

Université Palacký Olomouc
Faculté des lettres

MÉMOIRE DE MASTER

2011

Bc. Petr Dušek

UNIVERSITE PALACKÝ OLOMOUC
FACULTE DES LETTRES
Département des Études romanes



Bc. Petr Dušek

**Les impacts de la récession économique sur le marché
mondial du haut de gamme**

« Mémoire de Master »

OLOMOUC 2011

UNIVERSITE PALACKÝ OLMOUC
FACULTE DES LETTRES
Département des Études romanes



Les impacts de la récession économique sur le marché mondial du haut de gamme

Mémoire de Master

Filière : Filière d'administration économique et sociale franco-tchèque

Directeur du mémoire : Mgr. Clara Woelflinger, Université Palacký Olomouc

Auteur : Bc. Petr Dušek

OLOMOUC 2011

UNIVERSITE PALACKÝ OLOMOUC
FACULTE DES LETTRES

Déclaration

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma « Vliv hospodářské recese na světový trh s luxusním zbožím » vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

Je déclare que le présent mémoire de Master au thème «Les impacts de la récession économique sur le marché mondial du haut de gamme» est le résultat de mon propre travail et que toutes les sources bibliographiques utilisées sont citées.

A Olomouc, le

Signature.....

UNIVERSITE PALACKÝ OLOMOUC
FACULTE DES LETTRES

Remerciement

Je voudrais remercier Mgr. Clara Woelflinger, la directrice de mémoire, de sa participation et de son temps consacré aux corrections.

A Olomouc, le

Signature.....

Table des matières

Introduction.....	8
Annonce du plan.....	11
Points de départ théorique.....	12
1.1. Les caractéristiques du domaine de la recherche et l'explication des notions de base.....	12
1.1.1. Définition et délimitation du marché du luxe.....	12
1.1.2. Termes d'analyse financière.....	19
1.1.3. La récession économique.....	24
1.1.4. Les consommateurs du luxe et leur comportement.....	36
Étude des cas.....	39
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA.....	42
Hermès International SCA.....	46
Burberry Group plc.....	49
Daimler AG.....	53
Bayerische Motoren Werke AG.....	56
Textron Inc.....	59
Marriott International.....	62
Sotheby's.....	65
Interprétation des résultats.....	68
Conclusion.....	72
Résumé en français.....	74
Résumé en tchèque.....	75
Anotace.....	76
Ressources bibliographiques.....	77
Sites Internet.....	78
Liste des tableaux.....	80
Liste des annexes.....	81

Introduction

L'histoire financière et économique est marquée par des périodes d'euphorie suivies par des remarquables retours à la réalité. Au cours des quatre siècles qui précédaient les changements se sont succédé sans que les investisseurs semblent ne jamais se réaliser de leurs propres erreurs ou bien sans que les meilleurs économistes de la planète trouvent une solution en sens de garantir une évolution durable et continue de la croissance économique. La première grande crise décrite de l'histoire a eu lieu au territoire du Pays-Bas d'aujourd'hui en 1634 et concernait des bulbes des tulipes. A la fin du 18eme siècle et au 19eme siècle plusieurs crises se sont succédé grâce à la naissance des premières sociétés par action en Angleterre, en France et surtout a cause des massifs investissements aux secteurs liés a la construction des routes, des chemins de fer, et de l'immobilier en générale qui se sont effectués aux Etats-Unis.

Chaque occasion pareille a montré aux gens que la spéculation est un mouvement euphorique qui grâce aux opportunités nouvelles motivent et excitent le public qui y voit les perspectives de profits inattendus et infinis. « On s'imagine dans une nouvelle ère. »¹ Le point commun des toute les crises est l'optimisme illimité qui pousse les investisseurs vers le comportement souvent purement irrationnel, vers la spéculation animée par l'appât du gain. Les prix des actifs alors s'envolent aux niveaux loin d'être liés a la réalité économique du pays ou bien du système économique mondial en globale. Toutefois, le réveille au moment de l'éclatement des bulles est toujours douloureux.

« Il est peu de points de repère plus couramment invoqués dans la vie que les leçon de l'histoire. Ceux qui ne la connaissent pas sont condamnés à la répéter. »²

En étudiant la problématique des crises économiques décrites par des historiens puis surtout en s'accrochant aux difficultés récentes, cela veut dire à la récession qui débutait aux années 2006, 2007 aux Etats-Unis pour enfin envahir le monde occidental

¹ www.desjardins.com/economie

² John Kenneth Galbraith (Professeur émérite, Harvard University)

en première ligne et la planète au niveau global en deuxième rang, on pouvait pourtant remarquer quelques phénomènes inattendus, imprévus mais d'autant plus surprenants qui semblaient ne pas suivre les tendances de l'évolution de l'économie dans toute son intégralité.

L'article apparu dans le journal économique tchèque EKONOM le 25.6.2009 présente un essai sur l'évolution du marché des immobiliers de haut de gamme (Le niveau de luxe dans ce contexte est cette fois-ci déterminé par l'exclusivité du placement qui se reproduit dans le coût de l'habitat). L'étude basée sur les bases des données des agences d'immobilier et sur des expériences à long terme des agences de développement ainsi que sur les résultats économiques des diverses entreprises dont le segment de l'activité est focalisé sur BTP³ explique le fait que malgré le positionnement temporel au plein milieu de la crise financière et de la récession économique (Du point de vue de 2011) le marché orienté vers l'habitat du luxe subit une explosion en terme des ventes et en plus la demande excède les possibilités du côté de l'offre⁴. Le rapport publié le 25 novembre 2008 sur le site REUTERS nommé « Luxury goods sales to grow despite crisis⁵ » cite Paola Durante, l'analyste principale de Merrill Lynch, qui a l'occasion du Sommet mondial de la mode de Milan mentionnait les résultats du secteur dont surtout la croissance des ventes de 8% en 2008 et la prévision de la croissance de 6% dans les années à venir (2009, 2010). Ce qui concerne les profits, elle présente la croissance du niveau de 5% en 2008, et l'estimation de 8-9% dans les années prochaines. En même temps elle observe un grand potentiel des « nouveaux marchés » qui aspirent à compenser le risque de ralentissement de croissance aux marchés traditionnels dont les Etats-Unis et L'Union Européenne⁶.

De même façon s'exprime Jessica Fellowes dans son exposé écrit le 17 Octobre 2008. L'article tiré de la rubrique Finance du journal électronique « The Telegraph » nommé « Financial crisis: Luxury brands boom as rich fly to quality » déclare une forte ténacité du marché des biens dits luxueux en citant l'exemple de ventes des jets privés, des diamants, de l'art, des antiquités. L'auteur mentionne de plus le cas du producteur des voitures au sommet de la hiérarchie de prix : Rolls-Royce et la marque de couturier

³ Bâtiment et travaux publics

⁴ <http://ekonom.ihned.cz/c1-37564560-luxus-krize-neomezuje>

⁵ „Ventes des marchandises de prestige à la croissance malgré la crise“

⁶ <http://www.reuters.com/article/2008/11/25/us-italy-luxury-idUSTRE4AO7WI20081125>

de luxe Savile Row qui, tous les deux, déclarent l'augmentation des ventes malgré la crise globale. Le même texte accentue les profits des compagnies orientées vers le commerce des objets de l'art dont les montants de chiffre d'affaire dépassent des centaines millions d'euros.

Ces exemples du succès commerciaux parmi les marques universellement classées de haut de gamme nous conduisent à croire que malgré des graves difficultés de l'économie pendant les années de la récession ils y existent des exceptions remarquables qui ne respectent le schéma typique de l'évolution du marché au moment de la crise. Dans l'étude concernée nous allons nous intéresser aux influences des difficultés économiques dans le système économique global aux marchés des produits de haut de gamme. **L'objectif sera de démontrer ou réfuter l'hypothèse que le marché du luxe dispose des aspects tellement spécifiques qu'il est capable de se démarquer des tendances et des courants prépondérants de l'économie même en temps de crise.**

Annonce du plan

Après avoir défini, dans la première partie, le cadre du marché des biens de luxe, les principales caractéristiques du phénomène de la récession économique et ses conséquences historiques nous allons présenter certaines théories du comportement des consommateurs qui pourraient enfin partiellement aider à construire notre hypothèse. On se demandera si le secteur du luxe est, grâce à ses spécificités, capable de garder une tendance croissante et d'accuser des bénéfices même au moment des difficultés économiques globales. Cela nous amènera à examiner, dans la deuxième partie du mémoire, le cas particulier d'un échantillon des entreprises du secteur de luxe. Les résultats de l'analyse financière seront interprétés en suite à l'aide des indicateurs de référence fournis par les agences analytiques renommées.

Points de départ théorique

1.1. Les caractéristiques du domaine de la recherche et l'explication des notions de base

Pour pouvoir travailler le sujet soigneusement il paraît nécessaire particulariser les éléments clés du domaine de la recherche et surtout donner des principales explications des termes qui serviront comme des pierres de fondation de la deuxième partie analytique. Nous allons expliquer la notion générale de bien de luxe et l'abornement de son marché. La sous-partie suivante va essayer à décrire les principaux termes de l'analyse financière. Puis nous allons voir de quoi il s'agit quant au sujet de la crise économique, les principaux mécanismes de son apparition, les règles de son déroulement, et quelques exemples des événements historiques. Pour à la fin esquisser quelques cas exceptionnels qui paraissent à ne pas respecter les régularités théoriques de son fonctionnement. Notamment le champs d'étude de Thorstein Bunde Veblen sera présenté.

1.1.1. Définition et délimitation du marché du luxe

La notion du luxe ou plus précisément des produits, des biens du luxe, dits de haut de gamme, peut difficilement être basée sur une définition standardisée. Ce qui représente un bien difficilement accessible pour un individu peut faire partie de la vie quotidienne pour l'autre. On peut distinguer deux points de vue généraux sur la problématique de ce qui est déjà perçu comme luxe. Si on accepte le seul critère, le niveau de prix, il faut constater l'insuffisance de cet argument puisqu'il est trop relatif. Pour pouvoir bien définir le secteur du marché qui sera à la suite la base de l'analyse il faut construire une hypothèse beaucoup plus complexe. Quels sont alors les éléments-clés qui distinguent les produits dits de luxe des autres attributs de la consommation ? Comment le public ressent-il cette distinction et surtout quels sont les attributs d'un produit, de services ou des biens en général nécessaires pour que les gens les estiment dignes d'être luxueux. Comme la définition d'un produit de luxe (ou de haut de gamme) est nécessairement très floue on va tâcher de la préciser à l'aide de plusieurs outils basés sur l'opinion publique exprimée dans des questionnaires

publiés par les agences marketing pour ensuite la détailler par intermédiaire des définitions officielles des organisations qui s'en servent pour l'exécution des tâches auxquelles elles s'intéressent.

D'après Alena Nachtigalová, l'agent accréditée de l'association Nachtigall Artists Management, et Monika Kristl, directrice générale de Dawson Productions, qui participaient à la recherche effectuée par l'institut Mather Communication, nommée « Les Tchèques et les marques de luxe », publiée au mois de Juin 2010, la définition du monde de luxe est la suivante :

Les principaux segments associés au luxe, d'après les répondants, sont : Voitures (28% des répondants), Bijouterie fine, horlogerie (25% des répondants), Mode (23%), Cosmétiques, Soins de beauté (7%), Evénements touristiques, Séjours de vacances (6%), Immobilier (5%), Autres (5%). Les attributs qui caractérisent les marchandises de luxe d'après la même enquête sont : Perfection (21%), Richesse (18%), Représentativité (14%), Caractère unique (12%), Beauté (7%), Raffinement (6%), Snobisme (6%), Caprice (3%), Tradition (3%), Provocation (2%), Inutilité (2%), Inaccessibilité (2%), Orgueil (2%), Hypocrisie (1%). D'après la même source la notion du luxe est liée aux : Gens très aisés (45%), Snobs (24%), Célébrités attachées aux médias (14%), Connaisseurs (12%), Hommes politiques (2%), Artistes (2%), Intellectuels (0%). Quels sont les traits caractéristiques nécessaires pour qu'une marque soit estimée comme luxueuse ? Les Tchèques qui participaient à la recherche ont donné les réponses ci-après : Qualité extraordinaire (24%), Expression du statut social (22%), Connue de la manière globale (15%), Le prix élevé de la manière signifiante par rapport aux produits ordinaires de même utilité (13%), Tradition de très longue durée (10%), Originalité et ingéniosité (10%), Présentée à l'aide de la publicité de haute qualité (5%), Très innovatrice (1%).

Pour donner l'idée concrète l'étude cite les classements des « top » marques de luxe par secteurs suivant l'avis du public. La question « Citez les cinq marques attachés au luxe dans le secteur de FMCG⁷ » nous a offert les résultats tels que : 1.Moët & Chandon (Vin pétillant, France), 2.Perrier (Eau minérale, France), 3.Lindt (Produit chocolat, Allemagne), 4.Häagen-Dazs (Glace, Etats-Unis), 5.Cohiba (Cigares, Cuba/Etats-Unis).

Les marques les plus appréciées appartenant au secteur des biens de consommation durables mentionnés par les participants de la recherche sont : 1.Rolls-Royce (Voitures haut de gamme, Grande Bretagne), 2.Miele (Appareils électroménagers, Allemagne), Ferrari (Voitures haut de gamme, Italie), Lamborghini (Voitures haute de gamme, Italie), Audi (Voitures haute de gamme, Allemagne).

Le secteur des produits de la mode de haute-couture et le secteur du marché orienté vers la cosmétique et le soin de beauté est dans ce sens-là dominé par les noms comme : 1.Dior (Maison de couture, France), 2.Chanel (Maison de haute couture, France), 3.Armani (Maison de haute couture, Italie), 4.Versace (Entreprise spécialisée dans la mode, Italie), 5.Prada (Marque de la mode, Italie).

La dernière question posée aux répondants tchèques cherchait le classement des marques associées au domaine de logement lié au tourisme, voyages et vacances en général. Les résultats sont les suivants : 1.Hilton (Hôtellerie, Etats-Unis), 2.Ritz (Hôtellerie, Suisse), 3.Four Seasons (Hôtellerie, Canada), 4.Kempinski (Hôtellerie, Suisse/Allemagne), 5.Emirates Palace Hotel (Hôtellerie, EAU).

Un phénomène assez intéressant et typique pour le marché de luxe en voie de développement, comme celui-ci de la République Tchèque, s'est démontré dans l'étude. Il s'agit de la surévaluation de certaines marques qui malgré leur prix élevé au marché local ne disposent pas d'une vraie réputation luxueuse ailleurs. Les marques qui aux marchés d'origine ne représentent qu'un bon rapport qualité/prix sont dans le contexte de la République Tchèque jugées comme un objet de prestige et de l'orgueil.

⁷ Les biens de grande consommation (FMCG-Fast moving consumer goods)

Il s'agit notamment de Hugo Boss (Allemagne), Tommy Hilfiger (Etats-Unis), Lacoste (France), Zara (Spain), Replay (Italie).

Un autre résultat intéressant de l'enquête, surtout dans le cadre de l'étude orientée aux influences des récessions économiques sur le marché des produits de luxe, c'est l'avis subjectif des répondants sur la tendance de l'évolution de ce marché. 79% de la population estime le marché croître, 14% d'entre eux voient plutôt la tendance de stagnation et seulement 7% de répondants partagent le point de vue négatif sur l'évolution du marché aux années à venir. Il faut signaler le fait que l'enquête se déroulait dans la première moitié de l'année 2010.

Les résultats cités ci-dessus nous prouvent qu'au moins au territoire de la République Tchèque la notion de luxe est encore aujourd'hui attachée aux segments des automobiles, de la mode de haut de gamme et de la gastronomie de luxe. Comme dans la plupart du monde aussi parmi le public tchèque la conscience de luxe est associée aux marques traditionnellement d'origine européenne (notamment française, italienne et allemande) suivies par les marques provenant des Etats-Unis. On peut donc constater que le marché des produits de haut de gamme même si seulement dans l'esprit subjectif des consommateurs est toujours réservé à l'espace Euro-américain.

L'article suivant a pour tâche de résumer et de préciser les caractéristiques déterminant le terme « produit de luxe » qui nous servira comme un point de départ dans l'analyse comparative de la deuxième partie du texte. On va reprendre les définitions apparues dans les dossiers des diverses institutions qui se focalisent sur le marché concerné dont surtout les organisations qui s'occupent de la problématique de contrefaçon. Les quatre critères principaux choisis sont donc : La rareté de l'offre, le montant des prix, la présentation et l'emballage du produit soigneusement travaillés et l'exclusivité du réseau de distribution.

1.1.1.1. L'offre est rare

Xavier Golczyk⁸, définit le produit de luxe dans son étude nommée « Les fondements économiques de l'industrie du luxe » de la manière suivante : « Le produit ou le service luxueux est rare et distribué à une petite échelle dans des endroits spécifiques, souvent prestigieux. La rareté peut parfois être organisée (concept de la série limitée) afin de créer une valeur supplémentaire "luxe" au produit. Ainsi, on peut imaginer que n'importe quel objet peut devenir luxueux. Il suffirait de limiter fortement sa production en en faisant un objet quasiment unique : la série limitée est souvent matérialisée par un numéro de série particulier, à la différence des autres objets produits massivement ».

⁸ Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Lille et titulaire d'un DESS de l'Institut Français d'Urbanisme. (<http://www.melchior.fr/Les-fondements-economiques-de.4755.0.html>)

1.1.1.2. Le prix est élevé

Le même auteur ajoute une réflexion sur le prix : « Le prix d'un produit de luxe (sa valeur sur le marché) ne correspond pas à sa seule utilité immédiate. Un vêtement de luxe, coûte dix, cent, voire mille fois plus cher que le même vêtement produit en série pour une consommation de masse. Au final, le consommateur fera le même usage de ce vêtement. La marque du produit du luxe et son utilité sociale liée jouent alors un rôle beaucoup plus prépondérant que pour n'importe quel autre produit. Ainsi, lorsqu'on achète un vêtement de luxe, le prix se décompose entre une valeur d'usage minoritaire (le vêtement) et une valeur sociale majoritaire (la marque) ».

1.1.1.3. La démarche d'achat est soignée

Le produit de luxe représente un véritable objet d'identification personnelle et sa propriété définit le processus de valorisation sociale. « Le prix ne justifie pas seulement l'utilité immédiate du produit ». L'achat d'un tel produit est alors un acte d'exceptionnel et devrait être ressenti comme tel par le client. Le produit de haut de gamme profite d'une présentation soignée : emballage, logo de la marque, design de l'objet. « Le service au client (exposition des produits, qualité d'un conseil clientèle personnalisé, "club privilège"...) » est lui aussi demandé et représente pour le client une valeur ajoutée qui justifie sa volonté de payer plus. Dans les magasins de luxe, les vendeurs devraient disposer d'une formation professionnelle orientée vers la connaissance parfaite du produit, de la culture et mode de vie associée à l'usage de la marchandise ; aussi l'approche personnelle vers le client potentiel joue un rôle essentiel.

1.1.1.4. Le réseau de distribution est spécifique

La manière de la distribution et de la présentation est un élément clé qui différencie l'acquisition d'un produit de luxe des autres achats quotidiens ou disons ordinaires. Les grandes marques de luxe insistent dans la plupart des cas sur les points

de distribution clairement différenciés. La politique associée à la vente des voitures de luxe, par exemple, exige la création du réseau de distribution autonome, même si la marque elle-même fonctionne dans le cadre d'un consortium entrelacé par le capital et par des liaisons propriétaires. C'est notamment visible au cas de Volkswagen Group. Les marques appartenant au secteur de haut de gamme sont obligatoirement offertes dans des établissements individualisés spécialisés uniquement à la marque concernée. Audi, Lamborghini ou Bentley sont vendues dans des salles d'exposition indépendamment, même si les autres marques dites ordinaires ou « mainstream » comme Seat, Skoda ou Volkswagen partagent les mêmes espaces de vente. « Les boutiques permettent aux entreprises de mieux contrôler leur image de marque, les prix des articles mais aussi de cumuler marge de production et marge de distribution. »⁹

⁹ http://www.melchior.fr/index.php?id=4755&no_cache=1&type=123

Dans la deuxième partie du mémoire nous allons essayer à analyser le cas des entreprises du domaine des produits de luxe. Pour accomplir cet objectif il paraît nécessaire d'expliquer la terminologie utilisée.

1.1.2. Termes d'analyse financière

Le Ratio d'Endettement¹⁰

« Ce ratio mesure la part que représentent toutes les dettes par rapport au total des actifs de l'entreprise (ou au total de ses ressources puisque l'actif du bilan est égal au passif). Plus ce ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée. On estime qu'un ratio à plus de 80 % signifie que l'entreprise est très endettée. »

Marge bénéficiaire nette¹¹

« Aussi appelé ratio de rentabilité des ventes, la marge bénéficiaire nette montre quel bénéfice après impôt (bénéfice net) dégage chaque dollar de chiffre d'affaires. Pour faire le calcul, il faut établir le pourcentage du chiffre d'affaires que conserve l'entreprise après règlement des frais d'exploitation, des frais d'intérêt et des impôts. Le calcul : bénéfice net après impôt / chiffre d'affaires net. »

Actions en circulation¹²

« Nombre total d'actions composant actuellement le capital social d'une société. Ne sont pas prises en compte les actions susceptibles d'être créées à plus ou moins long terme dans le cadre de conversions par exemple. Ce nombre d'actions est utilisé pour calculer la capitalisation boursière d'une entreprise. Il suffit de multiplier ce nombre d'actions par le dernier cours. Pour calculer des ratios tels que le PER, il est préférable d'utiliser le nombre d'actions en circulation auquel on rajoutera les actions à créer. »

Capitalisation boursière¹³

« La capitalisation boursière est la valorisation des capitaux propres d'une entreprise par l'intermédiaire de son cours de bourse. Il est important de distinguer la valeur théorique

¹⁰ <http://www.netpme.fr/bilan-entreprise/32-ratio-endettement.html>

¹¹ http://www.bdc.ca/FR/centre_conseils/outils/calculateurs_ratios/pages/marge_beneficiaire_nette.aspx

¹² <http://www.edubourse.com/lexique/action-en-circulation.php>

¹³ <http://definition.actufinance.fr/capitalisation-boursiere-198/>

des capitaux propres, indiqué au passif du bilan, et la valeur de marché. Cette valeur de marché représente la valeur réelle des capitaux propres d'une entreprise. C'est le prix auquel la société pourrait en théorie être rachetée si un investisseur voulait s'emparer de la totalité des actions. Elle se calcule de la manière suivante : nombre d'actions x cours de bourse. La capitalisation boursière est donc très fluctuante. Le cours de bourse varie tous les jours, du fait des échanges entre acheteurs et vendeurs réalisés durant la journée de bourse. Ces cours de bourse évoluent en fonction des informations que la société émet aux différents investisseurs mais aussi selon les rumeurs circulant sur la société. Une rumeur d'offre de rachat faisant par exemple bondir le cours de bourse. La capitalisation boursière peut aussi évoluer grâce aux nombres d'actions sur le marché. La société peut décider d'émettre de nouvelles actions sur le marché, ce qui aura pour effet d'augmenter la capitalisation boursière. Au contraire, la société peut aussi décider de racheter ses propres actions et fera ainsi décroître sa capitalisation boursière. Le rachat d'actions par la société est un signe fort pour les investisseurs, cela signifie que la société est sous-valorisée et cela fera normalement monter le cours de bourse. »

Bénéfice par Action (BPA)¹⁴

« Bénéfice retraité de la société divisé par le nombre d'actions existant et à créer. De manière plus simple, il s'agit du résultat divisé par le nombre d'actions. Il est utilisé notamment pour calculer le PER, et pour connaître la part de bénéfice attribué à chaque action. Ceci permet la comparaison sur plusieurs années alors même que le nombre d'actions a pu évoluer. Le BPA est suivi avec attention par la communauté financière, et est très largement utilisé pour valoriser une société. Ainsi, avec le PER, il est fréquent de dire que telle société est valorisée 10 fois ses bénéfices à venir. Si la différence entre sociétés du même secteur est flagrant, il conviendra d'étudier avec soin ces différences pour savoir si elles sont justifiées (très faible résultat, forte baisse du titre) ou si elles sont liées à une sous-valorisation du titre non expliquée. Dans ce cas, la valeur peut être un bon investissement pour qui souhaite profiter de cette sous-valorisation. »

Investisseur institutionnel¹⁵

¹⁴ EPS (en anglais), <http://www.edubourse.com/lexique/benefice-par-action-bpa.php>

¹⁵ http://www.vernimmen.net/html/glossaire/definition_investisseur_institutionnel.html

« Le terme d'investisseurs institutionnels désigne les banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds communs de placement ou SICAV. Généralement ces actionnaires ne détiennent que des participations très minoritaires (moins de 10%) dans des entreprises cotées. Leur rôle est cependant majeur car ce sont des acteurs qui dans une large mesure définissent la valeur boursière des entreprises. »

Compte de résultat¹⁶

« Anciennement appelé compte d'exploitation, le compte de résultat est la première pièce maîtresse des comptes de l'entreprise. Le compte de résultat mesure les flux de l'entreprise au cours d'une période donnée : c'est un film de l'activité de l'entreprise. La production du compte de résultat est obligatoire en fin de chaque exercice comptable. L'établissement de ce document permet de dégager le résultat de l'entreprise, perte ou bénéfice, et mesurer ainsi l'enrichissement éventuel des associés ou actionnaires. Le résultat est obtenu en effectuant la différence entre ce qui est générateur de recette, les produits et ce que l'entreprise consomme, les charges. Les produits et les charges sont organisés dans le compte de résultat selon les principales fonctions de l'entreprise. On distingue ainsi des produits et charges d'exploitation, des produits et charges financiers et des produits et charges exceptionnels. »

Bilan de comptabilité¹⁷

« Le bilan est un document comptable qui constitue une synthèse réalisé tous les ans par les commerçants. Il présente d'une part les biens en possession de l'entreprise qui constituent l'actif et les ressources financières utilisés par l'entreprise qui représentent le passif. Le bilan est réalisé en fin d'exercice (généralement à la fin de l'année) et celui-ci doit forcément être équilibré, la somme des éléments du passif étant équivalent à celle des éléments du passif. »

Coût des marchandises vendues (CMV)¹⁸

« Total des coûts recouvrant l'ensemble du processus : de l'acquisition des matières premières à la transformation de celles-ci en produits finis. On soustrait le CMV

¹⁶ Chambre de commerce et de l'industrie Paris,
http://www.fda.ccip.fr/documents/melopee/fda/02compte_de_resultat.pdf

¹⁷ <http://www.finance-banque.com/comptabilite-bilan.html>

¹⁸ <http://fr.solutionmatrix.com/cout-des-marchandises-vendues.html>

des revenus de produits, afin de faire apparaître la marge brute. Le CMV ne prend généralement pas en compte les coûts qui s'appliquent à l'entreprise dans son ensemble, ni les frais de vente, frais généraux et administratifs. En général, le CMV regroupe trois éléments : la main d'œuvre directe, les matériaux directs, et les frais généraux de fabrication. »

Rendement de l'actif total¹⁹

« Donne une indication de la façon dont l'actif est utilisé pour produire des bénéfices. Le bénéfice issu des activités exclut les frais non directement applicables aux activités de l'entreprise comme les impôts et les frais d'intérêt. On utilise l'actif total moyen dans le calcul parce que l'actif exploité par l'entreprise varie en cours d'année. Actif total moyen = moyenne des disponibilités + moyenne des immobilisations. »

Calcul : bénéfice issu des activités / actif total moyen

Marge opérationnelle²⁰

« Ratio qui rapporte le résultat d'exploitation au chiffre d'affaires d'une entreprise. La marge opérationnelle doit être étudiée de près dans les sociétés industrielles notamment. Elle permet d'observer la pérennité de l'entreprise à long terme. Une entreprise se doit d'être capable de générer des profits sans tenir compte de sa structure financière (résultat financier) ou encore de revenus non récurrents (résultat exceptionnel). »

Rendement des capitaux propres (ROE)²¹

« Le retour sur fonds propres mesure la richesse créée par l'entreprise à partir des ressources fournies par les actionnaires. $ROE = \text{Marge nette (résultat net / chiffre d'affaires)} * \text{taux de rotation de l'actif économique (chiffres d'affaires / (actif immobilisé + BFR))} * \text{levier financier (actif / fonds propres)}$. Il existe donc 3 moyens d'atteindre un ROE élevé pour une société : soit une marge nette élevée (secteur : luxe), soit un taux de rotation de l'actif économique élevée (distributeurs) ou un levier financier élevé (secteur : concessionnaires d'autoroutes, de services énergétiques, de distribution d'eau, d'aéroports). On considère qu'une société réalisant sur les 5 dernières années

¹⁹ http://www.bdc.ca/FR/centre_conseils/outils/calculateurs_ratios/pages/rendement_actif_total.aspx

²⁰ <http://www.edubourse.com/lexique/marge-operationnelle-exploitation.php>

²¹ <http://www.bourse-investir.com/ratiosboursiers.html>

un ROE supérieur à 10% sans être trop endettée est intéressante à prendre en considération. A partir de 20% de ROE, l'investissement devient très intéressant à étudier. Pourtant des sociétés très endettées ont un retour sur fonds propres anormalement élevé ce qui fausse l'analyse. Un ROE supérieur à 40% est en général artificiel : il provient d'une anomalie de la structure financière de la société (soit ses fonds propres ont décréu, soit il s'agit d'un spin off ou d'une société ayant rachetée une part importante de ses propres actions). »

S&P 500²²

« Le S&P 500 (Standard & Poors) est l'indice de la bourse de New York. Celui-ci regroupe 500 sociétés cotées sur la bourse américaine représentant ainsi 80% de la capitalisation des Etats-Unis. L'indice permet d'avoir une vision de l'évolution du marché américain. Il a été créé en 1920 pour remplacer le Dow Jones Industrial Average (toujours coté). Le S&P 500 est calculé en prenant compte de la capitalisation boursière des sociétés le composant à la différence du Dow Jones et contient 500 valeurs en opposition avec le Dow Jones (plus vieil indice au monde) qui n'en contient que 30. L'indice S&P 500 est donc l'indice le plus suivi par les intervenants sur les marchés financiers et permet d'avoir une vision pertinente de la bourse américaine.»

²² <http://bourse.trader-finance.fr/indice+sp+500/>

L'objectif de l'étude est de découvrir les impacts de la crise économique sur le marché des produits de luxe. La chapitre suivante s'intéresse aux principaux mécanismes de l'apparition, des règles et de déroulement des récessions économiques pour en suit donner quelques exemples historiques.

1.1.3. La récession économique

Le développement économique du chaque système base sur les principes de l'économie du marché se déroule dans les périodes qu'on désigne par la notion de « cycles économiques ». Il s'agit de l'algorithme historiquement et statistiquement prouvé qui est caractérisé par l'alternation des deux principales périodes. Période de récession et de prospérité. A part des variations plutôt saisonnières qui peuvent être facilement expliqués. L'objet de l'étude sera les tendances à longue terme, qui influencent non seulement un ou plusieurs secteurs du marché ou de l'économie mais qui dominant le système économique de la manière globale. Les phases d'un cycle économique sont les suivantes : apogée, contraction, récession, creux, rétablissement et expansion. L'amplitude temporelle entre deux cycles économiques consécutifs n'est pas précisément déterminable, pourtant si on part des données historiques on peut la généraliser comme 6-12 ans. La période de prospérité est caractérisée par une très forte activité d'investissements, la baisse de taux de chômage, l'augmentation du niveau de revenu, des prix de l'immobilier, l'augmentation des cours des actions. Ce qui se montre au premier point de vue comme des phénomènes positifs. La période de récession, donc la période qui aura la place déterminante dans l'analyse est bien au contraire définie par la chute des indexes au marchés capitaux, la faillite d'un nombre non négligeable d'entreprises, licenciement des employés, stagnation ou même baisse du niveau salarial, baisse du niveaux des prix dans le secteur d'immobilier ou bien par la déflation (qui provoque grâce à la perte de revenu les faillites d'un grand nombre des entreprises ce qui conduit à la diminution de l'activité économique. Les éléments racines du lancement de la crise sont plusieurs. Une partie d'entre eux sont connus à peine depuis quelques dizaines d'années, les autres sont décrits depuis le 18 et 19 siècle. Ce qui nous conduit à la question pourquoi nous ne sommes pas capables avec de telles connaissances d'éviter les crises. D'après l'auteur Josef Zemánek, l'explication est beaucoup plus

simple qu'elle parait. Les récessions sont inévitables car elles fonctionnent comme un moyen de guérison au cas où l'économie montre des faiblesses. Les acteurs économiques qui sont sortis de la crise peuvent redémarrer vers la nouvelle phase de prospérité.

La dimension de la récession, aussi bien que sa durée et les degrés de diffusion dans les pays voisins ou dans le monde entier (dans le cas des crises globales) est lié au nombre et à la mesure des problèmes internes qui fonctionnent comme un déclencheur (dont par exemple : la croissance extrême des prix des actions non fondée sur les résultats économiques (la psychologie de masse) suivie par l'éclatement de la bulle boursière, l'imprudence des entreprises qui s'exprime par l'investissement dans des secteurs de l'économie surévalués, la hausse spectaculaire des prix de l'immobilier, crise monétaire et l'attaque ultérieure du public sur les dépôts dans les banques, endettement intolérable de l'Etat, les hausses extrêmes de prix des commodités sur les marchés mondiaux (chocs pétroliers), la perte des marchés étrangers, les catastrophes naturelles (sécheresse, mauvaises récoltes, les tremblements de terre), attaques terroriste, la guerre). Aussi les facteurs (dits humains) dont surtout la qualité de l'environnement législatif, flexibilité du marché de travail, niveau d'expérience de la surveillance bancaire, le niveau de la conscience économique de la population, le comportement lié à l'hystérie collective (valable pour l'environnement des marchés financiers et du capital) et entre autres les capacités professionnelles du management, jouent le rôle important.

1.1.3.1. Les principales crises du 20 siècles et leur déroulement

La partie suivante s'oriente à illustrer le déroulement des principales crises économiques de l'époque moderne pour ainsi donner l'image précise du phénomène dont les mécanismes de fonctionnement sont décrits ci-dessus. La dernière crise, celle de 2007 jusqu'au présent, servira comme un arrière-plan sur lequel l'étude de cas de la partie analytique aura lieu.

La dépression économique mondiale 1929-1933

Après une période de prospérité économique et après la croissance extrême des cours boursiers on est arrivé au krach de 29 Octobre (jeudi noir) sur le New York Stock Exchange. Les actions surévaluées ont chuté pendant plusieurs semaines par dizaines de pourcents, et un grand nombre des titres à l'origine de haute valeur sont devenus insignifiants. La tendance décroissante des cours des actions (de plus de 40% au final) continuait pendant les trois prochaines années.

Le krach boursier commence, après quelques semaines, à perturber le système financier dans son ensemble. L'économie américaine est en grande partie basée sur le système des crédits et les opérations financières sont garanties par les actions. Les banques, qui ensuite subissaient une attaque du public (pour retirer leurs dépôts), s'effondrent l'une après l'autre ce qui provoque l'effet de domino (réaction en chaîne) à toute l'industrie des biens, commerces, transports, etc. Produit intérieur brut des États-Unis dans les trois ans s'effondre par un tiers, la production industrielle par 50%, 4.600 banques américaines vivent une faillite, les prix de toutes les marchandises baissent des dizaines de pour cent et le chômage est en hausse de 25%. La récession se diffuse ensuite des États-Unis dans la grande partie du monde (Grande-Bretagne, France, Tchécoslovaquie, Allemagne ...). En Allemagne, le nombre de chômeurs arrive au niveau menaçant de 45%, ce qui contribue de la manière significative à l'accès d'Adolf Hitler au pouvoir. La dépression économique se termine uniquement au moment de lancement de la production de guerre (2ème guerre mondiale).

I. choc pétrolier (1973)

Pour le cas typique d'une récession venue "de l'extérieur" nous pourrions citer le «premier choc pétrolier." Le monde occidental (USA, Europe, Japon) ont bénéficié au cours des années 60 d'un boom économique comparable à la révolution industrielle du 19ème siècle (croissance annuelle moyenne du PIB = 3-7%). La période de la prospérité extraordinaire se termine, cependant, par l'intervention de l'Opep. L'embargo pétrolier de l'OPEP sur les exportations de pétrole vers «l'Occident» (après le déclenchement de la guerre entre la Syrie et l'Egypte, d'une part et Israël d'autre part). La matière première relativement bon marché est devenue, après l'intervention de l'OPEP, un liquide très cher. En 1973 un baril d'or noir coûtait l'équivalent de 3 \$,

en 1974 le prix du même volume de pétrole était égal à 13 \$. Ce prix représente une augmentation annuelle de 330%!

Les multiples conséquences de la hausse des prix du pétrole ont apparus rapidement. L'Europe et les Etats-Unis se trouvent dans une profonde récession économique (PIB = -3%), au cours de laquelle de nombreuses entreprises vivent la faillite et plusieurs millions de personnes se retrouvent sans emploi. Après environ deux ans, le monde occidental se récupère du premier choc pétrolier et la croissance du PIB aux États-Unis en 1975 est de nouveau autour de 5%. Pourtant, le marché du travail en Europe n'est pas si flexible qu'aux États-Unis, et la réanimation de l'économie y prend beaucoup plus du temps.

II. choc pétrolier (1979)

En février 1979 l'ayatollah Khomeini en Iran lance ce qu'on appelle la révolution islamique et le prix du pétrole touche de nouveau la stratosphère. Après quelques mois le président irakien Saddam Hussein attaque avec son armée l'Iran et les deux pays se retrouvent dans l'état de guerre pour les 8 ans qui suivent. Le prix du pétrole vole à 40 dollars le baril, et presque toute l'économie mondiale retombe dans une récession de trois ans.

Récession au Japon

Au milieu des années quatre-vingt, le Japon était à l'apogée du cycle économique, et avec les Etats-Unis a été considéré comme une superpuissance économique mondiale aussi bien que technologique. Grâce au taux d'intérêt ridiculement bas instauré par la Banque centrale du Japon une bulle immobilière et financière a déjà commencé à se créer. En 1990 la Banque du Japon a décidé d'augmenter le taux d'escompte de 2,5% à 6%, ce qui conduit à la récession économique et la baisse des prix immobilières et des actions. L'intervention à l'économie tardive aussi bien que dramatique et spectaculaire a lancé une série de récessions et de la déflation qui existent jusqu'à aujourd'hui. Des centaines de milliards de dollars ont été injectés dans le secteur bancaire japonais au cours d'une décennie pour éviter sa faillite, et les taux d'intérêt de La Banque du Japon ont chuté au cours des prochaines années pratiquement à 0% (et donc la banque centrale a perdu l'un de ses instruments monétaires)!

Situation "dramatique" au Japon demeure encore dans le présent. L'économie est en croissance d'environ 1-3%. Pourtant la menace de la déflation et la menace des divers problèmes qui y sont associés reste omniprésente. Le Japon est le pays le plus endetté du monde (la dette publique du Japon = 170% du PIB, la dette publique de l'Italie = 105%, la dette publique des Etats-Unis = 65%) et donc chaque problème de l'économie, quel que soit son niveau d'importance, risque de provoquer l'effondrement total du système financier, ce qui évoque le cas de l'Argentine.

Crise économique asiatique

Dans les années 90 l'Asie du Sud-est (la Corée du Sud, Thaïlande, Philippines, Malaisie et Indonésie) appartenait aux régions économiquement les plus dynamiques du monde. La croissance du produit intérieur brut dans la région variait de 5 à 8%, grâce à cela un certain nombre de pays de ce groupe ont gagné le surnom de « Tigres économiques asiatiques ».

La croissance économique si rapide a été largement soutenue par des capitaux importés de l'étranger. Les investisseurs étrangers ont acheté les actifs de ces pays en masse, ce qui représentait le financement effectif d'une grande partie de l'investissement dans cette région. Les taux de change de la plupart des pays ont été fixés au dollar des États-Unis et la plupart des banques du pays possédait des garanties d'État extrêmement importantes. Les investisseurs étrangers en Asie du Sud-est ne craignaient pas de risque et n'hésitaient pas à continuer à investir leurs fonds en actions, obligations et dans un large éventail de projets différents.

Toutefois, puisque les banques d'Asie du Sud-est prêtaient de l'argent à des projets de plus en plus spéculatifs et risqués, une énorme bulle spéculative s'est créée depuis plusieurs années dans ces pays. Elle éclata en 1997. De nombreux projets risqués se sont effondrés, les monnaies de la région dévaluaient par quelques dizaines de pour cent, les marchés boursiers se sont transformés pendant quelques semaines en marché des titres sans valeur, les investisseurs étrangers se sont retirés de la région et les entreprises endettées ainsi que les banques (malgré la garantie du gouvernement) ont subi une vague de faillites. La crise asiatique a été rapidement transférée vers le Japon et l'Australie. La situation ne s'est stabilisée que grâce aux prêts du Fonds monétaire international en volume des dizaines de milliards de dollars versés aux comptes et au nom des gouvernements des pays sud-asiatiques.

L'éclatement de la bulle Internet en 2000

C'est en mars 2000 que l'indice Nasdaq (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) a atteint son apogée de plus de 5.000 points. Malgré tout au cours des quelques prochains jours on peut observer une baisse jamais vécue dans l'histoire. En avril 2000, la valeur de l'indice Nasdaq atteint seulement 3,300 points. Au cours de l'été la bourse se redresse légèrement, pour ensuite continuer à baisser au cours

des plusieurs mois jusqu'à un point bas de l'histoire moderne représenté par la valeur de 1140 points (Octobre 2002). Ainsi, Nasdaq en deux ans a chuté de 77%! La baisse des prix des actions des sociétés associées à l'Internet était causée par les attentes exagérées des investisseurs liées à ce secteur. Des sociétés comme Yahoo ne généraient des profits désirés, pourtant leurs actions vivaient l'investissement massif. Quand la réalité a ouvert les yeux à la plupart des investisseurs, le prix des actions de Yahoo est tombé de 120 \$ à 13 dollars et des nombreux investisseurs ont ensuite vécu des pertes totales.

L'effondrement des cours des actions a conduit à la récession économique aux Etats-Unis. Heureusement elle n'a pas atteint des proportions comparables à celle des années 30. C'était plutôt un atterrissage en douceur pour l'économie qui provoquait un certain nombre des faillites des entreprises inefficaces, l'élimination des investissements inefficaces, des licenciements de personnel (par exemple des nombreux spécialistes des TI). La Réserve fédérale (Fed) a réagi à la situation par la baisse rapide des taux d'intérêt et l'économie américaine après environ une année de rupture a repris la tendance de croissance. En termes numériques (exprimés en PIB) la « mini- récession » économique aux États-Unis se présentait de la manière suivante: 2000 = +3,7% ; 2001+0,8% ; 2002 = 1,9%.

La crise financière 2008

La cause immédiate du début de la crise a été l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis, qui a culminé en 2005-2006. Elle a été suivie par une augmentation rapide des taux des prêts hypothécaires américains à taux d'intérêt variable. En d'autres termes, il y avait une augmentation importante du prix des mensualités des crédits hypothécaires dont il avait déjà été signé une quantité inadéquate aux possibilités de l'économie des Etats-Unis. Les taux d'intérêt extrêmement faibles de ces dernières années ont attiré un grand nombre de personnes aux prêts hypothécaires, même si un engagement tellement important serait inabordable sous les circonstances normales. Tout cela a provoqué aux États-Unis un boom dans le secteur de la construction de nouvelles maisons, qui constituait la base de la bulle immobilière.

L'augmentation rapide de la demande causée par les moyens facilement acquis a créé une pression à la hausse des prix immobiliers, la croissance pourtant ne répondait pas à la réalité de l'environnement de marché. Parallèlement à cette croissance les organismes du marché financier ont commencé à explorer de nouveaux instruments financiers désormais connu sous le nom MBS²³ ou CDO²⁴, qui ont été dérivés de prêts hypothécaires et du niveau des prix de l'immobilier. La tendance croissante de ces instruments permettait aux investisseurs du monde entier de profiter du marché immobilier en pleine expansion. De nombreuses institutions financières ont investi dans ces instruments une grande partie des fonds sans tenir compte du risque. Au moment de la chute des prix de l'immobilier ces institutions financières ont subi des pertes importantes. Un autre problème de la baisse des prix immobiliers était les maisons avaient d'un seul coup une valeur inférieure aux prêts hypothécaires qui leur étaient associés. L'insolvabilité en termes de remboursements des crédits hypothécaires s'est diffusée également dans autres domaines de l'économie. Les pertes globales sont estimées à un billion de dollars US.

La croissance du prix de la propriété typique des États-Unis entre 1997 et 2006 était de 124%. Pendant les vingt dernières années du dernier millénaire, les prix des maisons représentaient environ le triple du revenu annuel du ménage. En 2004, ce ratio (le prix moyen des logements / revenu moyen annuel des ménages) est arrivé à 4, et en 2006 représentait la valeur de 4,6. C'est ce qui motivait les banques d'investissement à répondre à l'offre de MBS et CDO. Ces instruments étaient caractérisés par des bonnes notes des agences de notation. L'effet qui en a résulté a été l'entrecroisement des marchés financier et immobilier. Ces utiles d'investissement ont été largement utilisés même au moment où les individus concernés ont cessé de payer les obligations liées aux crédits hypothécaires. Une chaîne complexe de transactions avec ces instruments a déplacé les risques à travers le monde entier et à la fin a causé les pertes de ses détenteurs.

La crise financière mondiale en 2008 découlait de la crise hypothécaire américaine. Le début de la récession, caractérisé par un accroissement de la crise de liquidité et de la crise de confiance et un renchérissement supplémentaire du crédit

²³ Mortgage-backed security

²⁴ Collateralized debt obligation (Obligation adossée à des actifs)

par une augmentation du taux interbancaire, affecte la majorité des pays du monde. Les difficultés se sont immédiatement diffusées sur les marchés financiers via une chute des cours (On parle souvent du « krach de l'automne 2008 »). En Septembre 2008, les bourses dans le monde entier ont connu une profonde récession: New York Stock Exchange a connu le 15 Septembre la plus forte baisse depuis le 11 Septembre 2001.

Le 25 Septembre représentait la date où les États-Unis ont connu la plus importante chaîne des faillites de leur histoire. La plus grande banque de l'économie américaine, Washington Mutual, s'est effondrée la première et depuis le 14 septembre 2008 plusieurs établissements financiers américains entrent en cessation de paiement, pour être finalement sauvés par la Réserve fédérale américaine (Fed). Par exemple la compagnie d'assurance AIG. Autres se sont faits acheter par leurs propres concurrents en meilleure situation financière. Certains étaient mis en liquidation (Lehmann Brothers). Les compagnies Freddie Mac et Fannie Mae étaient nationalisées le 6 septembre 2008. À la fin de mois de Septembre la crise a touché l'Europe. Le 29 Septembre le gouvernement britannique nationalise la banque hypothécaire Bradford & Bingley, les gouvernements du Benelux ont sauvé Fortis, le gouvernement de l'Allemagne était obligé de garantir un prêt à Hypo Real Estate Bank et le gouvernement de l'Islande a pris le contrôle sur Glitnir Bank. Un jour plus tard, les gouvernements de la Belgique et la France ont sauvé la banque Dexia, le gouvernement de l'Irlande a déclaré une garantie illimitée sur les dépôts bancaires et sur les dettes des institutions financières.

Les Foyers potentiel des crises futures

Pour compléter le dossier qui explique le phénomène de la récession économique il semble logique d'ajouter quelques remarques sur les risques susceptibles de se réaliser dans quelques années à venir.

1. Crise pétrolière

Il s'agit surtout d'une nouvelle crise pétrolière associée aux diverses conséquences géopolitiques et technologiques. C'est la tension politique (Datée déjà de 2001, provoquée par ce qu'on souvent appelle « La guerre contre le terrorisme »), entre les puissances économiques du monde occidental et les pays exportateurs du pétrole, qui représente une menace potentielle pour le développement de l'économie mondiale, qui est, malgré certains progrès dans le domaine des nouvelles technologies, toujours entièrement dépendante du pétrole. Les événements récents en Lybie (Les troubles et les manifestations à l'origine pro-démocratiques transformés en une véritable guerre civile qui a conduit même à l'intervention des forces militaires des pays membres de l'OTAN²⁵), par exemple, ont démontré la fragilité de la paix dans les pays traditionnellement exportateurs du pétrole. L'autre source des inquiétudes à propos de ce sujet s'exprime dans la forte croissance économique des nouveaux pays économiquement et technologiquement développés dont surtout la Chine, l'Inde etc. Ces nouveaux entrants au club des pays les plus industriellement avancés impliquent l'augmentation hallucinante de la consommation des matières premières (dont surtout du pétrole) qui à la fin conduit à la vitesse imprévue d'épuisement des ressources naturelles disponibles dans le monde aujourd'hui.

2. Les attaques terroristes

Pour réussir à complètement paralyser le monde occidental par des attaques terroristes il fallait endommager les endroits qui sont cruciaux pour le fonctionnement du système économique dans sa complexité. Les cibles dont l'endommagement est estimé le plus délabrant sont les principales bourses situés aux Etats-Unis (New York Stock Exchange), le centre financier de Londres (City), les ports de mer les plus importants des Etats-Unis, les raffineries clés etc. Pourtant ce scénario ne semble être trop facile

²⁵ Organisation du traité de l'Atlantique Nord

a réaliser. Grâce à la conscience des administrations des pays concernés qui s'engagent aux mesures efficaces en terme de protection objets stratégiques. De même façon, l'histoire prouve que les efforts de lancer l'ambiance de peur entre individus et donc entre les consommateurs dont le but était d'abattre l'activité de consommation et ainsi provoquer les difficultés économiques n'ont pas vraiment atteint leurs objectifs (Les attaques à New York de 2001, à Madrid de 2004, à Londres 2005). Ce qui semble être une menace vraiment fatale pour le monde occidental, c'est la coupure des flux des matières premiers stratégiques (dont surtout du pétrole) au cas où les pays comme Arabie Saoudite étaient soumis aux attaques terroristes massives. Les experts estiment qu'un événement pareil sera capable de causer la récession économique globale.

3. Crise économique en Chine

La Chine est actuellement considérée comme la future puissance mondiale économique et technologique. Le taux de croissance économique dépasse 8% depuis quelques années. Les produits chinois envahissent le monde entier et les plus grandes entreprises au monde y ouvrent ses filiales pour profiter du potentiel de l'énorme marché local. Aussi le programme spatial très ambitieux prouve que la Chine devient un pays des possibilités illimitées. Malheureusement il y a plusieurs effets négatifs cachés derrière cette réussite qui représentent une menace potentielle pour le pays, et ensuite pour le monde entier en général.

a) La première menace est représentée par le fait, que la plupart de l'économie chinoise est encore aujourd'hui basée sur le système de planification centrale. Un grand nombre des entreprises d'Etat fonctionne de la manière inefficace en profitant de la main-d'œuvre abordable et grâce au capital fournit par des banques contrôlées par l'Etat. Si les entreprises perdaient l'avantage de protection d'Etat leur faillite serait inévitable.

b) L'économie de la Chine est connue pour son exigence énergétique importante. Sa production industrielle consomme progressivement les quantités gigantesques de matières premières dont surtout le pétrole, l'acier, le charbon. Cela augmente considérablement le prix des ces commodités sur les marchés internationaux. Le risque de l'étouffement, lié au prix vertigineux, des certains segments de l'industrie lourde est très présent. La nécessité de rendre la production dans le domaine de sidérurgie et de machinerie beaucoup plus efficace le plus tôt possible s'accroît alors.

c) La forte croissance économique de ces dernières années se réalisait notamment dans les régions urbaines et littorales comme par exemple Shanghai. C'est là où l'investissement provenant de l'étranger se plaçait. Le développement de la campagne s'oubliait et les conditions de vie y sont devenues très défavorables. Les différences entre les habitants des villes (riches, éduqués) et les habitants de la campagne (généralement pauvres, insuffisamment éduqués) sont devenues abyssales. Les troubles sociaux peuvent donc devenir une menace considérable pour l'économie de la Chine et ensuite pour l'économie mondiale.

1.1.4. Les consommateurs du luxe et leur comportement

Il ya plusieurs théories qui envisagent et expliquent le comportement des individus vis à vis des biens, services ou des commodités rares ou luxueuses. Nous allons voir surtout la théorie d'effet de Veblen, qui nous aidera à comprendre les intentions des consommateurs ainsi que les conséquences du marché de tels objets d'échange. Nous pouvons envisager de même façon les explications proposées par Erich Fromm.

Le psychologue et sociologue allemand Erich Fromm distingue dans ses œuvres deux types de besoins humains. Le premier type des besoins Erich Fromm appelle les « réels ». Il s'agit des besoins naturels qui sont provoqués par des nécessités objectives dont surtout par les processus physiologiques. L'exemple banal mais très illustratif est la sensation de soif. La satisfaction d'un tel besoin est vital et ne peut pas être ignoré ou surmonté. L'autre type de besoin mentionné par l'auteur est la « fausse » nécessité. Le besoin de luxe en fait partie car il est artificiellement créé par des divers acteurs de la société. Denis McQuail parle même des certaines theories qui explique la creation des faux besoins par les médias comme un moyen de manipulation de la société par les élites²⁶.

Dans le chapitre suivant on va s'intéresser aux exceptions qui ne respectent le schéma traditionnel de l'offre et de la demande et qui remettent en cause ce principe de base surtout en cas où on se focalise soit sur les segments du marché très spécifiques soit sur des circonstances socio-économiques rares et extrêmes du point de vue de la situation globale économique.

1.1.4.1. Consommation ostentatoire

La consommation ostentatoire, la consommation de prestige ou du faste peut être définie par l'importance du fait qu'on préfère plutôt exposer le bien au public ou à se faire voir avec au lieu de le posséder pour des raisons de nécessités naturelles.

²⁶ Duffková, Jana. a kol., Sociologie životního způsobu. Příbram: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2008.

Dans ce cas là il est essentiel de montrer aux autres qu'on dispose des moyens financiers suffisants pour acquisition de tel produit et ainsi définir le statut social de prestige. Pour cet objectif on choisit les biens de la plus haute gamme qui sont à la mode et en même temps visualisent le goût raffiné de l'acquéreur. En cas où le consommateur achète un tel produit en dehors de ses possibilités financières réelles, juste pour cacher la non-appartenance à la classe sociale supérieure nous parlons du snobisme.

1.1.4.2. Théorie de la classe de loisir, Thorstein Veblen

Thorstein Veblen est un sociologue et économiste américain, l'auteur de l'œuvre *The Theory of Lesiure class* (La Théorie de la classe de loisir, publié un 1899). Dans son livre il définit le mode de vie de la classe de loisir et les principes de son fonctionnement. Malgré la date de publication, son œuvre est encore aujourd'hui très actuelle. Veblen définit la classe de loisir comme une classe de supériorité qui s'exprime par l'exemption de toutes les sortes d'activités productives. Pourtant, d'après Veblen, les membres de la classe de loisir jouent un rôle important dans la société. C'est surtout grâce aux activités dites non matérielles dont par exemple l'étude des langues mortes, des sciences occultes, de la musique, et des autres activités exercées essentiellement pour le plaisir : l'intérêt actif pour la mode de couture, de meuble, aux activités ou événements culturels ou bien la participation essentielle à l'élevage des animaux économiquement inutiles dont les chevaux de course, certaines races des chiens etc.

1.1.4.3. L'effet Veblen

L'effet de Veblen, souvent surnommé « Effet de snobisme » a été présenté par l'économiste et sociologue Thorstein Veblen dans son ouvrage déjà mentionné « Théorie de la classe de loisir ». Il explique le phénomène existant dans le domaine des biens de luxe qui permettent une certaine distinction sociale. La baisse de prix dans ce domaine est suivie en général par la baisse de l'intérêt des acheteurs potentiels. De l'autre côté, la hausse du prix d'un produit peut causer l'augmentation des ventes,

tout cela grâce à l'entrée d'un tel produit dans la catégorie des biens dont la possession traduit un rang social élevé. De plus, l'effet de Veblen exprime la tendance des individus à vouloir des produits dont le prix élevé fait toute sa valeur. (La valeur pratique ou réelle est relativement faible, on parle donc encore une fois de la consommation ostentatoire). Les exemples cités par l'auteur sont les suivants : les objets d'art, les voitures de collection, des bijoux, des vêtements de créateur. L'élasticité du prix d'un produit à l'effet de Veblen est positive.

Étude des cas

Dans la partie précédente nous avons vu les fondements théoriques qui serviront dans la partie suivante comme une base des propres recherches du domaine du marché de luxe. Nous avons vu les principales caractéristiques et les mécanismes de déroulement de crises économiques, on a étudié quelques exemples historiques des événements qui ont menacé le système globalisé des marchés mondiaux pour ensuite voir les problèmes potentiels qui pourront au cours des quelques années à venir déstabiliser l'économie mondiale. La sous-partie orientée à la récession économique toute récente, datée en gros de 2007 jusqu'à aujourd'hui aidera à construire le contexte pour les analyses comparatives de certaines entreprises spécialisées au produits dominant du secteur de haut de gamme, de luxe. Les recherches suivantes ont pour l'objectif de démontrer ou mettre en cause l'hypothèse principales esquissée dans la première partie du texte et répondre donc a la question principale évoquée : Est ce que le marché de luxe est tellement spécifique et indépendant qu'il peut vivre une croissance même dans le cadre des conditions difficiles pendant une crise financière et économique ? Les principaux outils appliqués vont être basés sur les instruments de la comptabilité analytique : compte de résultat, bilan et flux de trésorerie. Les données obtenues à l'aide des résultats financiers seront après supportés ou relativisés par une étude des indices boursiers pour ajouter un point de vue légèrement relatif ou subjectif dont surtout les tendances de la confiance du public représenté par les investisseurs de l'industrie.

Le choix des objets à étudier, des entreprises et donc des marques, est partiellement effectué au moyen de l'enquête organisée par l'agence Mather Communication dont on parle dans la sous-partie « Définition et délimitation du marché du luxe », pourtant on était obligé d'élargir l'étude par des autres marques, tout cela pour diversifier l'échantillon sur lequel on se focalise et donc pour rendre l'analyse la plus objective possible. L'échelle des produits inclus consistera aux plusieurs secteurs traditionnellement liés au luxe. A part la diversité typologique on va hiérarchiser la gamme des articles par rapport au niveau du prix dans le sens de sa valeur absolue. Pour illustrer la diversité du segment, on parlera d'un côté des produits qui, ce concerne leur prix, représentent la vraie marchandise du sommet

de hiérarchie de consommation en représentant la limite maximale des possibilités financières au cas de l'achat effectué par l'individu²⁷ (les business jets, les hélicoptères). A l'autre côté de l'échelle on va placer les produits qui sont accessible à la plupart des consommateurs des pays développés car la valeur absolue est relativement basse par rapport au revenu mensuel, pourtant dans leur secteurs représentent le sommet en sens des technologies, du design, ou tout simplement du niveau de prix. Les entreprises et les marques prélevées sont donc les suivantes : LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (qui associe les marques comme surtout : Christian Dior, Givenchy, Louis Vuitton, Hennessy, Moët, De Beers), Hermès International, Burberry Group, Textron (..et ses marques Cessna, Bell), Daimler AG (les voitures haut de gamme Mercedes-Benz), Bayerische Motoren Werke (qui regroupe les trois marques : BMW, Mini et Rolls-Royce), Marriott International, Sotheby's.

L'objectif du travail basé sur l'analyse financière d'un échantillon des entreprises référentielles du secteur des produits et des services du luxe, comme on a déjà présenté dans l'hypothèse initiale, est de démontrer ou de mettre en question une certaine indépendance des résultats économiques des telles compagnies sur le déroulement global de la récession économique. Le choix des trois indicateurs tel que le « Taux de rendement de l'actif total », la « Marge opérationnelle » et le « Rendement des capitaux propres » a pour objectif de mesurer la performance des sociétés dans le sens de l'efficacité de transformation des actifs en profit, mesurer la capacité de l'entreprise à créer la richesse à partir des ressources fournies par les actionnaires et finalement l'efficacité de la gestion managériale. Les valeurs obtenues par une telle analyse, exprimées en pourcentage, sont pourtant très relatives et n'ont pas donc une valeur de témoignage sans être comparées et expliquées dans le contexte plus large de l'environnement économique de la période qui nous intéresse (Les années 2007, 2008, 2009 et 2010). A partir des résultats obtenus on pourra voir la performance des entreprises du domaine de luxe dans le contexte du secteur et de l'industrie. Pour y arriver nous allons donc dans la partie analytique travailler avec des données fournies par les agences analytiques spécialisées dans les finances dont notamment Reuters et Bloomberg. Pour obtenir les informations qui exigeaient une précision absolue nous avons utilisé les sources primaires dont les diagrammes et les bases des données

²⁷ L'acquisition des biens par les organismes d'Etat, par des personnes morales etc. n'est pas par définition l'objectif de la recherche

apparues en ligne sur les sites gérés directement par les grandes bourses comme NYSE, ou Xetra.

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA

Le consortium LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA fait partie du choix de plusieurs raisons. Comme on a prouvé dans la partie « Le luxe (les produits de luxe, les définitions) » la France et les marques françaises du luxe jouent traditionnellement un rôle important dans la conscience des consommateurs des produits de haut de gamme, de plus ce choix nous permettra d'englober plusieurs types des biens en même temps.

Présentation de l'entreprise

LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA est une compagnie française spécialisée aux produits de luxe. La Société possède un portefeuille de plus que soixante marques prestigieuses et ses activités sont réparties en quatre secteurs: Vins & Spiritueux, Parfums et Cosmétiques, Mode et Maroquinerie, Montres et Joaillerie. Les activités du secteur des vins et spiritueux sont des Vins de Champagne, le Cognac et certaines marques des spiritueux. LVMH est présent dans le secteur des parfums et des cosmétiques avec les marques comme Christian Dior, Guerlain, Givenchy et Kenzo Brands. Le groupe Mode et Maroquinerie inclut Louis Vuitton, Donna Karan, Fendi, Loewe, Céline, Kenzo, Marc Jacobs, Givenchy, Thomas Pink, Pucci et Berluti. Montres et Joaillerie Vend, TAG Heuer, Hublot, Zenith, Dior Montres, Chaumet, Fred et De Beers²⁸. Le groupe dispose aujourd'hui de plus de 2500 magasins à travers le monde. De plus la compagnie dispose récemment de plus que 80 000 des collaborateurs dont trois tiers proviennent des pays hors de la France, on peut donc constater que malgré son origine française LVMH représente une société qui est depuis sa création en 1987 devenue un véritable empire multinational de luxe. Les valeurs de l'entreprise prennent naissance à l'effort de devenir « l'ambassadeur de l'art de vivre occidental²⁹ ». Les principales caractéristiques définissant la société de portefeuilles cités sont : créativité, innovation, tradition, passion et volonté d'être les meilleurs.

²⁸ <http://www.google.com/finance?q=EPA:MC>

²⁹ Page officiel de la group LVMH (http://www.lvmh.fr/groupe/pg_missions.asp?rub=2&srub=1)

Fondements économiques

Siege social: 22 avenue Montaigne, Paris, 75008

Ratio d'endettement: 0,31 (31%)

Taux de marge brute : 64,65%

Marge bénéficiaire nette : 16,30%

Actions en circulation : 489,80 Millions

Capitalisation boursière : 84,9 Milliards \$

Bénéfice par Action : 9,20 \$

Graphique 1 L'évolution du prix des actions 2007- Présent (LVMH)



L'évolution des prix des action de la compagnie LVMH nous donne quelques informations intéressantes. Le prix oscillant autour de 80 dollars par action dans les années 2006 et 2007 suit une tendance relativement stable. Au début de l'an 2008 qui est généralement estimé comme le début réel de la crise financière on observe une forte décroissance qui se finit par la valeur minimale pour le long terme de 39,195 euros par action. Donc on constate une perte d'environ 50% de la valeur en 12 mois. Le début de l'année 2009 représente le tournant de la tendance, la courbe devient progressivement croissante jusqu'à aujourd'hui. La valeur actuelle (Mai 2011) est 119 euros ce qui signifie la croissance de 200% pendant les années de la récession économique mondiale. Ce résultat exceptionnel peut être expliqué par la forte confiance des investisseurs non seulement en le groupe LVMH lui-même mais aussi en le secteur représenté par les marques de luxe en générale.

Tableau 1 Evolution du paiement des dividendes 2007- 2010 (LVMH)

Date	Novembre 2007	Mai 2008	Novembre 2008	Mai 2009	Novembre 2009	Mai 2010	Novembre 2010
Valeur (en euros)	0,35	1,25	0,35	1,25	0,35	1,3	0,7

On peut constater que la fréquence régulière ainsi que le montant constant des dividendes montre la stabilité financière de l'entreprise au cours de toute la période des difficultés économiques. La fin d'année 2010 se démontre par une croissance de 50% ce qui se justifie par les résultats exceptionnels du groupe et cet effet indique l'espérance de la fin de la dépression économique.

Tableau 2 Ratios financiers (LVMH)³⁰

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	3312	1970	2311	2324
Capital propre	17198	13796	12804	11497
Montant des frais d'exploitation	8967	7728	7696	7266
Actif total	37164	32106	31483	30290
Chiffre d'affaire	20320	17053	17193	16481

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	8,9119	6,1359	7,3405	7,6725
ROS Marge operationnelle	16,2992	11,5522	13,4415	14,1011
ROE Rendement des capitaux propres	19,2581	14,2795	18,049	20,214

³⁰ Annex 1

Tableau 3 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (LVMH)³¹

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	8,9119	5.87	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	7,5152	9.13	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	16,2992	4.63	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	13,8485	5.75	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	19,2581	9.49	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	17,95015	18.60	9.64	14.97

³¹ www.reuters.com

Hermès International SCA

Présentation de l'entreprise

Hermès International SCA est une société basée en France (Le siège social se situe à Paris) spécialisée dans le design, la fabrication et la commercialisation des produits de luxe. L'histoire de la société commence en 1837 à Paris où Thierry Hermès ouvre sa première manufacture. La Société offre aujourd'hui plusieurs types de produits, y compris les articles en cuir, articles en soie et des textiles, des parfums, des horloges, des chaussures, vêtements et accessoires, ainsi que la vaisselle et autres. Hermès International SCA est présent en Europe, en Asie, la région du Pacifique et en Amériques, via un réseau de 325 points de vente. La société effectue ses activités à l'aide de ses filiales telles que par exemple : Boissy Retail, Clerc Thierry Creations, Castille Investissements, JL & Co, Holding Textile Hermès, Hermès Canada and Hermès GmbH. Les personnages-clés sont : Eric de Seynes (Président du Conseil de Surveillance), Mireille Maury (PDG).

Fondements économiques

Siege social: 24 rue du Faubourg St Honore, Paris, 75008

Ratio d'endettement: 0,02 (2%)

Taux de marge brute : 66,05%

Marge bénéficiaire nette : 18,11%

Actions en circulation : 105,57 Millions

Capitalisation boursière : 23,68 Milliards \$

Bénéfice par Action : 5,82 \$

Graphique 2 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Hermès)



L'évolution des prix des actions de l'entreprise Hermès International SCA montre une courbe quasi sinusoïdale caractérisée par l'oscillation des valeurs entre deux extrémités dont une se situe au niveau de 100 euros par action et l'autre à 75 euros par action au cours de toute la période étudiée (2006-2010). Le mois de juillet 2010 montre une forte croissance qui peut s'expliquer comme dans le cas précédent par le renouvellement de la confiance des investisseurs à l'évolution positive du secteur et de l'entreprise elle-même. La croissance de la valeur en 2010 est en plus basée sur les résultats économiques prévisionnels de la compagnie qui se sont matérialisés à la fin d'année par le revenu de 2,4 Milliards euro, ce qui représente l'augmentation de plus de 25% par rapport à l'année précédente. L'évolution des prix pendant la période étudiée prouve donc grâce au caractère de la courbe la non-existence de l'influence de la récession économique sur la confiance des investisseurs par rapport à Hermès International.

Tableau 4 L'évolution de paiement des dividendes (2007-2010) (Hermès)

Date	Juin 2007	Juin 2008	Juin 2009	Juin 2010
Valeur en euros	0,95	1,00	1,03	1,05

Les dividendes versés pendant la période de récession économique ont un caractère régulier. La valeur augmente même si seulement légèrement. Cette croissance se justifie par exemple par l'évolution des résultats économiques qui eux aussi ont une tendance de croissance modeste.

Tableau 5 Ratios financiers (Hermès)³²

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	434,8	302	306,6	292,2
Capital propre	2150,2	1789,9	1588,4	1462,4
Montant des frais d'exploitation	917,6	749,7	691	630,5
Actif total	2918,6	2440,5	2325,5	2065,1
Chiffre d'affaire	2400,8	1914,3	1764,6	1625,1

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	14,8976	12,3745	13,1843	14,1494
ROS Marge operationnelle	18,1106	15,776	17,375	17,9804
ROE Rendement des capitaux propres	20,2214	16,8725	19,3024	19,9809

Tableau 6 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Hermès)³³

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	14,8976	5.87	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	13,65145	9.13	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	18,1106	4.63	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	17,3105	5.75	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	20,2214	9.49	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	19,0943	18.60	9.64	14.97

³² Annex 2

³³ www.reuters.com

Burberry Group plc

Présentation de l'entreprise

Burberry Groupe plc est une société par action d'origine de Royaume-Uni qui se spécialise dans la confection de chemisiers et qui manufacture des vêtements et des accessoires de luxe. Son célèbre motif caractéristique est devenu l'une des griffes les plus largement imitées et contrefaites. La compagnie possède des boutiques et des établissements en franchise partout dans le monde. Aujourd'hui la société comprend 131 magasins propres, 262 concessions dans les grands magasins, 47 magasins sur internet. La marque est présente dans 27 pays. Elle a donc su s'imposer comme une marque de référence dans le domaine du raffinement et elle a également lancé sa propre ligne de parfums. Élisabeth II et le Prince Charles lui ont tous deux accordé la Reconnaissance Royale, en 1955 et en 1989.

Fondements économiques

Siege social: 18-22 Haymarket, Londres, SW1Y 4DQ

Ratio d'endettement: 0,32 (32%)

Taux de marge brute : 65,58%

Marge bénéficiaire nette : 7,72%

Actions en circulation : 435,73 Millions

Capitalisation boursière : 9,15 Milliards \$

Bénéfice par Action : 0,40 \$

Graphique 3 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Burberry)



La groupe Burberry a vécu l'évolution de prix de ses actions qui ressemble à celle de LVMH de la manière significative. La tendance relativement stable en 2007 se change en décroissance profonde à la fin de l'année 2008 exprimée par la baisse de la valeur d'environ 600 £ à 160 £, ce qui représente le minimum historique de la période étudiée pour enfin reprendre la croissance au début de l'année 2009 qui continue jusqu'à aujourd'hui pour atteindre la valeur actuelle de 1290 £. La capitalisation boursière de l'entreprise a augmenté donc de plus que 100% par rapport à la valeur avant le début de la crise financière aux Etats-Unis. On peut en déduire donc que le schéma exprimé par la courbe ci-dessus est caractéristique pour des entreprises de large portefeuille des produits de luxe au secteur associé à la mode. Ce type des groupes (LVMH et Burberry) ont prouvé qu'après une phase d'incertitude relativement courte à la fin de l'année 2008 (le début de la crise financière aux Etats-Unis) ils ne perdent pas la confiance du public pendant la récession économique globale.

Tableau 7 L'évolution de paiement des dividendes (2007-2010) (Burberry)

Date	Juin 2007	Janvier 2008	Juin 2008	Décembre 2008	Juin 2009	Janvier 2010	Juillet 2010	Décembre 2010
Valeur en £	0,07625	0,0335	0,0865	0,0335	0,0865	0,035	0,105	0,05

L'algorithme qui décrit le système de paiement des dividendes dans la compagnie concernée démontre la stabilité en valeur avec une exception représentée par l'année 2010 où on est témoin d'une certaine augmentation. En ce qui concerne la fréquence de paiement le tableau montre une rupture de régularité en 2009. Cela peut

s'expliquer par le résultat économique de l'entreprise en 2009 qui était nul ou légèrement négatif. Pourtant on peut constater que l'entreprise restait stable pendant toute la période observée.

Tableau 8 Ratios financiers (Burberry)³⁴

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	82,2	-5,1	135,2	110,2
Capital propre	590,1	539,3	495,3	396,9
Montant des frais d'exploitation	632,9	675,7	416	364,3
Actif total	1139,6	1125,7	953,2	749,7
Chiffre d'affaire	1279,9	1201,5	995,4	850,3

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	7,2131	-0,4531	14,1838	14,6992
ROS Marge operationnelle	6,4224	-0,4245	13,5825	12,9601
ROE Rendement des capitaux propres	13,9298	-0,9457	27,2966	27,7652

Tableau 9 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Burberry)³⁵

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	7,2131	8.57	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	8,91075	8.96	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	6,4224	6.03	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	8,135125	6.06	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	13,9298	14.44	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	17,01148	15.33	9.64	14.97

³⁴ Annex 3

³⁵ www.reuters.com

Daimler AG

La compagnie traditionnelle allemande Daimler représente par l'intermédiaire de la marque Mercedes-Benz un étalon dans le segment des voitures de lux. Avec ses compétiteurs de même pays, Audi et BMW, elle domine le marché mondial des voitures prestigieuses et souvent devient un symbole du succès et du bien être.

Présentation de l'entreprise

Daimler AG est une société par action dont les origines remontent au 19ème siècle (1881), et donc il s'agit de l'entreprise spécialisée dans la production de voitures la plus ancienne toujours existante au monde. Le champs de l'activité consistent au développement, à la production et à la distribution d'une large gamme des produits du secteur d'automobiles dont surtout les voitures particulières connues sous la marque de Mercedes-Benz. Ses activités sont généralement réparties sur le marché de l'Union Européenne (46% du revenu) et sur les marchés des pays partenaires de l'ALÉNA³⁶- Etats-Unis, Canada, Mexique (21% du revenu). Le reste s'associe aux nouveaux marchés en développement explosif dont surtout celui de la Chine et de l'Inde. L'entreprise s'engage aussi dans les secteurs aérospatiaux et financiers. Le conseil d'administration est représenté par Dr. Dieter Zetsche (PDG), Dr. Wolfgang Bernhard (Membre du Conseil d'administration)

Fondements économiques

Siege social: Mercedesstrasse 137, Stuttgart, 70327

Ratio d'endettement: 1,48 (148%)

Taux de marge brute : 23,29%

Marge bénéficiaire nette : 4,78%

Actions en circulation : 1070 Millions

Capitalisation boursière : 79,43 Milliards \$

Bénéfice par Action : 6,21 \$

³⁶ Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA)

Graphique 4 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Daimler)



L'entreprise Daimler AG fait partie de l'industrie automobile, qui est généralement très sensible aux effets de la crise financière. Son chiffre d'affaire se compose d'un grand nombre des unités vendues et donc sa valeur est logiquement dépendante sur une partie incomparablement plus grande de la population par rapport aux secteurs mentionnés avant . On peut donc, même sans voir les résultat économiques précis, supposer que l'impact des problèmes économiques va avoir des conséquences plus marquantes sur l'entreprise de ce type. Observant le graphique n° 4 on réalise une forte décroissance du prix des actions dans la deuxième moitié de l'année 2007. La série des faillites des grandes compagnies engagées dans l'industrie automobile aux Etats-Unis, notamment General Motors et Chrysler, a dû bouleverser la confiance des actionnaires même en Europe. Les actions de Daimler ont chutés de leur maximum de 76,80 \$ en 2007 à 18,01 au début de l'année 2009. Cette perte de valeur d'environ 80% peut se justifier par les résultats économiques. Le revenu net de l'entreprise a diminué entre les années 2007 et 2009 de 7,5 Milliards de dollars et il est devenu négatif. Pourtant, au mois de février 2009, la tendance se retourne vers la croissance et la valeur des actions remonte jusqu'à 53 \$ par action aujourd'hui. Il faut dire que Daimler AG représente donc un exemple d'entreprise du segment du luxe qui malgré une certaine hausse continue de valeur de sa capitalisation boursière pendant les trois années dernières n'a jamais atteint les résultat d'avant la récession économique.

Tableau 10 Ratios financiers (Daimler)³⁷

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	4674	-2644	1704	4855
Capital propre	36373	34409	33247	30924
Montant des frais d'exploitation	15500	14003	15603	16110
Actif total	135830	128821	132225	135094
Chiffre d'affaire	97761	78924	98469	101569

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	3,4411	-2,0525	1,2887	3,5938
ROS Marge operationnelle	4,781	-3,3501	1,7305	4,78
ROE Rendement des capitaux propres	12,8502	-7,684	5,1253	15,6998

Tableau 11 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500(Daimler)³⁸

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	3,4411	0.24	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	1,567775	3.64	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	4,781	0.55	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	1,98535	3,86	3,82	10,63
ROE Rendement des capitaux propres	12,8502	1.01	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	6,497825	9.91	9.64	14.97

³⁷ Annex 4

³⁸ www.reuters.com

Bayerische Motoren Werke AG

La compagnie Bayerische Motoren Werke AG (BMW) et surtout sa division mère BMW est située dans le marché des voitures dans le rôle de compétiteur principal des marques de luxe Mercedes-Benz et Audi, la marque Mini représente un étalon de qualité et du style dans le secteur des petites voitures sportives (segment B) et la marque Rolls-Royce est elle-même un synonyme du luxe. Les résultats économiques du groupe peuvent donc facilement participer à la confirmation ou à la dénégalion de l'hypothèse posée dans la première partie.

Présentation de l'entreprise

Bayerische Motoren Werke AG (BMW) est une société anonyme allemande d'actions à l'offre publique fondée en 1916. Le siège social se situe à Munich (Allemagne), L'entreprise est spécialisée dans le développement, la production et les ventes des voitures sur les marchés mondiaux, le développement, la production et les ventes des motocycles de haut de gamme et divers services financiers. Le groupe englobe les trois marques de voitures de luxe dont BMW, Mini et Rolls-Royce et deux marques des motocycles de haut de gamme: BMW et Husqvarna. Les personnages clés sont Norbert Reithofer (PDG), Joachim Milberg (Président du Conseil de Surveillance). Les principaux concurrents de Bayerische Motoren Werke sont Daimler AG (Allemagne), Audi AG (Allemagne), Jaguar Cars Limited (Royaume-Uni).

Fondements économiques

Siege social: Petuelring 130, Munich, 80788

Ratio d'endettement: 2,70 (270%)

Taux de marge brute : 18,05%

Marge bénéficiaire nette : 5,35%

Actions en circulation : 655,16 Millions

Capitalisation boursière : 56,53 Milliards \$

Bénéfice par Action : 7,16 \$

Graphique 5 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (BMW)



La courbe qui représente l'évolution du prix des actions de l'entreprise Motoren Werke AG possède certaines caractéristiques typiques du secteur de l'industrie des voitures de luxe. Le niveau relativement stable des années 2006 et 2007 qui correspond en moyenne à 45 \$ par action retombe rapidement à 17,94 \$ à la fin de l'année 2008 pour après progressivement remonter jusqu'à 63 dollars en 2011. Différemment à l'autre compagnie comparée- Daimler AG- le prix des actions dépassait son maximum avant la crise. On peut ajouter que le résultat économique malgré sa forte diminution en 2008 et 2009 n'est jamais tombé dans des chiffres négatifs.

Tableau 12 Ratios financiers (BMW)³⁹

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	3234	210	330	3134
Capital propre	23074	19902	20265	21733
Montant des frais d'exploitation	6000	5042	5257	8029
Actif total	108867	101953	101086	88997
Chiffre d'affaire	60477	50681	53197	56018

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	2,9706	0,206	0,3265	3,5215
ROS Marge operationnelle	5,3475	0,4144	0,6203	5,5946
ROE Rendement des capitaux propres	14,0158	1,0552	1,6284	14,4205

Tableau 13 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (BMW)⁴⁰

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	2,9706	0.24	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	1,75615	3.64	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	5,3475	0.55	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	2,9942	3.86	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	14,0158	1.01	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	7,779975	9.91	9.64	14.97

³⁹ Annex 5

⁴⁰ www.reuters.com

Textron Inc.

Textron Inc. est grâce à ses marques Cessna et Bell un représentant du segment des produits qui se situent au plein sommet de la hiérarchie de la consommation privée. C'est pour cela que cette compagnie produisant les avions d'affaire, aménagées spécialement pour l'usage privé et les hélicoptères de même détermination fait partie de l'analyse suivante. La propriété de tels biens peut être considéré comme étant un synonyme de la vie de luxe et elle est réservée, grâce aux exigences financières, seulement aux classes sociales les plus aisées.

Présentation de l'entreprise

Textron Inc. est une société par action enregistrée à New York Stock Exchange (NYSE) qui s'oriente vers les divers domaines de l'industrie dont surtout de l'aéronautique et de la défense. L'entreprise effectue ses activités dans 25 pays du monde et elle a l'aide de 32 000 employés. La valeur actuelle du group Textron s'estime a 6,97 milliards des dollars américains (Valeur exprimée par la capitalisation boursière⁴¹). La compagnie a été fondée en 1923 et aujourd'hui elle classé à la 220ème position des 500 plus grandes entreprises des Etats-Unis (FORTUNE 500). Les principales marques de son portefeuille sont Cessna Aircraft (Orienté vers la production des avions monomoteurs légers biplace et des jets d'affaires).Bell Helicopter (Entreprise spécialisée dans la construction d'hélicoptères, qui fait partie du groupe Textron depuis 1976), Kautex, Lycoming, Greenlee. Les personnages clés du groupe sont : Scott C. Donnelly (PDG et Président du Conseil de Surveillance), Frank T. Connor (Chef de la direction financière, vice-président exécutif). Les principaux compétiteurs sont : Bombardier Inc., Embraer SA, Gulfstream International Group.

⁴¹ Reuters/ Google Finance

Fondements économiques

Siege social: 40 Westminster Street, Providence, RI 2903

Ratio d'endettement: 0,84 (84%)

Taux de marge brute : 14,09%

Marge bénéficiaire nette : 1,18%

Actions en circulation : 276,16 Millions

Capitalisation boursière : 7,06 Milliards \$

Bénéfice par Action : 0,38 \$

Graphique 6 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Textron)



Textron Inc. a perdu au cours de l'année 2008 80% de la valeur de son action. Ce mouvement de 65 dollars par action au début de l'année 2008 à 13 dollars à la fin de la même année représente une perte choquante de valeur de l'entreprise. La groupe qui valait environ 18 milliards de dollars au début de 2008 tombait 12 mois après à 3,59 milliards de \$. Au cours de l'année 2009 on observe une petite correction qui s'arrêtait au prix de 20,4 \$ par action. Depuis ce moment l'entreprise vit une stagnation qui dure jusqu'à présent. Pourtant on peut constater que le paiement régulier et continu des dividendes indique la position stabilisée de l'entreprise sur le marché.

Tableau 14 Ratios financiers (Textron)⁴²

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	92	-73	324	866
Capital propre	2972	2826	2366	3507
Montant des frais d'exploitation	1421	1605	2116	1545
Actif total	15282	18940	20031	19991
Chiffre d'affaire	10525	10500	14010	12395

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	0,602	-0,3854	1,6175	4,3319
ROS Marge operationnelle	0,8741	-0,6952	2,3126	6,9867
ROE Rendement des capitaux propres	3,0956	-2,5832	13,694	24,6935

Tableau 15 Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Textron)⁴³

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	0,602	1.14	1.97	5.83
Moyen de 5 ans	1,5415	2.94	3.98	5.75
ROS Marge operationnelle	0,8741	2.08	5.29	11.53
Moyen de 5 ans	2,36955	3.24	6.06	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	3,0956	4.62	5.15	17.13
Moyen de 5 ans	9,724975	7.39	10.35	14.97

⁴² Annex 6

⁴³ www.reuters.com

Marriott International

Le groupe Marriott International fait partie de la recherche comme un représentant du secteur de l'hôtellerie, du tourisme, des voyages et des séjours des vacances. Ces termes sont très souvent associés à la perception de luxe dans l'esprit du grand public.

Présentation de l'entreprise

Marriott International est une société par action d'origine américaine (cotée à NYSE) qui s'engage dans l'hôtellerie de luxe. Fondée par J. Willard Marriott à Washington (Etats-Unis) en 1927 elle possède aujourd'hui plus de 3150 établissements dans 68 pays à travers le monde. Le groupe dirigé par J.W. Bill Marriott regroupe plusieurs chaînes d'hôtels de cinq étoiles respectées dans le monde entier. Il s'agit notamment de Marriott Hotels & Resorts, Renaissance Hotels & Resorts, The Ritz-Carlton Hotel Company, Bvlgaria Hotels & Resorts. Son champ principal d'activité est localisé aux Etats-Unis, dans l'Union Européenne et en Chine. Le siège social se trouve à Bethesda (Etats-Unis) et le nombre actuel d'employés s'estime à 150 000. Les principaux concurrents se recrutent des sociétés dont surtout : Hilton Hotels, Kempinski Hotel Group.

Fondements économiques

Siege social: 10400 Fernwood Road, Bethesda, MD 20817

Ratio d'endettement: 2,06 (206%)

Taux de marge brute : 12,73%

Marge bénéficiaire nette : 4,03%

Actions en circulation : 366,58 Millions

Capitalisation boursière : 13,15 Milliards \$

Bénéfice par Action : 1,26 \$

Ratio des investisseurs institutionnels : 66,40%

Graphique 7 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Marriott)



L'évolution du prix des actions de l'imperium hôtelier à la bourse ressemble à l'image typique du secteur de luxe dans le domaine des services. La panique causée par la peur de l'évolution de l'économie en 2007 démarrait la baisse de confiance des investisseurs ce qui a provoqué la décroissance massive de la valeur des titres. Le prix maximal de l'année 2007 50,14 dollars par action est devenu 12,63\$ en mars 2009. Ce minimum historique reflète aussi la perte de 353 millions de dollars- le résultat économique du groupe en 2009. Depuis ce moment on peut constater la croissance continue jusqu'à 35 dollars par action ce qui est le cas d'aujourd'hui. Si l'on regarde les dividendes, leur montant se stabilise au niveau d'avant le lancement de la crise en 2007/2008.

Tableau 16 Ratios financiers (Marriott) ⁴⁴

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	458	-353	344	696
Capital propre	1585	1142	1380	1429
Montant des frais d'exploitation	799	1548	830	761
Actif total	8983	7933	8903	8942
Chiffre d'affaire	11691	10908	12879	12990

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	5,0985	-4,4498	3,8639	7,7835
ROS Marge operationnelle	3,9175	-3,2362	2,671	5,358
ROE Rendement des capitaux propres	28,8959	-30,9107	24,9275	48,7054

Tableau 17 Valeurs réf.,de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Marriott) ⁴⁵

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	5,0985	0.55	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	3,074025	3.62	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	3,9175	-986.11	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	2,177575	8.66	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	28,8959	1.22	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	17,90453	7.02	9.64	14.97

⁴⁴ Annex 7

⁴⁵ www.reuters.com

Sotheby's

La maison d'enchère Sotheby's était sélectionnée par l'auteur comme un représentant des acteurs économiques qui s'engagent dans le domaine de l'art. Les objets artistiques font partie essentielle du marché de luxe même s'ils ne représentent pas des objets de consommation mais plutôt un garant de valeur dans des périodes de bouleversement socio-économique (C'est le cas des guerres, des crises économiques, des catastrophes naturelles) ou un moyen d'investissement.

Présentation générale de l'entreprise

Sotheby's est une société internationale cotée à NYSE qui s'engage dans les ventes aux enchères dans le domaine des œuvres d'art. Il s'agit de la plus ancienne compagnie du secteur étant créée en 1744 par Samuel Baker à Londres. Aujourd'hui elle pratique ses services dans neuf centres principaux : Paris, New York, Londres, Hong Kong, Genève, Milan, Amsterdam, Zurich et Doha. De plus, la compagnie est représentée dans 74 autres villes par l'intermédiaire de ses représentants et associés. Le nombre actuel d'employés est 1380. Les activités de la société consistent en un portefeuille des objets d'art classés dans dix catégories dont l'Art ancien et ethnographique, l'Art d'Asie, les Livres et les manuscrits, les Meubles et l'art décoratif, les Bijoux, les Instruments de musique, les Peintures, les dessins et les sculptures, les Photographies, les Estampes, les Objets en argent, l'Horlogerie et en plus Sotheby's possède un programme de ventes aux enchères des vins de collection. Les personnages clés sont William F. Ruprecht (PDG), Beatrice Stern (Président du Conseil de Surveillance). Le principal concurrent est la maison d'enchères Christie's.

Fondements économiques

Siege social: 1334 York Avenue, New York, NY 10021

Ratio d'endettement: 0,61 (61%)

Taux de marge brute : 88,90%

Marge bénéficiaire nette : 20,70%

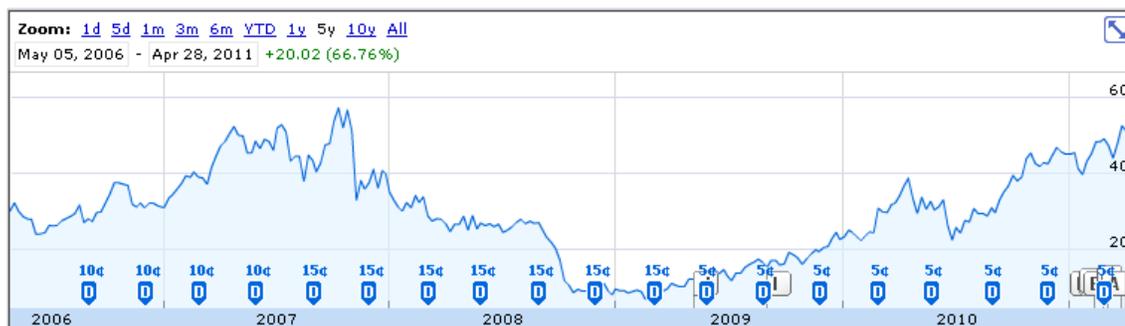
Actions en circulation : 68,02 Millions

Capitalisation boursière : 3,44 Milliards \$

Bénéfice par Action : 2,31 \$

Ratio des investisseurs institutionnels : 79,80%

Graphique 8 L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Sotheby's)



Les ventes aux enchères dans le domaine des œuvres d'art sont par définition tellement spécifiques que l'analyse de l'évolution à la bourse ne peut jamais être ni facile ni objective. Les décisions de l'achat et des ventes des objets d'art sont forcément soumis à des conditions accidentelles pas toujours liées à la situation économique actuelle. Pourtant il semble évident que l'évolution du prix des titres même dans ce secteur-là suit les scénarios typiques pour l'industrie et pour le secteur des services. Le chute extrême dans la deuxième moitié de l'année 2007 et en 2008, le tournant au début de l'année 2009 et une forte croissance en 2010.

Tableau 18 Ratios financiers (Sotheby's)⁴⁶

	2010	2009	2008	2007
Revenu net	160,31	-6,77	24,32	210,51
Capital propre	771,51	576,99	572,09	604,02
Montant des frais d'exploitation	420,77	366,59	454,39	512,38
Actif total	2178,68	1586,12	1662,97	2020,1
Chiffre d'affaire	774,31	484,96	691,56	917,72

Indices de rentabilité/Année	2010	2009	2008	2007
ROA Taux de rendement de l'actif totale	7,3581	-0,4268	1,4624	10,4208
ROS Marge operationnelle	20,7036	-1,396	3,5167	22,9384
ROE Rendement des capitaux propres	20,7787	-1,1733	4,2511	34,8515

Tableau 19 Valeurs réf. de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Sotheby's)⁴⁷

	Entreprise	Industrie	Secteur	S&P 500
ROA Taux de rendement de l'actif totale	7,3581	2.61	0.56	5.83
Moyen de 5 ans	4,703625	4.88	3.72	5.75
ROS Marge operationnelle	20,7036	2.14	-2.00	11.53
Moyen de 5 ans	11,44068	4.16	3.82	10.63
ROE Rendement des capitaux propres	20,7787	6.58	1.53	17.13
Moyen de 5 ans	14,677	11.45	9.64	14.97

⁴⁶ Annex 8

⁴⁷ www.reuters.com

Interprétation des résultats

L'objectif du travail basé sur l'analyse financière d'un échantillon des entreprises référentielles du secteur des produits et des services de luxe, comme on a déjà présenté dans l'hypothèse initiale, est de démontrer ou de mettre en question certaine indépendance des résultats économiques de telles compagnies sur le déroulement global de la récession économique. Le choix des trois indicateurs tel que « Taux de rendement de l'actif total », « Marge opérationnelle » et « Rendement des capitaux propres » a pour l'objectif de mesurer la performance des sociétés en sens de l'efficacité de transformation des actifs au profit, mesurer la capacité de l'entreprise à créer la richesse à partir des ressources fournies par les actionnaires et finalement l'efficacité de la gestion managériale. Les valeurs obtenues par une telle analyse, exprimées en pourcentage, sont pourtant très relatives et n'ont pas donc une valeur de témoignage sans être comparées et expliquées dans le contexte plus large de l'environnement économique de la période qui nous intéresse (Les années 2007, 2008, 2009 et 2010). A partir des résultats obtenus on pourra voir la performance des entreprises du domaine de luxe dans le contexte du secteur et de l'industrie. Pour y arriver on va donc dans la partie analytique travailler avec des données fournies par les agences analytiques spécialisées aux finances dont notamment Reuters et Bloomberg. Pour obtenir les informations qui exigeaient une précision absolue on a utilisé les sources primaires dont les diagrammes et les bases de données apparues en ligne sur les sites gérés directement par les grandes bourses comme NYSE, ou Xetra.

L'analyse du groupe LVMH nous donne les résultats suivants : L'entreprise accuse l'augmentation du chiffre d'affaires dans les 5 années consécutives avec une exception représentée par le résultat en 2009 qui montre une décroissance de 0,8%. L'évolution du chiffre d'affaires se reflète dans l'évolution du revenu net. Cette fois-ci le déclin en 2009 représente 15% par rapport à l'année précédente (2008). La capacité de l'entreprise à transformer son actif en profit exprimé par l'indice ROA a une valeur moyenne à travers la période étudiée de 7,5152 %. Si on la compare avec le moyen de 5 ans de l'industrie des produits de luxe qui est 9,13 % on doit constater une performance légèrement inférieure. Pourtant la comparaison avec le moyen de 5 ans du secteur

secondaire de l'économie la performance de LVMH est double. De même façon la valeur de LVMH dépasse le moyen de l'indice S&P 500. Pendant la dernière année de notre recherche (2010) ROA de LVMH surmonte les moyens des toutes les trois catégories référentielles. Ce qui concerne le ratio « Marge opérationnelle » (ROS) qui exprime la rentabilité des ventes de l'entreprise nous constatons que LVMH dépasse largement les moyens de l'industrie, du secteur et de l'indice S&P 500. De plus la tendance croissante (interrompue en 2009) de la valeur de ROS à travers les 4 ans dernières prouve l'augmentation de l'efficacité commerciale de l'entreprise en temps de la récession économique. Le ratio « Rendement des capitaux propres » (ROE) qui montre le niveau de la compétitivité de LVMH au marché a la valeur moyenne de période égale à 17,95015 %. Ce qui correspond au moyen de l'industrie, largement dépasse le moyen du secteur et dépasse aussi le moyen de S&P 500. Pour conclure, les résultats présentés (L'évolution du prix des actions, la politique de versement des dividendes, les indices de la profitabilité ainsi que le ratio d'endettement très bas) prouvent que la société LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA se trouvait dans un état économique stable pendant toute la période de 2007-2010.

Les résultats économiques de l'entreprise Hermes International SCA copient généralement l'évolution de son concurrent LVMH. L'évolution du montant de chiffre d'affaire (CA) reste constamment croissante au cours de toute la période de 2007-2010. Le revenu net suit la tendance de « CA » avec l'exception de l'année 2009 où on peut observer une légère baisse de 0,4%. Le ratio de « Taux de rendement de l'actif totale » ROA dépasse largement le moyen des compagnies du même secteur ainsi que de l'industrie concerné, la valeur de la marge opérationnelle (ROS) qui est 3 fois plus élevée que le moyen de l'industrie montre une forte capacité de l'entreprise de garder la profitabilité malgré des graves problèmes de son environnement. L'indicateur financier « Rendement des capitaux propres » ROE est du niveau exceptionnellement élevé de 19% et dépasse les moyens des toutes les trois indices référentiels. Cela prouve la stabilité de l'entreprise au long terme et signifie un grand potentiel pour l'investissement.

Burberry Group plc déclare une croissance continue de ses revenus. Pourtant l'année 2009 signifie le résultat net négatif pour l'entreprise. La raison s'explique par les dépenses exceptionnelles du montant relativement élevé de 192,5 Millions de £ liées

aux investissements récompensant la perte potentielle de la dynamique du marché. Malgré cela, la performance de l'entreprise a permis de garder les valeurs de ROA, ROS et ROE très élevées. Spécialement le moyen de 4 ans lié au rendement des capitaux propres (ROE) s'approche vers 20% ce qui est le niveau généralement réservé aux entreprises de grande stabilité financière et de profitabilité exceptionnelle. Ces résultats sont d'autant plus intéressants surtout dans le contexte du ratio d'endettement relativement très faible de valeur 32%.

Les trois représentants de l'industrie mécanique spécialisé à la production des moyens de transport de luxe sont pourtant un exemple des entreprise touchées gravement par la récession économique. Elles sont caractérisées par le forte niveau d'endettement (Daimler AG 148%, BMW AG 270% et Textron Inc. 84%). Le chiffre d'affaire de Daimler AG régresse progressivement au cours des années 2007-2009. Le revenu de 2010 montre une augmentation de 23% par rapport à l'année précédente, pourtant l'entreprise n'a pas réussi à revenir au résultat d'avant le début de la crise financière aux Etats-Unis (en 2007). L'évolution du revenu net est caractérisée par une tendance sinusoïdale avec une perte de 2,298 milliards de dollars en 2009 (1,79% de l'actif total). Les tendances d'évolution des valeurs des indicateurs ROA, ROS et ROE sont fortement dégressives et les valeurs moyennes comptées des 4 ans consécutifs sont largement au-dessous des moyens de référence. Le cas de Textron Inc. est encore plus illustratif. Même si le niveau de chiffre d'affaire reste relativement constant au cours des 5 années étudiées, le revenu net montre une décroissance énorme. La valeur du revenu net en 2010 ne représente que 8% de revenu net en 2007. Les valeurs des ratios ROA, ROS et ROE sont encore une fois largement au-dessous des moyens référentiels et par exemple le taux de rendement des capitaux propres en 2010 ne représente que 1/8 de la valeur en 2007. De plus la valeur égale à 3,0956 % (2010) classe l'entreprise entre les investissements risqués. Il parait que c'est seulement la compagnie BMW AG qui peut déclarer les résultats positifs pendant la période de la récession économique récente. Son chiffre d'affaire reste constant pendant toutes les 4 années (2007-2010) et le résultat net n'est jamais devenu négatif. En cas de BMW AG il parait de l'autre côté inutile d'analyser les valeurs des indicateurs de profitabilité car le niveau d'endettement de l'entreprise égale à 270% les rend pas objectives. La perte de confiance des investisseurs se manifeste par la décroissance massive du niveau du prix des actions (Daimler AG 80%, Textron Inc. 80% et BMW AG 40%).

La groupe BMW AG et en même temps la seule des ces trois dont le prix d'action en 2010 est supérieure au prix en 2007.

Les deux dernières compagnies fond partie du secteur tertiaire. La groupe Marriott ainsi que la maison d'enchères Sotheby's s'orientent aux services dans le domaine de luxe. De ce raison-là il parait intéressant de comparer leurs résultats économiques avec les entreprises orientées à la production des biens. Comme la plupart des compagnies dont on s'intéresse dans l'étude, Marriott International et Sotheby's déclarent une perte au cours de l'année 2009. (Marriott 353 millions de \$, Sotheby's 6,77 millions de \$). Pourtant le cas de Sotheby's montre les valeurs de ROA, ROS et ROE bien supérieures aux moyens référentiels. La fréquence, le montant et la structure de versement des dividendes démontrent pourtant une stabilité et liquidité de l'entreprises ainsi que la confiance des investisseurs. En cas de Sotheby's on peut mentionner le taux de rendement des capitaux propres (ROE) dont le moyen corresponde aux valeurs associées aux entreprises économiquement les plus fortes de l'économie américaine (S&P 500).

Conclusion

Les produits de haut de gamme symbolisent depuis toujours une rêve pour la plupart de la population. Un rêve qui reflète le désir d'atteindre le succès dans la vie privée et professionnelle. Il s'agit souvent des symboles du status social, de l'indentification avec un groupe des « prédestinés ». La vision du sentiment de réussite et du bonheur liées à l'acquisition d'un tel produit est par définition animée par une motivation irrationnelle, comme on a expliqué dans la première partie du texte. Les motifs qui nourrissent la consommation ostentatoire ne sont pas donc les mêmes qu'on observe auprès du marché des biens inférieurs ou normaux. Dans le mémoire on s'est posé donc des questions concernant la capacité du marché des biens de luxe ou de haut de gamme à résister aux influences de la récession économique. Pour prouver cette hypothèse on a soumis à l'analyse financière l'ensemble soigneusement sélectionné des représentants des entreprises actives dans le domaine de luxe. Il s'agit de LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA, Hermes International SCA, Burberry Group plc, Daimler AG, Bayerische Motoren Werke AG, Textron Inc, Marriott International, Sotheby's. L'échantillon se compose des représentants des secteurs caractéristiques de luxe qui ont été choisi à l'aide des avis cités par le publique dans l'enquête présentée dans la première partie du mémoire et en fonction de mon point de vue personnel sur le sujet. Il s'agit du secteur de la mode, du secteur de l'industrie mécanique, du secteur de l'hôtellerie et du secteur de l'art. Après avoir profondément examiner les données correspondantes aux résultats économiques provenant notamment du bilan, du compte de résultat ainsi que des flux de capitaux on peut avouer que le secteur de luxe est tellement hétérogène sur le plan des produits différents ainsi que sur le plan de l'ampleur qu'il n'est pas du tout possible de simplement généraliser. Donc on doit constater qu'ils existent des champs de l'activité dans le secteur du luxe qui ont réussi à générer les profits continus et durables pendant toutes les périodes du cycle économique avec une petite perturbation exceptionnelle qui corresponde à l'année 2009 (liée comme nous devinons à l'incertitude des consommateurs par rapport aux mesures économiques inefficaces des administrations publiques). C'est le cas de LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA, Hermes International SCA, partiellement de Burberry Group plc (les compagnies orientées au secteur de la mode de haute couture) et de la maison d'enchères Sotheby's.

Le secteur de l'industrie mécanique a par contre vécu des pertes importantes au niveau de chiffre d'affaire, de revenu net, des cours des actions. Surtout les valeurs des indicateurs de profitabilités prouvant incapacité des entreprises comme Textron Inc ou Daimler AG de compenser les impacts de la récession économique. Le dénominateur commun de tout les cas étudiés montre pourtant le retour à la tendance de croissance des résultats économiques en 2010. On peut résumer alors que cette année (2010) représente la phase de reprise du cycle économique. Il serait intéressant de suivre l'évolution du secteur dans les prochaines années. Ce qui pourrait être la base de l'élargissement du sujet pour approfondir la problématique plus tard.

Résumé en français

Dans le mémoire j'ai étudié l'influence de la récession économique sur le marché du luxe. Dans la première partie du mémoire j'ai essayé d'envisager les raisons d'origine des crises économiques, ses caractéristiques principales de leur déroulement. Ce qu'on a illustré sur une large variété des cas dans l'histoire de l'économie du 20^{ème} siècle. Pour donner ensuite l'image complète du phénomène concerné, on a ébauché les principaux foyers potentiels des crises à venir. En suite on a vu comment et pourquoi on distingue des marchandises de luxe des autres produits sur le marché, on a essayé à expliquer la notion du bien de luxe à l'aide de l'enquête effectuée auprès des consommateurs en République Tchèque pour ensuite préciser la définition du terme par l'intermédiaire des spécialistes du marketing. Cette partie-là nous a permis de choisir l'échantillon des entreprises étudiées plus tard. La partie suivante donne les définitions précises des termes clés des finances, elle envisage le fondement des ratios et indicateurs utilisés dans la partie analytique. Le comportement des acheteurs des biens de haut de gamme et leur motivation essentielle pour cette consommation sont décrits en suite.

La deuxième partie du mémoire consacrée à l'analyse des cas particuliers des entreprises typiques du domaine de luxe commence par une courte présentation des compagnies suivies par l'étude commentée de l'évolution des cours des actions aux grandes bourses internationales. L'application des calculs basés sur les trois indicateurs financiers orientés à la profitabilité a permis d'obtenir les valeurs indispensables dont on a déduit les conclusions finales. Toutes les conclusions sont basées sur les données de sources diverses pour assurer l'image complexe de la problématique.

Résumé en tchèque

Ve své diplomové práci jsem se zaměřil na studium vlivu hospodářské recese posledních let na trh s luxusním zbožím. V první části práce jsem nástínil základní teoretická východiska budoucí analytické práce. Důvody vzniku, průběh a obecné ekonomické souvislosti hospodářských recesí, včetně stručného vhledu do budoucna. Současně jsem se pokusil definovat výraz « luxusní zboží » a charakterizoval specifika daného tržního segmentu. Následně jsem vysvětlil základní klíčové pojmy finanční analýzy použité v druhé části práce a pokusil jsem se popsat hlavní zdroje motivace a chování typických zákazníků sledovaného tržního segmentu.

Druhá část diplomové práce spočívá v důkladném rozboru hospodářských výsledků pečlivě vybraného vzorku společností působících na trhu superiorního zboží. K danému účelu jsem využil maximální objem dostupných finančních dat z ověřených zdrojů renomovaných agentur a burzovních společností. Cílem bylo získat ucelený přehled o vývoji hospodaření těchto firem v průběhu několika posledních let a následně s využitím vybraných ukazatelů rentability dokázat nebo vyvrátit počáteční hypotézu.

Anotace

Název práce :

Les impacts de la récession économique sur le marché mondial du haut de gamme

Název práce v ČJ :

Vliv hospodářské recese na světový trh s luxusním zbožím

Vysoká škola : Univerzita Palackého v Olomouci

Autor práce : Bc. Petr Dušek

Vedoucí práce : Mgr. Clara Woelflinger

Abstrakt v českém jazyce

Tématem mé diplomové práce je analýza vlivu současné hospodářské recese na trh s luxusním zbožím. V první části se zabývám teoretickými východiskem pro následnou komparativní analýzu vzorku typických firem daného odvětví. Jedná se zejména o vysvětlení a definování základních pojmů použitých v dalších částech práce: hospodářská recese, luxusní zboží, segment a trh luxusního zboží, základní pojmy finanční analýzy, motivace a chování typických zákazníků. V druhé části, analytické se věnuji finanční analýze jednotlivých vybraných firem, a to z hlediska jejich hospodářských výsledků ve sledovaném období let 2007-2010. Cílem této práce bylo dokázat nebo vyvrátit hypotézu, že tento trh je svým charakterem natolik specifický, že se vymyká hlavním trendům vývoje ekonomiky v době vleklé hospodářské krize.

Klíčová slova

Hospodářská recese, luxusní zboží, ekonomika, finanční analýza, trh

Místo zpracování

Olomouc

Rozsah : 97 stran

Ressources bibliographiques

1. KRUGMAN Paul, *Návrat ekonomické krize*, Univerzita Palackého v Olomouci, Vyšehrad, 2009, Praha, ISBN: 9788070219843.
2. KOTLER Philip, DUBOIS Bernard, *Marketing Management*, IME, 2000, Baume-les-Dames, ISBN: 2-85790-123-2.
3. DUFFKOVÁ, Jana. a kol., *Sociologie životního způsobu*, Aleš Čeněk, s.r.o., 2008, Praha, ISBN: 9788073801236.
4. KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří, *Finanční analýza : krok za krokem*, C.H. Beck, 2005, Praha, ISBN: 8071793213.
5. FROMM Erich, *Cesty z nemocné společnosti : sociálně psychologická studie*, Earth Save, 2009, Praha, ISBN: 9788086916101.
6. VEBLEN Thorstein, *Teorie zahálčivé třídy*, SLON, 1999, Praha, ISBN: 8085850710.

Sites Internet

1. *Kdy přijde další celosvětová hospodářská recese?* [online] 2011 [cit. 2010-12-3], disponible sur WWW: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>
2. *Češi a luxusní značky* [online] 2010 [cit. 2011-21-4], disponible sur WWW: http://www.advertures.cz/system/documents/10/original/Studie_Mather_luxusni_znacky_FIN.pdf
3. *Luxury goods sales to grow despite crisis* [online] 2008 [cit. 2010-4-2], disponible sur WWW: <http://www.reuters.com/article/2008/11/25/us-italy-luxury-idUSTRE4AO7WI20081125>
4. *Luxus krize neomezuje* [online] 2009 [cit. 2011-15-3], disponible sur WWW: <http://ekonom.ihned.cz/c1-37564560-luxus-krize-neomezuje>

Liste des graphiques

Graphique 1	L'évolution du prix des actions 2007- Présent (LVMH).....	43
Graphique 2	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Hermès).....	47
Graphique 3	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Burberry).....	50
Graphique 4	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Daimler).....	54
Graphique 5	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (BMW).....	57
Graphique 6	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Textron).....	60
Graphique 7	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Marriott).....	63
Graphique 8	L'évolution du prix des actions 2007-Présent (Sotheby's).....	66

Liste des tableaux

Tableau 1	Evolution du paiement des dividendes 2007- 2010 (LVMH)	44
Tableau 2	Ratios financiers (LVMH).....	44
Tableau 3	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (LVMH)	45
Tableau 4	L'évolution de paiement des dividendes (2007-2010) (Hermès)	47
Tableau 5	Ratios financiers (Hermès)	48
Tableau 6	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Hermès)....	48
Tableau 7	L'évolution de paiement des dividendes (2007-2010) (Burberry)	50
Tableau 8	Ratios financiers (Burberry)	52
Tableau 9	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Burberry)..	52
Tableau 10	Ratios financiers (Daimler).....	55
Tableau 11	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500(Daimler)	55
Tableau 12	Ratios financiers (BMW).....	58
Tableau 13	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (BMW) ..	58
Tableau 14	Ratios financiers (Textron)	61
Tableau 15	Valeurs référentielles de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Textron)	61
Tableau 16	Ratios financiers (Marriott)	64
Tableau 17	Valeurs réf.,de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Marriott).....	64
Tableau 18	Ratios financiers (Sotheby's).....	67
Tableau 19	Valeurs réf. de l'industrie, du secteur, de S&P 500 (Sotheby's).....	67

Liste des annexes

Annexe 1.....	82
Annexe 2.....	84
Annexe 3.....	86
Annexe 4.....	88
Annexe 5.....	90
Annexe 6.....	92
Annexe 7.....	94
Annexe 8.....	96

Annexe 1.

Revenue	20,320.0	17,053.0	17,193.0	16,481.0	15,306.0
Total Revenue	20,320.0	17,053.0	17,193.0	16,481.0	15,306.0
Cost of Revenue, Total	7,184.0	6,164.0	6,012.0	5,786.0	5,481.0
Gross Profit	13,136.0	10,889.0	11,181.0	10,695.0	9,825.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	8,815.0	7,537.0	7,553.0	7,140.0	6,653.0
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	87.0	88.0	0.0	6.0	6.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	68.0	97.0	126.0	116.0	85.0
Other Operating Expenses, Total	-3.0	6.0	17.0	4.0	29.0
Operating Income	4,169.0	3,161.0	3,485.0	3,429.0	3,052.0
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	762.0	-154.0	-41.0	-41.0	125.0
Income Before Tax	4,781.0	2,819.0	3,204.0	3,177.0	2,999.0
Income Tax - Total	1,469.0	849.0	893.0	853.0	847.0
Income After Tax	3,312.0	1,970.0	2,311.0	2,324.0	2,152.0
Minority Interest	-287.0	-218.0	-292.0	-306.0	-281.0
Equity In Affiliates	7.0	3.0	7.0	7.0	8.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	3,032.0	1,755.0	2,026.0	2,025.0	1,879.0
Total Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income	3,032.0	1,755.0	2,026.0	2,025.0	1,879.0

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	20,320.0	4,781.0	785.0	3,032.0	6.32	30.73
12/09	17,053.0	2,819.0	703.0	1,755.0	3.7	30.12
12/08	17,193.0	3,204.0	628.0	2,026.0	4.26	27.87
12/07	16,481.0	3,177.0	554.0	2,025.0	4.22	26.85
12/06	15,306.0	2,999.0	531.0	1,879.0	3.94	28.24
12/05	13,910.0	2,379.0	495.0	1,440.0	3.04	30.18
12/04	12,481.0	1,953.0	285.0	1,194.0	2.53	27.5
12/03	11,962.0	1,318.0	705.0	723.0	1.54	37.03
12/02	12,693.0	1,055.0	660.0	556.0	1.19	33.18
12/01	12,229.0	343.0	684.0	10.0	0.02	55.98

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	37,164.0	19,966.0	3,432.0	478.7 Mil
12/09	32,106.0	18,310.0	4,077.0	474.3 Mil
12/08	31,483.0	18,679.0	3,738.0	473.1 Mil
12/07	30,290.0	18,793.0	2,477.0	474.5 Mil
12/06	28,371.0	17,768.0	3,235.0	472.3 Mil
12/05	28,053.0	18,594.0	3,747.0	470.1 Mil
12/04	25,517.0	17,735.0	4,188.0	469.5 Mil
12/03	20,543.0	13,509.0	4,365.0	470.4 Mil
12/02	21,417.0	14,347.0	4,776.0	465.8 Mil
12/01	23,832.0	16,931.0	5,686.0	489.9 Mil

Annexe 2

Revenue	2,400.8	1,914.3	1,764.6	1,625.1	1,514.9
Total Revenue	2,400.8	1,914.3	1,764.6	1,625.1	1,514.9
Cost of Revenue, Total	815.0	701.7	624.5	570.6	524.9
Gross Profit	1,585.8	1,212.6	1,140.1	1,054.5	990.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	812.1	668.4	620.0	577.3	538.9
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	84.5	70.7	64.5	56.3	48.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	3.8	2.8	1.7	-7.9	-9.6
Other Operating Expenses, Total	17.2	7.8	4.8	5.1	-2.5
Operating Income	668.2	462.9	449.1	423.7	415.2
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	-17.3	-18.3	3.4	-3.0	-12.7
Income Before Tax	655.7	450.2	466.7	436.0	414.9
Income Tax - Total	220.9	148.2	160.1	143.8	136.2
Income After Tax	434.8	302.0	306.6	292.2	278.7
Minority Interest	-10.0	-6.7	-5.0	-5.8	-4.4
Equity In Affiliates	-3.1	-6.5	-11.4	1.6	-5.9
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	421.7	288.8	290.2	288.0	268.4
Total Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income	421.7	288.8	290.2	288.0	268.4

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	2,400.8	655.7	98.8	421.7	4.0	33.69
12/09	1,914.3	450.2	81.5	288.8	2.74	32.92
12/08	1,764.6	466.7	76.4	290.2	2.76	34.3
12/07	1,625.1	436.0	68.8	288.0	2.71	32.98
12/06	1,514.9	414.9	60.5	268.4	2.5	32.83
12/05	1,427.4	387.4	51.5	247.0	2.26	35.05
12/04	1,331.4	364.6	42.2	213.9	1.94	34.34
12/03	1,230.0	339.4	52.4	216.8	1.96	34.97
12/02	1,242.3	328.1	52.7	215.5	1.95	32.83
12/01	1,226.9	315.6	50.0	201.7	1.82	34.03

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	2,918.6	768.4	17.9	105.2 Mil
12/09	2,440.5	650.6	19.4	105.1 Mil
12/08	2,325.5	737.1	24.5	105.0 Mil
12/07	2,065.1	602.7	25.3	105.6 Mil
12/06	1,946.0	537.0	24.0	106.7 Mil
12/05	1,898.3	518.1	33.1	108.6 Mil
12/04	1,745.0	472.8	39.8	109.9 Mil
12/03	1,621.1	462.1	48.3	110.1 Mil
12/02	1,562.4	520.9	0.0	109.8 Mil
12/01	1,474.3	563.4	81.4	110.5 Mil

Annexe 3

Revenue	1,279.9	1,201.5	995.4	850.3	742.9
Total Revenue	1,279.9	1,201.5	995.4	850.3	742.9
Cost of Revenue, Total	475.9	535.7	377.7	329.0	296.8
Gross Profit	804.0	665.8	617.7	521.3	446.1
Selling/General/Administrative Expenses, Total	580.0	483.3	411.1	307.5	257.7
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	0.0	0.0	0.0	27.7	24.5
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	53.0	192.5	-14.6	1.1	-1.6
Other Operating Expenses, Total	-0.1	-0.1	19.5	28.0	11.0
Operating Income	171.1	-9.9	201.7	157.0	154.5
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income Before Tax	166.0	-16.1	195.7	156.3	157.0
Income Tax - Total	83.8	-11.0	60.5	46.1	50.6
Income After Tax	82.2	-5.1	135.2	110.2	106.4
Minority Interest	-0.8	-0.9	0.0	0.0	0.0
Equity In Affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	81.4	-6.0	135.2	110.2	106.4
Total Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income	81.4	-6.0	135.2	110.2	106.4

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
03/10	1,279.9	166.0	52.3	81.4	0.18	50.48
03/09	1,201.5	-16.1	49.6	-6.0	-0.01	0.0
03/08	995.4	195.7	32.7	135.2	0.31	30.91
03/07	850.3	156.3	27.7	110.2	0.25	29.49
03/06	742.9	157.0	24.5	106.4	0.22	32.23
03/05	715.5	166.2	26.4	111.9	0.22	32.67
03/04	675.8	140.3	32.4	93.0	0.18	33.71
03/03	593.6	85.1	23.3	52.2	0.1	38.66
03/02	499.2	84.8	18.9	56.5	0.11	33.37
03/01	427.8	80.5	14.7	54.4	0.11	32.42

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
03/10	1,139.6	549.5	0.0	434.9 Mil
03/09	1,125.7	586.4	0.0	433.1 Mil
03/08	953.2	457.9	0.0	432.7 Mil
03/07	749.7	352.8	0.0	437.8 Mil
03/06	672.1	285.5	0.0	446.7 Mil
03/05	685.6	213.3	0.0	488.9 Mil
03/04	635.7	206.3	0.0	500.7 Mil
03/03	580.9	190.9	0.0	500.0 Mil
03/02	739.3	264.8	0.0	498.2 Mil
03/01	376.6	136.9	6.3	498.2 Mil

Annexe 4

Revenue	97,761.0	78,924.0	98,469.0	101,569.0	99,222.0
Total Revenue	97,761.0	78,924.0	98,469.0	101,569.0	99,222.0
Cost of Revenue, Total	74,988.0	65,567.0	76,910.0	77,574.0	78,782.0
Gross Profit	22,773.0	13,357.0	21,559.0	23,995.0	20,440.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	12,335.0	10,895.0	13,328.0	12,979.0	13,024.0
Research & Development	3,476.0	2,896.0	3,055.0	3,158.0	3,018.0
Depreciation/Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	-75.0	11.0	-494.0	-94.0	-516.0
Other Operating Expenses, Total	-236.0	-201.0	-286.0	67.0	-126.0
Operating Income	7,273.0	-244.0	5,956.0	7,885.0	5,040.0
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	149.0	-1,341.0	-2,228.0	-228.0	100.0
Income Before Tax	6,628.0	-2,298.0	2,795.0	9,181.0	4,902.0
Income Tax - Total	1,954.0	346.0	1,091.0	4,326.0	1,736.0
Income After Tax	4,674.0	-2,644.0	1,704.0	4,855.0	3,166.0
Minority Interest	-176.0	4.0	-66.0	-6.0	-39.0
Equity In Affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	4,498.0	-2,640.0	1,638.0	4,849.0	3,127.0
▶ Total Extraordinary Items	0.0	0.0	-290.0	-870.0	617.0
Discontinued Operations					
Net Income	4,498.0	-2,640.0	1,348.0	3,979.0	3,744.0

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	97,761.0	6,628.0	6,768.0	4,498.0	4.28	29.48
12/09	78,924.0	-2,298.0	6,714.0	-2,640.0	-2.63	0.0
12/08	98,469.0	2,795.0	6,575.0	1,638.0	1.71	39.03
12/07	101,569.0	9,181.0	8,010.0	4,849.0	4.63	47.12
12/06	99,222.0	4,902.0	12,944.0	3,127.0	3.04	35.41
12/05	95,209.0	2,426.0	12,004.0	2,187.0	2.15	7.13
12/04	142,059.0	3,535.0	11,431.0	2,466.0	2.43	33.3
12/03	136,437.0	596.0	11,595.0	-418.0	-0.41	164.26
12/02	147,368.0	5,925.0	13,838.0	4,795.0	4.74	18.82
12/01	150,386.0	-1,654.0	14,632.0	-763.0	-0.76	0.0

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	135,830.0	99,457.0	27,861.0	1.1 Bil
12/09	128,821.0	98,560.0	33,258.0	1.0 Bil
12/08	132,225.0	101,003.0	31,209.0	927.0 Mil
12/07	135,094.0	98,376.0	31,867.0	1.0 Bil
12/06	217,634.0	180,709.0	55,238.0	1.0 Bil
12/05	201,632.0	165,183.0	44,449.0	1.0 Bil
12/04	182,872.0	149,350.0	42,964.0	1.0 Bil
12/03	178,268.0	143,787.0	47,435.0	1.0 Bil
12/02	187,327.0	152,323.0	48,784.0	1.0 Bil
12/01	207,410.0	168,406.0	56,966.0	1.0 Bil

Annexe 5

Revenue	60,477.0	50,681.0	53,197.0	56,018.0	48,999.0
Total Revenue	60,477.0	50,681.0	53,197.0	56,018.0	48,999.0
Cost of Revenue, Total	49,562.0	45,356.0	47,148.0	43,832.0	37,660.0
Gross Profit	10,915.0	5,325.0	6,049.0	12,186.0	11,339.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	5,529.0	5,040.0	5,369.0	5,254.0	4,972.0
Research & Development	0.0	0.0	0.0	2,920.0	2,544.0
Depreciation/Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	166.0	-9.0	123.0	55.0	-32.0
Other Operating Expenses, Total	305.0	11.0	-235.0	-200.0	-1,261.0
Operating Income	4,915.0	283.0	792.0	4,157.0	5,116.0
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	453.0	513.0	-81.0	177.0	630.0
Income Before Tax	4,836.0	413.0	351.0	3,873.0	5,222.0
Income Tax - Total	1,602.0	203.0	21.0	739.0	1,250.0
Income After Tax	3,234.0	210.0	330.0	3,134.0	3,972.0
Minority Interest	-16.0	-6.0	-6.0	-8.0	-6.0
Equity In Affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	3,218.0	204.0	324.0	3,126.0	3,966.0
Total Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income	3,218.0	204.0	324.0	3,126.0	3,966.0

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	60,477.0	4,836.0	3,682.0	3,218.0	4.92	33.13
12/09	50,681.0	413.0	3,600.0	204.0	0.31	49.15
12/08	53,197.0	351.0	3,670.0	324.0	0.5	5.98
12/07	56,018.0	3,873.0	3,683.0	3,126.0	4.78	19.08
12/06	48,999.0	5,222.0	3,272.0	3,966.0	6.06	23.94
12/05	46,656.0	3,287.0	3,025.0	2,239.0	3.34	31.88
12/04	44,335.0	3,583.0	2,672.0	2,242.0	3.33	37.43
12/03	41,525.0	3,205.0	2,370.0	1,947.0	2.89	39.25
12/02	42,411.0	3,297.0	4,318.0	2,020.0	3.0	38.73
12/01	38,463.0	3,242.0	3,969.0	1,866.0	2.78	42.44

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	108,867.0	85,793.0	34,767.0	655.2 Mil
12/09	101,953.0	82,051.0	33,847.0	654.7 Mil
12/08	101,086.0	80,820.0	30,497.0	653.8 Mil
12/07	88,997.0	67,264.0	21,428.0	653.5 Mil
12/06	79,057.0	59,931.0	18,800.0	654.2 Mil
12/05	74,566.0	57,593.0	16,830.0	660.9 Mil
12/04	67,634.0	51,100.0	15,667.0	674.4 Mil
12/03	61,475.0	45,325.0	13,430.0	674.4 Mil
12/02	55,511.0	41,640.0	12,756.0	673.7 Mil
12/01	51,259.0	40,489.0	13,945.0	672.9 Mil

Annexe 6

Revenue	10,525.0	10,500.0	14,010.0	12,395.0	10,973.0
Total Revenue	10,525.0	10,500.0	14,010.0	12,395.0	10,973.0
Cost of Revenue, Total	8,748.0	8,735.0	10,817.0	9,132.0	8,171.0
Gross Profit	1,777.0	1,765.0	3,193.0	3,263.0	2,802.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	1,231.0	1,338.0	1,590.0	1,545.0	1,407.0
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	438.0
Unusual Expense (Income)	190.0	267.0	526.0	0.0	0.0
Other Operating Expenses, Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating Income	86.0	-149.0	629.0	1,234.0	957.0
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Income Before Tax	86.0	-149.0	629.0	1,234.0	957.0
Income Tax - Total	-6.0	-76.0	305.0	368.0	264.0
Income After Tax	92.0	-73.0	324.0	866.0	693.0
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity In Affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	92.0	-73.0	324.0	866.0	693.0
▶ Total Extraordinary Items	-6.0	42.0	162.0	51.0	-92.0
Discontinued Operations					
Net Income	86.0	-31.0	486.0	917.0	601.0

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
01/11	10,525.0	86.0	393.0	92.0	0.3	-6.98
01/10	10,500.0	-149.0	409.0	-73.0	-0.28	0.0
01/09	14,010.0	629.0	400.0	324.0	1.29	48.49
12/07	12,395.0	1,234.0	322.0	866.0	3.4	29.82
12/06	10,973.0	957.0	239.0	693.0	2.66	27.59
12/05	10,043.0	739.0	254.0	516.0	1.89	30.18
01/05	8,318.0	540.0	235.0	375.0	1.34	30.56
01/04	8,055.0	424.0	269.0	315.0	1.1	25.71
12/02	10,271.0	576.0	356.0	400.0	1.33	30.56
12/01	11,976.0	784.0	496.0	500.0	1.66	36.22

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
01/11	15,282.0	12,310.0	5,943.0	275.7 Mil
01/10	18,940.0	16,114.0	9,117.0	272.3 Mil
01/09	20,031.0	17,665.0	9,081.0	242.0 Mil
12/07	19,991.0	16,484.0	9,102.0	250.1 Mil
12/06	17,550.0	14,901.0	8,582.0	251.2 Mil
12/05	16,499.0	13,223.0	7,079.0	260.4 Mil
01/05	15,875.0	12,223.0	6,133.0	270.7 Mil
01/04	15,171.0	11,481.0	6,144.0	274.5 Mil
12/02	15,514.0	12,108.0	7,035.0	273.0 Mil
12/01	16,052.0	12,118.0	5,962.0	282.5 Mil

Annexe 7

Revenue	11,691.0	10,908.0	12,879.0	12,990.0	11,995.0
Total Revenue	11,691.0	10,908.0	12,879.0	12,990.0	11,995.0
Cost of Revenue, Total	10,216.0	9,673.0	11,256.0	11,034.0	10,231.0
Gross Profit	1,475.0	1,235.0	1,623.0	1,956.0	1,764.0
Selling/General/Administrative Expenses, Total	669.0	622.0	803.0	773.0	677.0
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	100.0	926.0	27.0	-12.0	0.0
Other Operating Expenses, Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating Income	706.0	-313.0	793.0	1,195.0	1,087.0
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	34.0	10.0	14.0	39.0	-11.0
Other, Net	0.0	0.0	0.0	1.0	5.0
Income Before Tax	551.0	-418.0	694.0	1,137.0	1,092.0
Income Tax - Total	93.0	-65.0	350.0	441.0	380.0
Income After Tax	458.0	-353.0	344.0	696.0	712.0
Minority Interest	0.0	7.0	15.0	1.0	0.0
Equity In Affiliates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	458.0	-346.0	359.0	697.0	712.0
▶ Total Extraordinary Items	0.0	0.0	3.0	-1.0	-104.0
Accounting Change					
Discontinued Operations					
Net Income	458.0	-346.0	362.0	696.0	608.0

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	11,691.0	551.0	218.0	458.0	1.21	16.88
01/10	10,908.0	-418.0	185.0	-346.0	-0.97	0.0
01/09	12,879.0	694.0	190.0	359.0	0.97	50.43
12/07	12,990.0	1,137.0	197.0	697.0	1.74	38.79
12/06	11,995.0	1,092.0	188.0	712.0	1.64	34.8
12/05	11,129.0	829.0	184.0	543.0	1.16	34.26
12/04	10,099.0	654.0	166.0	594.0	1.22	15.29
01/04	9,014.0	488.0	160.0	476.0	0.96	-8.81
01/03	8,415.0	471.0	187.0	439.0	0.86	6.79
12/01	7,768.0	421.0	222.0	269.0	0.52	36.1

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	8,983.0	7,398.0	2,691.0	366.9 Mil
01/10	7,933.0	6,791.0	2,234.0	358.2 Mil
01/09	8,903.0	7,523.0	2,975.0	353.4 Mil
12/07	8,942.0	7,513.0	2,790.0	361.0 Mil
12/06	8,588.0	5,970.0	1,818.0	393.8 Mil
12/05	8,530.0	5,278.0	1,681.0	416.3 Mil
12/04	8,668.0	4,587.0	836.0	456.5 Mil
01/04	8,177.0	4,339.0	1,391.0	467.5 Mil
01/03	8,296.0	4,723.0	1,553.0	477.0 Mil
12/01	9,107.0	5,629.0	2,708.0	486.7 Mil

Annexe 8

Revenue	774.31	484.96	691.56	917.72	664.81
Total Revenue	774.31	484.96	691.56	917.72	664.81
Cost of Revenue, Total	85.83	67.95	157.39	129.56	69.36
Gross Profit	688.48	417.01	534.17	788.16	595.45
Selling/General/Administrative Expenses, Total	398.04	330.16	435.79	480.05	375.51
Research & Development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciation/Amortization	16.49	21.56	24.85	22.1	22.78
Interest Expense (Income), Net Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Unusual Expense (Income)	6.24	14.87	-6.25	10.23	0.0
Other Operating Expenses, Total	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operating Income	267.71	50.42	79.78	275.78	197.16
Interest Income (Expense), Net Non- Operating	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gain (Loss) on Sale of Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other, Net	2.95	5.32	-2.96	21.4	-4.23
Income Before Tax	225.58	15.4	45.17	283.02	165.78
Income Tax - Total	65.27	22.16	20.86	72.51	60.05
Income After Tax	160.31	-6.77	24.32	210.51	105.73
Minority Interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Equity In Affiliates	0.64	0.24	2.14	2.63	1.63
U.S. GAAP Adjustment	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Income Before Extra. Items	160.95	-6.53	26.46	213.14	107.36
Total Extraordinary Items	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.31
Discontinued Operations					
Net Income	160.95	-6.53	26.46	213.14	107.05

Income Statement - 10 Year Summary (in Millions)

	SALES	EBIT	DEPRECIATION	TOTAL NET INCOME	EPS	TAX RATE (%)
12/10	774.31	225.58	16.49	160.95	2.33	28.94
12/09	484.96	15.4	21.56	-6.53	-0.1	143.96
12/08	691.56	45.17	24.85	26.46	0.38	46.17
12/07	917.72	283.02	22.1	213.14	3.19	25.62
12/06	664.81	165.78	22.8	107.36	1.73	36.22
12/05	513.85	90.98	22.08	63.22	1.02	31.43
12/04	497.06	96.65	23.84	62.39	1.0	36.21
12/03	317.34	-37.09	25.32	-26.04	-0.42	0.0
12/02	307.51	-80.49	21.82	-59.17	-0.96	0.0
12/01	305.29	-77.22	23.36	-44.95	-0.74	0.0

Balance Sheet - 10 Year Summary (in Millions)

	CURRENT ASSETS	CURRENT LIABILITIES	LONG TERM DEBT	SHARES OUTSTANDING
12/10	2,178.63	1,407.12	472.86	67.3 Mil
12/09	1,586.12	1,009.14	512.94	67.2 Mil
12/08	1,662.97	1,090.88	458.28	67.3 Mil
12/07	2,020.1	1,416.09	267.08	66.6 Mil
12/06	1,477.17	1,175.48	268.78	64.8 Mil
12/05	1,060.75	934.48	304.85	57.8 Mil
12/04	1,224.81	989.43	271.66	63.8 Mil
12/03	906.1	778.69	271.71	61.7 Mil
12/02	875.71	735.34	199.47	61.5 Mil
12/01	863.46	677.59	99.4	61.3 Mil