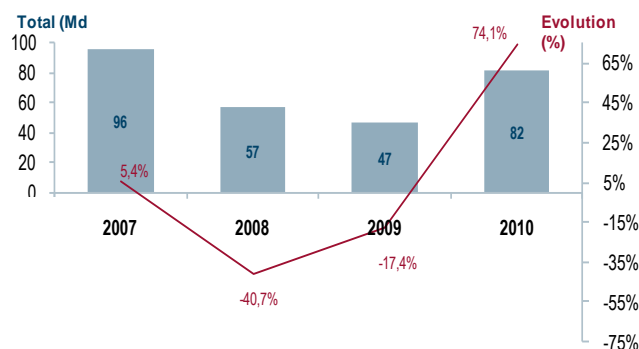


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution du bénéfice net part du groupe du CAC 40

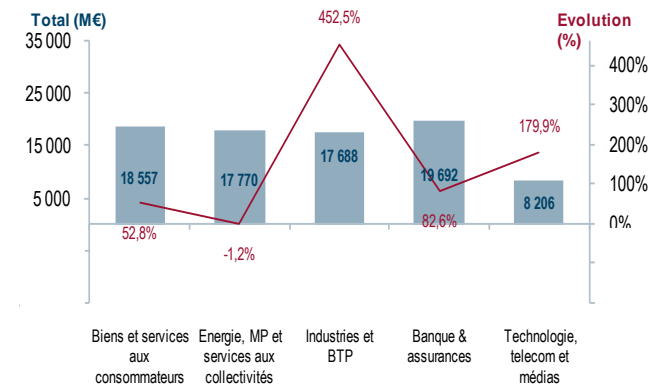
- Par rapport à son point bas de 2009, historique depuis la création de notre Profil Financier du CAC 40, le résultat net part du groupe (RNPG) des sociétés du CAC a enregistré un très fort rebond en 2010 avec une hausse de 74 %.
- Pour autant, le niveau des résultats reste inférieur de près de 15 % à la situation d'avant-crise.
- La cyclicité du secteur Industrie-BTP est manifeste avec une multiplication par presque 6 de ses résultats.
- Le secteur financier confirme le redressement déjà observé en 2009, grâce à la forte baisse du coût du risque.

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 2010 et évolution 09/10



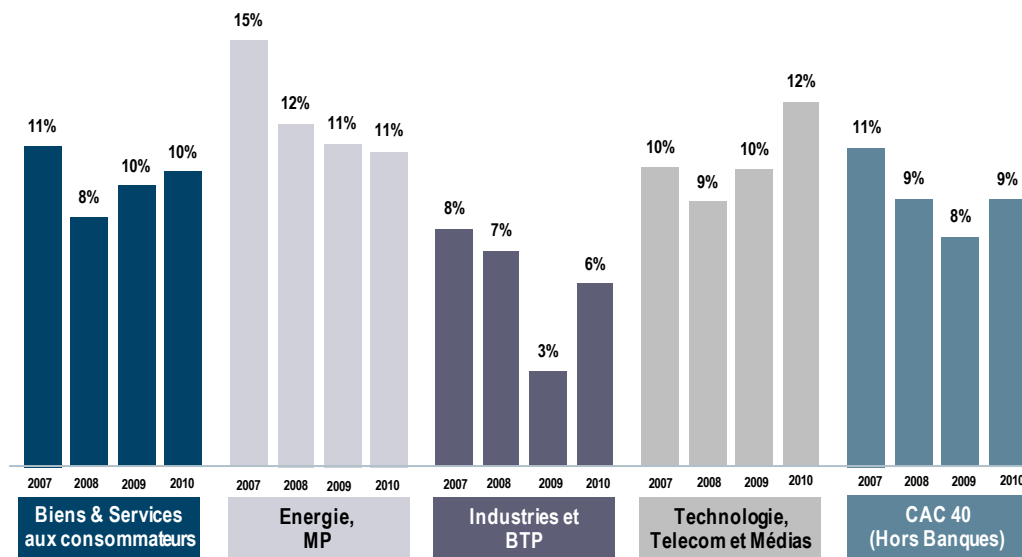
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Evolution de la marge opérationnelle du CAC 40

Hors banque et assurances

- A l'exception du secteur Energie & Matières premières, tous les secteurs enregistrent une amélioration de leur niveau de marge opérationnelle due :
 - aux restructurations et aux programmes de gains de productivité,
 - à la reprise de la croissance de l'activité.
- Sans surprise, les rebonds les plus significatifs sont enregistrés dans les secteurs Industries et TMT.

Evolution sectorielle de la marge opérationnelle depuis 2007 (hors Banque & Assurances)



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

4

Endettement et financement

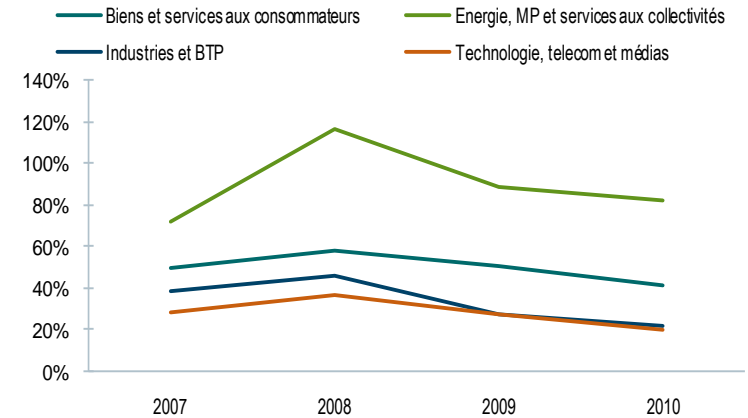
<u>Evolution du levier financier</u>	<u>20</u>
<u>Investissement</u>	<u>21</u>

Evolution du levier financier

Ratio dette nette / capitalisation boursière

- L'amélioration de la situation financière amorcée en 2009 s'est confirmée cette année avec un désendettement de près de 20 mds€.
- Sept sociétés sont en situation de trésorerie nette positive.
- Le ratio moyen dette nette / capitaux propres atteint un plus bas historique depuis que nous suivons cet indicateur. Mesuré par rapport à la capitalisation boursière, le ratio d'endettement est également proche de ses niveaux les plus bas.
- Le secteur le plus endetté reste Energie & Matières premières bien qu'il ait également connu le désendettement le plus fort entre 2008 et 2010.

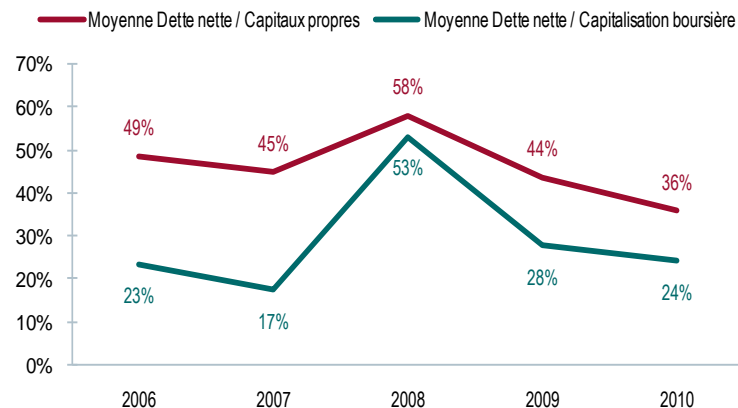
Moyenne des ratios Dette nette / CPPG des sociétés du CAC 40 par secteur



* CPPG : Capitaux propres part du groupe

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

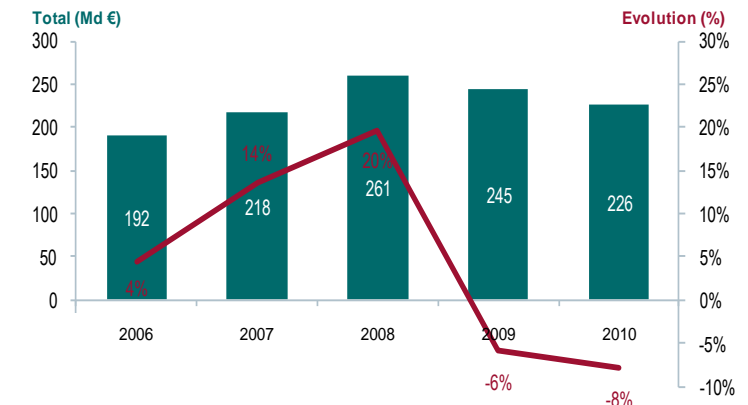
Evolution des ratios de dettes nettes moyennes des sociétés du CAC 40*



*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)



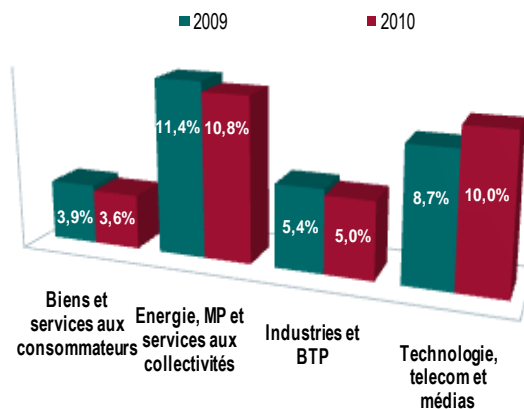
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Investissement

Immobilisations corporelles et incorporelles

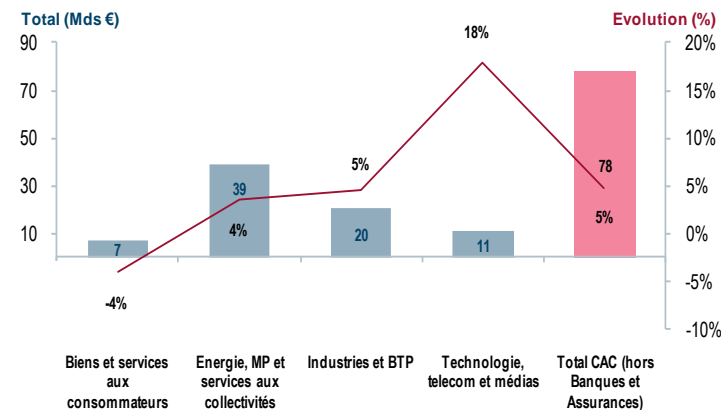
- Les investissements cumulés en immobilisations corporelles et incorporelles ont atteint €78 milliards en 2010, soit une progression de 5 % inférieure à celle du chiffre d'affaires. L'effort d'investissement n'a donc pas été significativement renforcé en 2010.
- Par secteur, seules les TMT ont connu une progression de l'investissement supérieure à celle de l'activité, faisant passer le ratio investissement / CA de 8,7 % à 10 %.

Effort d'investissement corporel et incorporel (en % du CA)



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

Investissement corporel et incorporel par secteur du CAC 40 en 2010



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

Investissement

Immobilisations corporelles et incorporelles

- Après un exercice 2010 en demi-teinte, de nombreuses sociétés du CAC 40 ont annoncé, lors de la publication de leurs résultats, des budgets d'investissement pour 2011 en progression sensible.
- Les sociétés qui ont communiqué sur ce plan sont essentiellement présentes dans les secteurs Industrie et BTP et Energie.

Prévisions d'investissements

	2011	2010	variation
Arcelor Mittal	5 mds \$	3,3 mds \$	52%
Carrefour	2,9 mds€	2,1 mds€	38%
France Telecom	13% du CA	12,1% du CA	> 7%
GDF Suez	11 mds€	9,3 mds€	18%
Michelin	1,6 mds€	1,1 mds€	45%
Peugeot	3 mds€	2,8 mds€	7%
Renault	< 9% du CA	6,5% du CA	< 38%
Saint Gobain	1,95 mds€	1,45 mds€	34%
ST Micro-Electronics	1,1 à 1,5 mds\$	1 md\$	10% à 50%
Technip	450 M€	389 M€	16%
Total	20 mds\$	15,8 mds\$	27%

Source : communiqués sociétés

5

Analyse des revenus et des dépenses

<u>Décassements : part relative des parties prenantes du CAC 40</u>	<u>24</u>
<u>Pay-Out des sociétés du CAC 40</u>	<u>25</u>
<u>Dividendes versés en 2011 au titre de 2010</u>	<u>26</u>

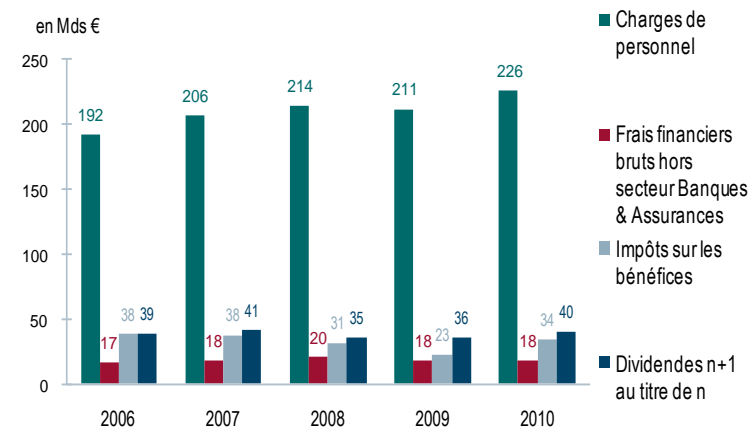
Décaissements : part relative des parties prenantes du CAC 40

- Les principaux postes de décaissements des sociétés du CAC 40 sont tous en croissance par rapport à 2009 :

• Charges de personnel :	+ 6,8 %
• Impôt sur les bénéfices :	+ 50,4 %
• Frais financiers bruts :	+ 2,0 %
• Dividendes :	+ 11,9 %

- Après la baisse enregistrée en 2009 dans un contexte de crise et de restructurations, les charges de personnel connaissent une croissance très significative proche de 7 % (alors que les effectifs augmentent de 2 %).
- La forte hausse de l'impôt est la conséquence logique du redressement des résultats.
- Les dividendes progressent sensiblement. Les actionnaires ont reçu €40 milliards de dividendes en progression de €4 milliards, soit approximativement le même montant que ce qu'ils ont apporté aux entreprises sous forme d'augmentation de capital (€4,1 milliards en 2010 contre €24 milliards en 2009). Par ailleurs, les rachats d'actions ont atteint €2,7 milliards (€0,7 Milliard en 2009)

Evolution des principaux décaissements des sociétés du CAC 40

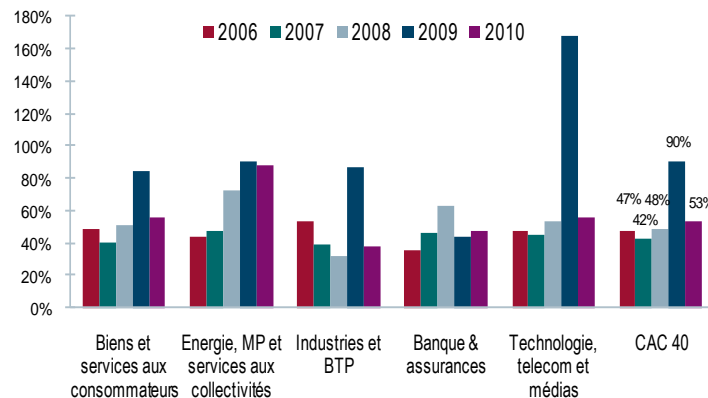


Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Pay-Out des sociétés du CAC 40

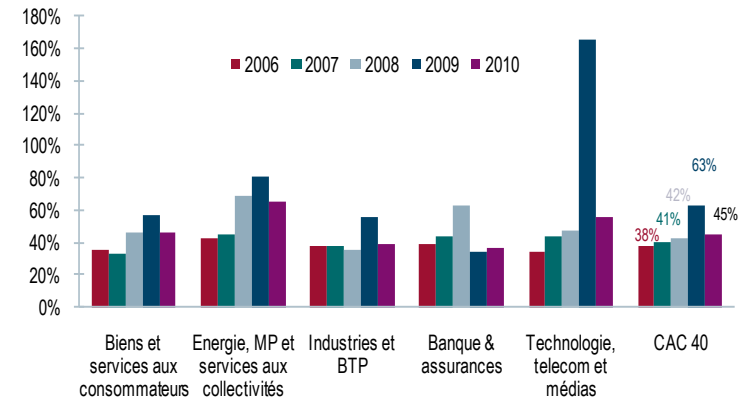
- La volonté des sociétés du CAC 40 de maintenir peu ou prou leurs dividendes durant la crise a entraîné un gonflement momentané du pay-out ratio. Ce phénomène s'atténue avec le redressement des résultats. Cependant, le niveau d'avant-crise n'a pas encore été retrouvé.
- Le ratio de pay-out calculé à partir du total des dividendes versés et du total des résultats nets part du groupe des sociétés du CAC 40 pour l'année 2010 s'établit à 49 % contre 78 % en 2009.
 - Total des dividendes au titre de 2010 : 39 940 milliards d'euros
 - Total des RNPG en 2010 : 81 913 milliards d'euros
- Le versement de dividendes en progression reflète encore la volonté des entreprises de fidéliser leurs actionnaires, alors que l'effet de la crise sur la valeur de leurs actions est encore loin d'être résorbé.

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)



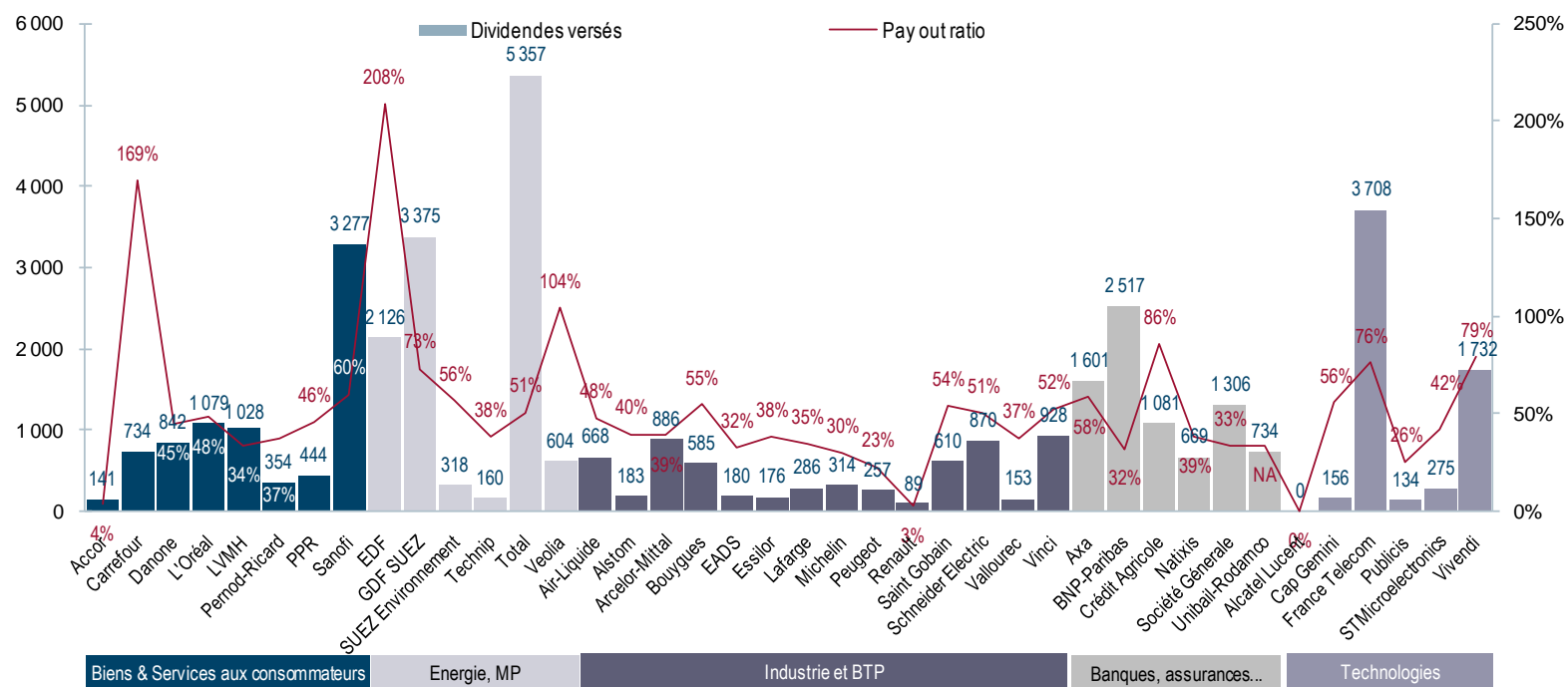
RNPG : Résultat net part du groupe

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

Dividendes versés en 2011 au titre de 2010

- Signe du redressement des résultats, seules 3 sociétés verseront des dividendes supérieurs à leurs résultats nets au titre de 2010 contre 11 en 2009. Il convient de rappeler que ce ratio peut être pollué par des éléments non récurrents et/ou non cash (c'est le cas par exemple de Carrefour et de EDF en 2010).
- Alors que 4 sociétés n'avaient pas versé de dividende au titre de 2009, seule 1 société sera dans cette situation en 2010 : Alcatel-Lucent.
- 30 sociétés sur 40 distribuent au titre de 2010 un dividende en croissance (en masse), dont 19 avec une progression supérieure à 10 %. Parmi ces sociétés 4 distribuent un dividende alors qu'elles ne l'avaient pas fait l'an dernier.

Détail du montant (en Mds€) des dividendes distribués en 2011 au titre de 2010 et des ratios de Pay-Out des sociétés du CAC 40 en 2010



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



Analyse des incorporels

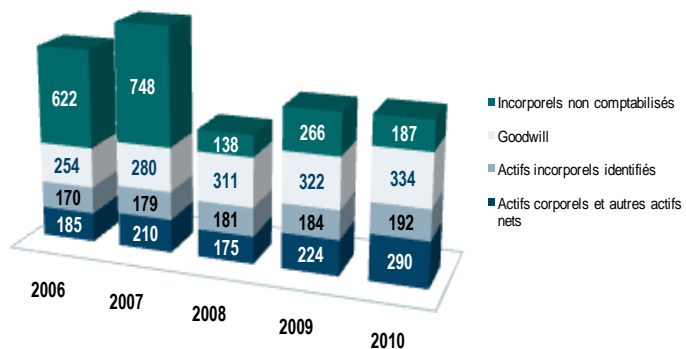
<u>Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2010</u>	<u>28</u>
<u>Composition des incorporels (GW inclus)</u>	<u>31</u>

Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2010

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 : 19,1%
 - Goodwill : 33,3%
 - Actifs corporels et autres actifs nets des passifs : 28,9%
 - Actifs incorporels non identifiés : 18,6%
- La part des actifs incorporels non identifiés a légèrement baissé par rapport à 2009, elle est toujours très loin des sommets atteints avant la crise, signe de la très grande prudence des investisseurs.

Décomposition de la valeur boursière sur 5 ans (en Mds €)



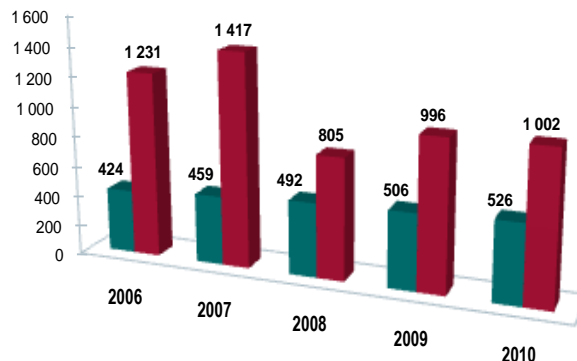
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Poids des incorporels dans la valorisation boursière au 31 décembre 2010

- 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

en Mds € ■ Actifs incorporels incluant le GW ■ Capitalisation boursière moyenne 1 mois fin d'année fiscale



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

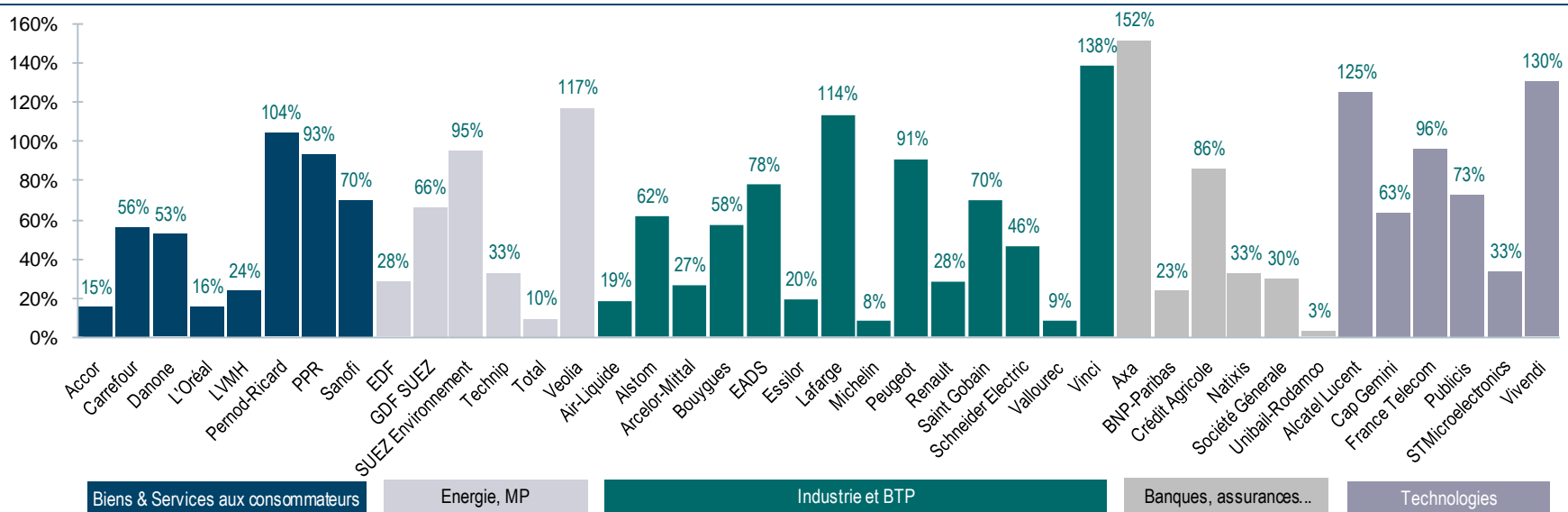
- L'analyse des actifs incorporels montre le poids extrêmement important du goodwill par rapport aux autres types d'actifs incorporels (marques, frais de R&D...).
- A cela plusieurs raisons :
 - Les incorporels sont plus complexes à identifier que les autres actifs car ils s'appuient sur des considérations 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 2010

- Les sociétés présentant le ratio le plus élevé en termes d'immobilisations incorporelles rapportées à la capitalisation boursière sont généralement celles qui ont eu la politique de croissance externe la plus active.

Ratio des immobilisations incorporelles par rapport à la capitalisation boursière des sociétés du CAC 40 en 2010



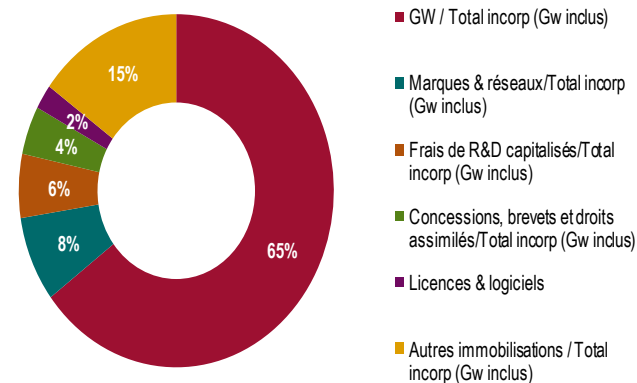
Source : Ricol Lasteyrie - d'après les rapports annuels des sociétés

Composition des incorporels (GW inclus)

Analyse

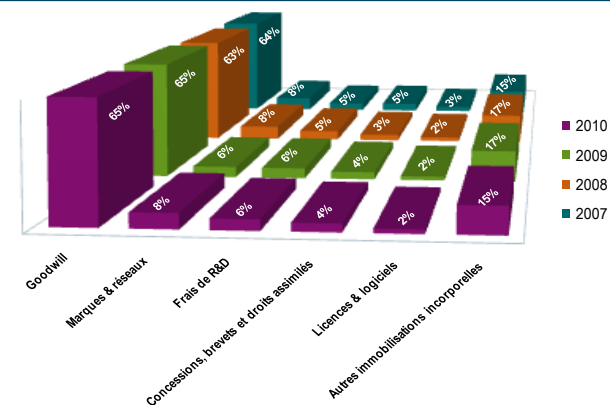
- Le poids du goodwill dans les immobilisations incorporelles est remarquablement stable à 65 %.
- Les marques et réseaux constituent le second poste avec 8 % en progression de 2 points par rapport à 2009.
- Frais de R&D, concessions & brevets et licences & logiciels sont stables par rapport à 2009.

Moyenne des poids des principaux actifs incorporels en 2010



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

Alban Eyssette 01 44 15 25 20

Jean-Laurent Lebon 01 44 15 25 60