



XAVIER PAPER, ASSOCIÉ GÉRANT, PAPER AUDIT & CONSEIL. Expert-comptable et commissaire aux comptes, Xavier Paper est spécialiste des travaux de normalisation comptable. Il accompagne de nombreux groupes dans le cadre du passage aux normes IFRS et a exercé les fonctions de rapporteur au sein du Conseil national de la comptabilité. Membre du comité exécutif de l'Autorité des normes comptables, il intervient également comme expert indépendant dans le cadre d'offres publiques (OPA, OPE...) et effectue de nombreuses missions d'évaluation (BSA, stock-options, instruments financiers, passifs sociaux, tests d'impairment, allocation de *goodwills*, marques, taux de redevance de marques...). Auteur de différents ouvrages dont le plus récent est *Normes comptables internationales et gouvernance des entreprises - Le sens des normes IFRS* (éditions EMS, 2009).

Louis Vuitton, Gucci et Hermès : comptablement, ce n'est pas du luxe

Les normes comptables IFRS apparaissent déconnectées des réalités du secteur du luxe. Par leur caractère restrictif, elles ne permettent pas d'estimer la valeur des marques, pourtant cruciale pour ces sociétés. L'étude de la norme IAS 38 (actifs incorporels) et son impact sur le bilan de trois acteurs du luxe – Louis Vuitton, Gucci, Hermès – met en exergue la nécessité de faire évoluer ces normes et de proposer des aménagements tout en respectant les principes fondateurs de la comptabilité.

Les groupes de luxe Hermès International, LVMH et PPR présentent la particularité de détenir des marques évaluées à plusieurs milliards de dollars. A cet égard, le classement 2011 des 100 marques mondiales leaders établi par Interbrand met en évidence les valeurs suivantes (montants exprimés en milliards de dollars) :

- Louis Vuitton (groupe LVMH) : 23,2 (18^e rang),
- Gucci (groupe PPR) : 8,8 (39^e rang),
- Hermès (groupe Hermès International) : 5,4 (66^e rang).

LES MARQUES DÉVELOPPÉES EN INTERNE IGNORÉES

De manière générale, les états financiers reflètent très mal la valeur des marques dans la mesure où les règles comptables en vigueur à ce jour, telles qu'elles résultent notamment de la norme IAS 38 relative aux actifs incorporels, interdisent :

- d'une part, la reconnaissance des marques développées en interne, à la différence des marques acquises, soit individuellement soit lors

d'opérations de croissance externe ;

- d'autre part, la réestimation à la hausse des marques acquises, étant précisé que les tests¹ d'impairment n'ont pour seule conséquence éventuelle que de donner lieu à des dépréciations, à l'exclusion de toute réévaluation. Dans le secteur du luxe, ces règles comptables nuisent à la pertinence de l'information financière car les capitaux propres des groupes détenteurs de marques de luxe sont très peu représentatifs de la valeur de ces marques. A titre d'exemple, la comparaison des capitalisations boursières (13 avril 2012) et des capitaux propres (part du groupe) au 31 décembre 2011 des trois groupes précités met en évidence les montants (exprimés en milliards d'euros) et les Price to Book Ratios (PBR : coefficients mesurant le rapport entre la capitalisation boursière et le montant des capitaux propres) suivants :

- LVMH : capitalisation boursière de 64,5 pour des capitaux propres de 22,4, soit un PBR de 2,88,
- Hermès International : capitalisation boursière de 26,1 pour des capi-

taux propres de 2,3, soit un PBR de 11,3,

- PPR : capitalisation boursière de 15,4 pour des capitaux propres de 10,9, soit un PBR de 1,41.

LE CAS DU GROUPE HERMÈS INTERNATIONAL

Le cas extrême est celui du groupe Hermès International dont la marque Hermès a été développée en interne depuis des décennies et qui, en vertu des règles comptables en vigueur, ne figure donc pas à son bilan. De ce fait, le groupe Hermès International n'a pas à effectuer de test d'impairment et n'est donc pas susceptible de se trouver exposé à un quelconque risque de dépréciation de sa marque. Notons également que le groupe Hermès International ne fournit aucune information chiffrée spécifique relative à sa marque permettant de

IFRS AND BRAND VALUES

The International Financial Reporting Standards (IFRS) give a very restrictive view of the fair value of brands either they are internally developed or acquired: the IFRS do not allow the recognition of internally generated brands. On the contrary, brands that are acquired separately or within a business should be recorded when they satisfy the recognition criteria under IAS 38 (Intangible assets). Nevertheless, the periodic increase in the fair value of acquired brands shall never affect the statement of income according to the principle of historical cost.

Xavier Paper
www.revueanalysefinanciere.com

► valider la valeur de 5,4 milliards de dollars fournie par Interbrand. Sous cet aspect, il respecte parfaitement les règles comptables en vigueur dans la mesure où la norme IAS 38 ne comporte aucune disposition recommandant ou exigeant la publication en annexe de la juste valeur des marques développées en interne et des marques acquises dont la juste valeur est supérieure à son coût d'acquisition. Pour en savoir un peu plus sur la valeur de la marque Hermès, nonobstant celle fournie par Interbrand, on est condamné à attendre la prise de contrôle du groupe Hermès International par un concurrent. Dans l'hypothèse d'un coût d'acquisition de l'ordre de 30 milliards d'euros, faisant ressortir une prime d'environ 15 % par rapport à la capitalisation boursière actuelle, il est vraisemblable que l'écart de près de 28 milliards d'euros par rapport au montant des capitaux propres donnerait lieu à une affectation à la marque Hermès largement supérieure à 5,4 milliards de dollars.

LE CAS DU GROUPE LVMH

Le cas du groupe LVMH, qui doit son développement aux opérations de croissance, tant interne qu'externe, est assez différent de celui du groupe Hermès International ; en effet, au 31 décembre 2011, le bilan du groupe LVMH affiche des marques et enseignes pour un montant global net d'amortissements et dépréciations de 10,9 milliards d'euros sachant que la seule marque Louis Vuitton, acquise lors du rapprochement de Moët Hennessy et Louis Vuitton en 1987, et dont le coût d'acquisition figure au bilan du groupe LVMH pour

2,1 milliards d'euros, est évaluée par Interbrand à 23,2 milliards de dollars. Là également, et dans le plus strict respect des règles comptables en vigueur, aucune information n'est disponible en annexe concernant la juste valeur de la marque Louis Vuitton et, de manière plus générale, du portefeuille de marques du groupe LVMH. Les informations chiffrées fournies pour les besoins de la présentation des tests d'*impairment* ne permettent pas de déterminer la valeur de ce portefeuille, qui serait pourtant susceptible d'expliquer une partie de l'écart de 42,1 milliards d'euros (64,5 – 22,4) existant entre la capitalisation boursière du groupe LVMH et le montant de ses capitaux propres.

LE CAS DU GROUPE PPR

Le cas du groupe PPR est un cas de figure intermédiaire par rapport aux groupes Hermès International et LVMH. Au 31 décembre 2011, le bilan du groupe PPR affiche des marques pour un montant global net d'amortissements et de dépréciations de 10 milliards d'euros, légèrement inférieur au montant des capitaux propres de 10,9 milliards, sachant que la seule marque Gucci est évaluée par Interbrand à 8,8 milliards de dollars.

POUR CONCLURE

Les trois cas de figure développés ci-avant illustrent dans quelle mesure, parfois, la convention du coût historique, qui demeure le fondement comptable de très nombreuses transactions, est largement déconnectée des valeurs de marché. C'est particulièrement vrai dans le

Afin de remédier à ce manque de pertinence et de transparence de l'information financière, on serait tenté de s'inspirer de la norme IAS 40 relative aux immeubles de placement qui oblige les entreprises appliquant la méthode du coût à fournir en annexe la juste valeur de leurs immeubles.

secteur du luxe, d'une part, lorsque les marques sont développées en interne et d'autre part, lorsque la valeur des marques acquises s'envole. Afin de remédier à ce manque de pertinence et de transparence de l'information financière, on serait tenté de s'inspirer de la norme IAS 40 relative aux immeubles de placement qui oblige les entreprises appliquant la méthode du coût à fournir en annexe la juste valeur de leurs immeubles. L'objectif visé serait d'enrichir les notes annexes en communiquant sur la juste valeur des marques ainsi que sur les méthodologies d'évaluation sous-jacentes sans remettre en cause la convention du coût historique. A l'image de la pratique développée par les foncières cotées qui demandent généralement, tous les six mois, à des experts immobiliers de procéder à l'évaluation de leur patrimoine, on pourrait imaginer que les entreprises présentes dans le secteur du luxe procèdent de la même manière pour leurs marques. A défaut, tous les discours actuels concernant l'immatériel resteront lettre morte. ■



<http://www.interbrand.com/fr/BestRetailBrands/2011.aspx>

(1) Tests conduisant à enregistrer une provision pour dépréciation lorsque la valeur nette comptable d'un actif ou d'un groupe d'actifs (généralement des actifs incorporels tels que les goodwill) est supérieure à leur valeur d'usage.