**Spéculation sur les comptes de Chanel**

Les spéculateurs ont trouvé un nouveau champ d’expérimentation de leurs « compétences ».

Après la publication « pour la première fois » des comptes de Chanel (Royaume-Uni) le 21 juin 2018 par Reuters (interview du directeur financier Philippe Blondiaux), les gazettes financières alignent les dizaines de milliards pour la valorisation du groupe, avec en ligne de mire les comparaisons avec Vuitton (LVMH), Gucci (Kering) et Hermès.

Nous en étions restés pour notre part à la publication des comptes consolidés de Chanel International aux Pays-Bas, qui coiffait l’essentiel du groupe depuis de nombreuses années (y compris Chanel France) ; en 2016, la partie Eres (lingerie et maillots de bain) a été déconsolidée, transmise à une autre composante du groupe Chanel (qu’on retrouve dans les comptes 2017 « dévoilés », mais non encore publiés : à la date du 25 juin, pas de comptes publiés en France par « Groupe Chanel SAS – RC n° 542 052 766 ; et pas de comptes publiés aux Pays-Bas par Chanel International BV – RC n° 28 057 114).

Les comptes consolidés de Chanel International présentaient les données suivantes :

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Données en M €uros | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Chiffre d’affaires  Résultat opérationnel  Résultat net  Fonds propres  Résultat net / Fonds propres (%) | 3 542  755  533  1 172  45,5 | 4 250  900  572  1 533  37,3 | 4 919  1 139  1 223  2 445  50,0 | 6 168  1 190  791  1 043  75,8 | 5 659  1 565  1 085  1 831  59,3 | 5 628  1 446  1 210  1 741  69,5 | 5 130  1 155  790  1 170  67,5 |

Ces données sont intéressantes, car elles montrent ce sur quoi se focalisent les gazettes financières, et ce qu’elles omettent. Elles se focalisent sur les excellents résultats du groupe Chanel. Elles omettent la faiblesse des fonds propres suite aux distributions constantes et importantes de dividendes. Le groupe Chanel n’accumule pas son capital ; d’où les taux de profits sans rapport avec les taux moyens de profit des sociétés spécialisées dans le luxe (13 à 17% selon les années entre 2006 et 2016 – voir notre prochain ouvrage).



La folie n’a plus de limites, comme le montre le cas d’Amazon ! Les boursiers créent actuellement des « bulles », notamment dans tout ce qui a trait à la « connectivité ».

S’agissant de Chanel, les frères Wertheimer agissent par contre en rentiers. Et exploitent à fond l’image de la marque.

Cette marque n’est d’ailleurs pas aussi valorisée qu’on veut bien le dire. Ainsi, la valorisation des marques réalisée par Millward Brown donne pour Chanel 10 316 M US $ en 2016, contre 28 508 pour Louis Vuitton, 19 821 pour Hermès et 12 592 pour Gucci.

Rappelons qu’en 2016 la folie boursière n’avait pas encore atteint l’industrie du luxe, malgré des multiplicateurs de performances déjà élevés.

Il faut donc comparer les multiples de Chanel avec ceux de LVMH, Kering et Hermès.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Fonds propres | | Chiffre d’affaires | | Résultat Opérationnel | | Résultat net | |
| 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| Données en Mds € :  LVMH  Kering  Hermès  Chanel | 27,90  11,96  4,39  1,17 | 30,26  12,62  5,05 | 37,60  12,39  5,20  5,13 | 42,64  15,48  5,55  8,53 | 6,90  1,38  1,70  1,16 | 8,11  2,71  1,92  2,39 | 4,36  0,87  1,10  0,79 | 5,62  1,87  1,23  1,59 |
| Multiplicateur :  LVMH  Kering  Hermès | 3,5  2,4  9,0 | 4,2  3,9  9,9 | 2,6  2,3  7,6 | 2,9  3,2  9,0 | 14,0  20,5  23,2 | 15,5  18,4  26,0 | 22,2  32,6  35,7 | 22,4  26,7  40,8 |

Les multiplicateurs de fonds propres sont dans la fourchette « haute » des groupes mondiaux, avec une nette hausse à fin 2017, qui s’accentue dans les premiers mois de 2018.

La valorisation de LVMH a augmenté de 30% entre fin 2016 et fin 2007 ; et de 22,7% à fin mai. Au total, le titre a gagné près de 60% entre fin 2016 et actuellement.

La valorisation de Kering est encore plus rapide : + 75,6% entre 2016 et 2017, et il faut ajouter 23,9% sur les premiers mois de 2018 ; soit une hausse de 117,6% entre fin 2016 et actuellement.

Enfin, la valorisation d’Hermès international s’est accrue de 27% entre 2016 et 2017, et de 11% supplémentaire pour le début de l’année 2018.

Pour les fonds propres, il faut souligner l’écart particulièrement important entre Chanel et les trois autres groupes. Ce n’est pas étonnant que le directeur financier ait été discret sur cet aspect des comptes (ainsi que sur les versements de dividendes qui ne permettent pas l’accumulation, et donc d’éventuelles stratégies de croissance, notamment externes, qui supposeraient alors de l’endettement).

Les valorisations extravagantes annoncées (35 Mds d’euros sur les seuls critères de rentabilité), voire 50 Mds pour les plus « fous » sont donc destinées à une entrée potentielle d’investisseurs en bourse. A 50 Mds, mettre 20% en bourse rapporterait 10 Mds de cash aux frères, sans trop de fatiguer et sans perdre le contrôle. Sauf qu’ensuite, il faudrait assurer sur la rentabilité. Rien de moins évident lorsque l’on regarde les résultats de 2010 à 2016 ci-dessus.

En outre, de nombreuses incohérences sur les valeurs annoncées de 2017. Ainsi, le chiffre d’affaires augmenterait de 11,5% entre 2016 et 2017. Ce qui porte l’écart entre les comptes néerlandais de 2016 (soit 5 130 M€, même rectifiés à 5,8 Mds€ pour tenir compte de la déconsolidation d’Eres) et les comptes « UK » (soit 8,53 Mds€ / 1,115 = 7,65 Mds€) à 2,65 Mds€ (impossible que cet écart ne corresponde qu’aux vignobles français et étranger).

Même incohérence sur le résultat opérationnel, et sur le résultat net, qui font plus que doubler sur la période 2016/2017, alors que le directeur financier annonce + 22,5% pour le résultat opérationnel et + 18,5% pour le résultat net.

Il est donc urgent d’attendre la publication officielle et complète des comptes. Faute de quoi : bien essayé pour faire valoriser au maximum spéculatif mondial les comptes de Chanel afin de mettre en vente une partie du capital avant le déluge annoncé des bourses mondiales.

B. Boussemart