

# LA LETTRE DE XAVIER PAPER

## WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 73

Août 2014

"Article publié le 1<sup>er</sup> août 2014 sur [www.lasyntheseonline.fr](http://www.lasyntheseonline.fr) "

### L'OREAL : PARCE QUE SANOFI LE VAUT BIEN

L'analyse menée ci-après a pour objet de mettre en évidence l'impact de la détention par L'Oréal de sa participation dans Sanofi, actuellement deuxième capitalisation boursière française d'un montant légèrement supérieur à 100 milliards d'euros, sur ses principaux indicateurs financiers.

A cet égard, L'Oréal indique à la page 26 de son document de référence 2013 :

*« L'Oréal n'investit pas sa trésorerie en actions. Pour L'Oréal, le principal risque sur actions réside dans sa participation dans le capital de la société Sanofi à hauteur de 8,93% au 31 décembre 2013, pour un montant décrit dans la note 15 « Actifs financiers non courants » du présent document page 137 au chapitre 4.*

*Un passage prolongé ou significatif au-dessous du coût d'entrée de l'action Sanofi exposerait potentiellement L'Oréal à déprécier son actif par le compte de résultat comme expliqué dans la note 24.6 « Risque sur actions » page 152 au chapitre 4 ».*

A la page 137 de son document de référence 2013, L'Oréal indique que sa participation dans Sanofi, classée au sein des Actifs financiers non courants dans ses comptes consolidés, relève des Actifs financiers disponibles à la vente au sens des normes IFRS relatives aux instruments financiers. Sa participation de 8,93 % dans Sanofi est inscrite dans son bilan consolidé 2013 pour un montant global de 9 117,7 millions d'euros, soit 77,12 euros par action, correspondant à la valeur boursière des actions Sanofi au 31 décembre 2013. Au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2011, la valeur boursière de sa participation s'élevait respectivement à 8 440,2 millions d'euros et 6 709,4 millions d'euros, soit respectivement 71,39 euros par action et 56,75 euros par action. Le coût d'acquisition de cette participation s'élève à 4 033,5 millions d'euros, soit 34,12 euros par action. Sur la base du cours actuel de l'action Sanofi, soit 75,81 euros au 11 juillet 2014, il est donc tout à fait exclu que L'Oréal déprécie sa participation dans Sanofi. Sous cet aspect, L'Oréal indique à la page 152 de son document de référence 2013 :

*« Au 31 décembre 2013, le Groupe détient 118 227 307 actions Sanofi pour une valeur de 9 117,7 millions d'euros (note 15). Pour ces actions, la variation du cours de Bourse de l'action de plus ou moins 10 % par rapport au cours de 77,12 euros au 31 décembre 2013 aurait un impact sur les capitaux propres consolidés du Groupe de plus ou moins 911,8 millions d'euros avant impôt. Un passage significatif ou prolongé au-dessous du cours de 34,12 euros, coût d'entrée de l'action Sanofi, exposerait potentiellement L'Oréal à déprécier son actif par le compte de résultat ».*

Comme l'indiquent les développements qui suivent, la détention par L'Oréal de sa participation dans Sanofi a des impacts significatifs sur ses indicateurs financiers.

### QUELS IMPACTS SUR LE BILAN CONSOLIDE DE L'OREAL ?

S'agissant de l'actif de son bilan consolidé au 31 décembre 2013, la valeur boursière de sa participation, soit 9 117,7 millions d'euros, représente 41,55 % des Actifs non courants, d'un montant de 21 944,2 millions d'euros. Au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2011, les pourcentages comparables s'élevaient respectivement à 39,59 % et 35,05 %.

---

Ramenée au total de bilan de L'Oréal, d'un montant de 31 298,3 millions d'euros au 31 décembre 2013, la valeur boursière de la participation dans Sanofi représente 29,13 %. Au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2011, les pourcentages comparables s'élevaient respectivement à 28,59 % et 24,98 %.

S'agissant du passif de son bilan consolidé au 31 décembre 2013, la valeur boursière de sa participation, soit 9 117,7 millions d'euros, représente 40,28 % de ses capitaux propres consolidés (part du groupe) d'un montant de 22 637,0 millions d'euros. Au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2011, les pourcentages comparables s'élevaient respectivement à 40,34 % et 38,07 %.

Concernant les impôts différés passifs, d'un montant global de 804,0 millions d'euros au 31 décembre 2013, la part correspondante résultant de la réévaluation de la participation dans Sanofi, soit 359,2 millions d'euros, représente 44,68 %. Au 31 décembre 2012 et au 31 décembre 2011, les pourcentages comparables s'élevaient respectivement à 43,31 % et 31,88 %.

### **QUELS IMPACTS SUR LE COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE DE L'OREAL ?**

S'agissant du compte de résultat consolidé au 31 décembre 2013, la participation dans Sanofi n'étant ni intégrée (globalement ou proportionnellement), en l'absence de tout contrôle, ni mise en équivalence, en l'absence de toute influence notable, il convient d'apprécier son impact sur la base des dividendes Sanofi perçus par L'Oréal. Au titre de l'exercice 2013, leur montant s'élève à 327,5 millions d'euros et représente 11,07 % du résultat net (part du groupe), d'un montant de 2 958,2 millions d'euros. Au titre des exercices 2012 et 2011, les pourcentages comparables, assis sur des dividendes de montants respectifs de 313,4 millions d'euros et 295,6 millions d'euros, s'élevaient respectivement à 10,93 % et 12,12 %.

### **CONCLUSION**

La participation de L'Oréal dans Sanofi ne constitue pas un actif stratégique ; à cet égard, Sanofi indique à la page 172 de son document de référence 2013 :

« La cession d'une partie importante des actions de Sanofi pourrait affecter le cours des actions ou ADS. A la connaissance de Sanofi, L'Oréal peut disposer librement des actions qu'elle détient dans la Société. L'Oréal a indiqué qu'elle ne considérerait pas sa participation comme stratégique. La vente massive d'actions Sanofi, ou la perspective que de telles ventes puissent avoir lieu, pourrait affecter de façon défavorable les cours des actions et des ADS Sanofi ».

Néanmoins, d'un point de vue strictement financier, la détention par L'Oréal de sa participation dans Sanofi s'avère un très bon placement financier ; en deux ans, du 31 décembre 2011 au 31 décembre 2013, le cours de bourse de l'action Sanofi est passé de 56,75 euros à 77,12 euros, s'appréciant donc globalement sur cette période de 35,89 %.

---

#### **PAPER AUDIT & CONSEIL**

222, boulevard Pereire  
75017 Paris, France  
+33 1 40 68 77 41  
www.xavierpaper.com

**Xavier Paper**  
+33 6 80 45 69 36  
xpaper@xavierpaper.com

**Patrick Grinspan**  
+33 6 85 91 36 23  
pgrinspan@xavierpaper.com