

# LA LETTRE DE XAVIER PAPER

## WWW.XAVIERPAPER.COM

Numéro 47

Janvier 2012

### **LOUIS VUITTON, GUCCI ET HERMES : COMPTABLEMENT, CE N'EST PAS DU LUXE**

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 (18ème rang),
- Gucci (groupe PPR) : 8,8 (39ème rang),
- Hermès (groupe Hermès International) : 5,4 (66ème rang).

### **LES NORMES COMPTABLES IGNORENT LES MARQUES DEVELOPPEES EN INTERNE**

Or, 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 tests 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 des marques.

A titre d'exemple, la comparaison des capitalisations boursières (30 janvier 2012) et des capitaux propres (part du groupe) au 30 juin 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 61,7 pour des capitaux propres de 20,3, soit un PBR de 3,04,
- Hermès International : capitalisation boursière de 27,7 pour des capitaux propres de 2,2, soit un PBR de 12,6,
- PPR : capitalisation boursière de 15,1 pour des capitaux propres de 10,4, soit un PBR de 1,45.

### **LE CAS DU GROUPE HERMES 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 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 de 10% 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 30 juin 2011, le bilan du groupe LVMH affiche des marques et enseignes pour un montant global de 10,6 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 41,4 milliards d'euros (61,7 – 20,3) 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 30 juin 2011, le bilan du groupe PPR affiche des marques pour un montant global de 9,9 milliards d'euros, légèrement inférieur au montant des capitaux propres de 10,4 milliards, sachant que la seule marque Gucci est évaluée par Interbrand à 8,8 milliards de dollars.

## **CONCLUSION**

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. Cela est particulièrement vrai dans le secteur du luxe, d'une part lorsque les marques sont développées en interne, 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. A défaut, tous les discours actuels concernant l'immatériel resteront lettre morte.

---

### **PAPER AUDIT & CONSEIL**

222, boulevard Pereire  
75017 Paris, France  
+33 1 40 68 77 41  
[www.xavierpaper.com](http://www.xavierpaper.com)

**Xavier Paper**  
+33 6 80 45 69 36  
[xpaper@xavierpaper.com](mailto:xpaper@xavierpaper.com)

**Patrick Grinspan**  
+33 6 85 91 36 23  
[pgrinspan@xavierpaper.com](mailto:pgrinspan@xavierpaper.com)