

QUELQUES RÉFLEXIONS SUR L'ÉVALUATION FINANCIÈRE DES MARQUES

PAR GUY JACQUOT*

L'évaluation des marques est un sujet en apparence bien maîtrisé. Les comptables se le sont approprié, contraints de se prononcer sur des valeurs de marque à l'occasion notamment des opérations d'affectation de l'écart d'acquisition lors d'une première consolidation, et plus régulièrement des tests de dépréciation. Il faut dire que les montants en jeu sont significatifs. À titre d'exemple, en 2013 les marques inscrites au bilan des sociétés du CAC 40 représentaient 60 Mds d'euros.

Cette maîtrise de l'évaluation des marques est passée par la standardisation des méthodes et l'Afnor a marqué ce processus en publiant en octobre 2010 la norme ISO 10 668 qui dit que, comme tout autre actif, la valeur d'une marque s'apprécie au regard des avantages économiques qu'elle génère sur sa durée de vie d'exploitation.

La valeur d'une marque, comme celle de tout actif, s'écrirait ainsi :

$$\text{Valeur de la marque} = (\text{Somme de } i=1 \text{ à } i=n) R_m \times (1+g)^i / (1+t)^i$$

Avec :

R_m : résultat attribuable à la marque

n : durée de vie de la marque

g : taux de croissance du résultat attribuable à la marque,

t : taux d'actualisation

L'objet de cet article n'est pas de remettre en question cette modélisation de la valorisation des marques mais d'en rappeler les conditions d'application. Pour cela on abordera quatre thèmes de nature assez différente. La définition de la marque, la détermination du résultat attribuable à la marque, le choix du taux d'actualisation et la durée de vie de la marque.

* Guy Jacquot est Associé Sorgem Evaluation, Président de la Compagnie Nationale des Experts Judiciaires en Finance et Diagnostic.

1. La définition de la marque

On est passé d'une vision très large de la marque dans les années 1990 à une vision très restrictive. Les raisons en sont à la fois économiques et comptables. La stratégie marketing des années 1990 correspond à une période de domination des marques considérées parfois comme le vrai capital de l'entreprise¹. La marque devient presque une nouvelle façon de nommer le fonds de commerce et les normes comptables favorisent cette conception. Pour ces normes, les marques sont, en effet, des actifs non amortissables alors que le Goodwill est amortissable.

Beaucoup d'acquisitions d'entreprises sont ainsi suivies de l'affectation au bilan consolidé d'une part essentiel de l'écart d'acquisition à des marques, limitant ainsi le poids de l'amortissement du Goodwill².

Dans les années 2000, divers facteurs comme la montée en puissances des marques distributeurs et des produits « sans marques », ont ébranlé cette conception hégémoniste de la marque. Les dirigeants redécouvrent que la performance de leur entreprise passe par une bonne gestion des savoir-faire, des fichiers clients, des innovations.... L'évolution des normes comptables internationales contribuent aussi à la remise en question du rôle de la marque³. Cette contribution tient tout

1 - Voir par exemple : Jean-Noël Kapferer. Les marques capital de l'entreprise. Éditions d'Organisation, 1991 (première édition).

2 - Lors de la première consolidation d'une société nouvellement acquise il peut exister un écart entre le prix payé et l'actif net comptable de cette entreprise. Cet écart doit être affecté, autant que possible à des actifs indentifiables. Le solde constitue le Goodwill qui est, à cette époque, amortissable.

3 - Voir par exemples : Elisabeth Walliser : La mesure comptable des marques, Vuibert, octobre 2001 ; Maurice Nussenbaum et Guy Jacquot : L'évolution des normes comptables d'évaluation des marques : contraintes ou

d'abord à la reconnaissance du caractère non amortissable du Goodwill, ce qui rend moins intéressant l'affectation d'une part significative de l'écart d'acquisition aux marques. Elle tient aussi au fait que les nouvelles normes IFRS ou US GAP proposent aux auditeurs de longues listes d'actifs incorporels sur lesquels imputer l'écart d'acquisition (fichiers clients, marques, brevets, contrats, ...), dont beaucoup sont considérés intrinsèquement comme amortissables.

L'approche des années 1990 était manifestement excessive. Mais pour satisfaire les normes comptables et la demande de prudence de leurs Commissaires aux Comptes, on voit aujourd'hui des entreprises évaluer séparément leur portefeuille de clients, leurs marques sans le potentiel de développement de la clientèle, les contrats relatifs aux marques... Pourtant que vaut une marque sans des clients ? Que vaut une marque donnée en licence sans les contrats de licence ?

Tout se passe finalement comme si on prétendait pouvoir évaluer les marques sans avoir une idée précise des frontières de l'actif que l'on évalue.

La question n'est pas seulement sémantique. Pour évaluer une marque, c'est-à-dire choisir la méthode d'évaluation et déterminer les paramètres de valorisation, il faut dépasser la vision financière de la marque conçue comme une simple source de revenus futurs, pour en comprendre la portée juridique (pays et classes de dépôts, contrats impliquant la marque, litiges, ...) et le rôle économique (image, notoriété, impact sur les consommateurs, ...).

La définition du périmètre de la marque que l'on évalue, comme le choix de la méthode d'évaluation de cette marque, nécessitent ainsi une approche de la marque non seulement financière mais aussi, et surtout, juridique, économique et marketing.

Cet audit permet notamment :

- de définir le périmètre de la marque à valoriser, ce qui revient à identifier les actifs incorporels que l'on peut légitimement valoriser de manière distincte de la marque. En téléphonie, par exemple, compte tenu de la relative captivité des clients, on peut valoriser des comptes clients sur une durée de vie et avec une évolution tenant compte de données techniques comme le taux d'attrition.
- de savoir si la marque est « reproductible » et si, de ce fait, une approche par les coûts

n'est pas plus pertinente qu'une approche par les revenus.

- et d'identifier les effets économiques de la marque en termes de prix, de volume ou encore de régularité.

2. La détermination du résultat attribuable à la marque

Sur ce sujet, l'approche financière de la valeur d'une marque repose sur beaucoup de « fausses bonnes idées ». La première de ces « fausses bonnes idées » est que le revenu de la marque correspond à une prime de prix diminuée, si nécessaire, de surcoûts marketing.

Le caractère mythique de la prime de marque tient à ce qu'il existe, en fait, très peu de cas où il est possible de la calculer directement, soit parce que les produits ou services marqués et non marqués ne sont pas comparables, soit parce qu'il n'existe pas de produits ou services sans marque, soit encore parce que l'objectif de la marque n'est pas de vendre plus cher, mais plus ou plus souvent.

Cela ne signifie pas que la méthode de la prime de marque est inapplicable mais que sa mise en œuvre exige l'intervention de spécialistes des études marketing pour construire des protocoles d'études comme « le trade off », qui permettent d'appréhender ce type d'effet de la marque.

Une autre de ces « fausses bonnes idées » est que la méthode la plus simple pour valoriser une marque consiste à identifier, quand c'est possible, des taux de redevance concernant des marques de même nature. Le revenu de la marque serait alors égal à ce taux de redevance multiplié par le chiffre d'affaires.

La simplicité de cette approche n'est pourtant qu'apparente. Tout d'abord parce que l'utilisation des références de taux de redevance nécessite une bonne connaissance des différentes conditions des contrats de licence dont elles sont extraites. Existe-t-il un paiement initial ? Est-ce que le taux de redevance s'applique sur les ventes aux licenciés ou sur les ventes du licencié ? Quelles sont les charges, notamment de marketing et de communications, que doit supporter le donneur de licence ?

Ensuite parce que beaucoup de contrats de licence, surtout dans le domaine de la mode, concernent des accessoires. Le modèle de licence est alors celui d'une marque forte qui communique dans son domaine et qui propose à des tiers de bénéficier des retombées de sa notoriété et de son image dans son domaine, pour vendre des produits accessoires. Si on veut

opportunités pour le marketing ? Revue française du marketing. N° 176, 2000.

utiliser ce type de taux et de contrat pour valoriser une marque il faut donc se demander comment prendre en compte le financement de la communication qui assure à la marque l'image et la notoriété justifiant ce niveau taux de redevance.

Il faut aussi noter que la méthode des redevances repose sur l'hypothèse selon laquelle la redevance est le loyer de la marque et qu'il permet ainsi d'en estimer une valeur « locative ».

Or ce point de vue n'est pas toujours exact. La redevance de marque correspond à la part des résultats que le licencié accepte de reverser au licencieur pour exploiter la marque. Elle traduit donc un partage de marge, en taux et en valeur, entre un propriétaire et un exploitant.

Or pour que ce partage se fasse, il faut que le licencié en tire un profit et qu'il conserve donc une partie de l'impact de la marque sur les ventes et sur le taux de marge. Le résultat attribuable à une marque peut donc parfois être supérieur à la redevance.

Ces remarques ne signifient pas que les approches par la prime de prix ou par la redevance doivent être oubliées mais seulement qu'elles doivent s'appuyer sur un diagnostic du rôle de la marque. C'est dans cette optique que Sorgem Evaluation a développé une approche de l'analyse du résultat attribuable à la marque comprenant deux étapes⁴.

La première étape consiste à estimer le montant des résultats disponibles pour rémunérer l'ensemble des actifs incorporels. Le principe en est que le résultat d'exploitation après impôts correspond à la rémunération des différents actifs nécessaires à l'exploitation : actifs corporels, actifs circulants (Besoin en Fonds de Roulement) et actifs incorporels.

On a ainsi : résultat d'exploitation après IS = rémunération des actifs incorporels + rémunération des immobilisations corporelles + rémunération du BFR

Et par suite : rémunération des actifs incorporels = résultat d'exploitation après IS - rémunération des immobilisations corporelles - rémunération du BFR

Pour faire ce calcul, il suffit de disposer de la valeur des immobilisations corporelles, de la

valeur du BFR et du taux de rémunération exigé pour ces actifs.

Supposons un groupe qui conquiert et fabrique des produits technologiques grands publics avec les caractéristiques suivantes :

- un chiffre d'affaires de 20 M€
- un résultat d'exploitation de 3 M€,
- un besoin en fonds de roulement de 4 M€ (soit 20 % du chiffre d'affaires),
- des immobilisations corporelles (matériels) d'une valeur de 6 M€ (soit 30 % du chiffre d'affaires),
- un taux de l'impôt de 34 %
- et un taux de rendement attendu sur les capitaux investis de 10 %.

Le résultat après impôt disponible pour rémunérer les actifs incorporels (ou surprofit) est égal à :

Résultat attribuable aux actifs incorporels = 3 M€ x (1-34 %) - 10 % x (4 M€ + 6 M€) = 0.98 M€ soit 0.98/20 = 4.9 % du chiffre d'affaires.

Si ces données sont relativement stables en pourcentage, ce calcul signifie que le résultat après impôts attribuable aux actifs incorporels représente, dans cet exemple, environ 4.9 % du chiffre d'affaires.

Il signifie aussi que le taux de redevance (avant impôts) maximum associé à tous les actifs incorporels est de l'ordre (4.9 % / (1-34 %)) = 7.4 % du chiffre d'affaires.

La seconde étape consiste à ventiler le résultat attribuable aux actifs incorporels à l'aide d'un outil que nous dénommons « matrice de partage ».

La construction de cette matrice s'appuie sur les principes de l'OCDE en matière de prix de transfert, qui disent que les prix qui s'établissent entre des sociétés indépendantes dépendent des fonctions assurées par chaque partie, des risques qu'elles assument et des actifs qu'elles possèdent.

La mise en œuvre que nous faisons de ces principes consiste à définir à partir d'enquêtes, d'interviews et d'études documentaires :

- les facteurs clés de succès d'un secteur et l'importance relative de ces facteurs,
- les différents actifs incorporels exploités par les parties et le rôle de chacun de ces actifs dans la réalisation des facteurs clés de succès.

Pour illustrer cette démarche, on supposera que le groupe considéré précédemment est constitué d'une holding et d'une filiale implan-

4 - Voir par exemples : Guy Jacquot. Marques et brevets : quelle valeur ? La revue des marques. N° 46. Avril 2004 ; Maurice Nussenbaum : L'évaluation des actifs incorporels : marques, brevets, savoir-faire...Colloque de l'IRPI. Approche Stratégique de la propriété industrielle. Le droit des affaires - Propriété Intellectuelle. N° 38.

tées dans des pays différents, et qu'un diagnostic a permis d'identifier :

- 4 facteurs clés de succès : Innovation, image, visibilité et prix,
- 3 actifs incorporels appartenant à la société mère : la marque, le savoir-faire stratégique et le savoir-faire technique,
- et deux actifs incorporels appartenant à la filiale : un savoir-faire marketing opérationnel et un fichier clients.

Dans cet exemple, la marque a droit à environ 23.5 % du résultat attribuable aux actifs incorporels.

Si on reprend l'exemple précédent, cela signifie que la redevance de marque après impôts est de l'ordre de $(23.5 \% \times 7.4 \%) = 1.74 \%$ du chiffre d'affaires.

À titre indicatif on notera que cette « matrice de partage » peut servir de base à la mise en place de l'ensemble du système de prix de transfert entre la maison mère et la filiale de distribution. Supposons, en effet, que notre groupe se caractérise par :

- une holding qui conçoit les produits et les vend à sa filiale à leur coût complet augmenté d'une marge, avec un coût complet égal à 13 M€ ;
- une filiale qui vend les produits à leur prix de marché, qui à des coûts de fonctionnement égaux à 4 M€ (avec ce chiffre on a bien en consolidé : chiffre d'affaires – coûts de la holding – coûts de la filiale = 20 M€ - 13 M€ - 4 M€ = 3 M€ = résultat d'exploitation consolidé), et qui paie une redevance de marque à sa maison mère ;
- un BFR qui représente 20 % du chiffre d'affaires pour la maison mère comme pour la filiale,
- une répartition des 6 M€ de matériels à hauteur de 5 M€ pour la maison mère et 1 M€ pour la filiale de distribution ;
- un taux de rémunération des différents actifs unique et égal à 10 %,
- un taux d'imposition unique de 34 %

Exemple de matrice de partage

Entités	Facteurs clés de succès	Innovation	Image	Visibilité	Prix	Total
	Poids relatifs	40 %	30 %	20 %	10 %	100 %
Holding	Marque	10,0 %	40,0 %	30,0 %	15,0 %	23,5 %
	Savoir-faire technique	40,0 %	20,0 %	5,0 %	30,0 %	26,0 %
	Savoir-faire marketing stratégique	25,0 %	20,0 %	15,0 %	25,0 %	21,5 %
	Total 1	75,0 %	80,0 %	50,0 %	70,0 %	71,0 %
Société locale	Marketing opérationnel	15,0 %	10,0 %	30,0 %	20,0 %	17,0 %
	Fichier client	10,0 %	10,0 %	20,0 %	10,0 %	12,0 %
	Total 2	25,0 %	20,0 %	50,0 %	30,0 %	29,0 %
Total général		100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Le tableau ci-dessous présente la répartition des coûts et des marges associés que l'on peut construire à partir de ces hypothèses et de la matrice de partage.

En M€	Conso- lidé	Maison mère	Filiale
Chiffre d'affaires (1)	20,00	14,81	20,00
dont vente de produits		14,38	
dont redevances de marques		0,43	
Redevance/CA filiale		2,15 %	
Coût de production (2)	17,00	13,00	18,81
dont coût d'achat			14,38
dont redevance de marque			0,43
dont coûts de fonctionnement			4,00
Résultat d'exploitation (3=1-2)	3,00	1,81	1,19
% du coût de production		13,9 %	
Part du résultat d'exploitation	100,0 %	60,4 %	39,6 %
IS (34 %)	-1,02	-0,62	-0,40
Résultat d'exploitation après IS (4)	1,98	1,20	0,78
Matériel	6,00	5,00	1,00
BFR	4,00		4,00
BFR+ Matériel	10,00		5,00
Rémunération à 10 % (5)	1,00		0,50
Surprofit (6 = 4-5)	0,98	0,70	0,28
Part du surprofit	100 %	71 %	29,0 %

Le tableau est construit à partir du bas et en tenant compte du fait que le résultat d'exploitation après impôt de chaque structure est égal à sa part dans les surprofits et à la rémunération de son BFR et de ses matériels.

Le raisonnement est le suivant :

- le résultat d'exploitation après impôt conservé par la filiale doit représenter $(29 \% \times 0,98 \text{ M€} + 10 \% \times (4 \text{ M€} + 1 \text{ M€})) = 0,78 \text{ M€}$ ce qui correspond à un résultat d'exploitation avant impôt de 1,19 M€ ;
- le chiffre d'affaires de la filiale étant de 20 M€, on en déduit que le total des coûts de la filiale est de $(20 - 1,19) = 18,81 \text{ M€}$. La redevance représentant 2,15 % du chiffre d'affaires, soit 0,43 M€, et les charges de fonctionnement de la filiale étant de 4 M€, on en déduit que le prix d'achat des produits

par la filiale à la maison mère est de $(18,81 - 0,43 - 4) = 14,38 \text{ M€}$;

- le résultat d'exploitation après impôt de la holding est pour sa part de $(1,98 - 0,78) = 1,20 \text{ M€}$ et son résultat d'exploitation avant impôt de $(3 - 1,19) = 1,81 \text{ M€}$.

Connaissant le prix d'achat des produits par la filiale (14,38 M€) et le montant de la redevance (0,43 M€), on, peut en déduire le chiffre d'affaire de la holding $(14,38 + 0,43 = 14,81 \text{ M€})$, et son coût de production $(14,81 - 1,81 = 13 \text{ M€})$

En termes de prix de transfert, la matrice de partage justifie donc un taux de redevance de 2,15 % du chiffre d'affaires final et un ratio (marge de la maison mère hors redevance/coût de production de la maison mère) de $(1,81 - 0,43)/13 = 10,6 \%$.

Par construction, ce taux de marge de 10,6 % est cohérent avec une juste rémunération des actifs corporels (matériel et BFR) et incorporels (savoir-faire technique et marketing) que possède la maison mère.

3. Le choix du taux d'actualisation

Le débat relatif au taux d'actualisation des flux de revenus des marques concerne, en général, le type de taux à utiliser. Une première pratique revient à considérer qu'une marque ne peut être financée que par des fonds propres et qu'il faut ainsi actualiser ses résultats prévisionnels avec un taux de rendement attendu sur des fonds propres.

Une seconde pratique consiste à se référer au taux utilisé pour valoriser l'ensemble de l'activité. En général ce taux est un coût moyen pondéré du capital (ou Wacc pour Weighted Average Cost of Capital), c'est-à-dire un taux correspondant à une moyenne du taux de rendement attendu par les apporteurs de fonds propres et du taux de la dette (après impôts), pondérés par le poids des types de financement⁵.

5 - $CMPC = \text{taux sur fonds propres} \times \text{Fonds propres} / (\text{Fonds propres} + \text{Dettes Financières}) + \text{taux de la dette financière après IS} \times \text{Dettes Financières Nettes} / (\text{Fonds propres} + \text{Dettes Financières Nettes})$.

Ce taux se calcule donc de la façon suivante :

$$WACC = K_{FP} \times \frac{FP}{FP + D} + K_D \times (1 - t) \times \frac{D}{FP + D}$$

Avec :

K_{FP} : Taux de rendement attendu sur Fonds Propres

FP : Valeur de marché des Fonds Propres

D : Valeur des dettes financières

K_D : Taux sur les dettes financières

t : Taux d'impôt sur les sociétés

Une troisième pratique consiste à déterminer un taux d'actualisation différents pour chaque actif contribuant à la valeur de l'entreprise, en s'assurant que la moyenne des ces taux pondérés par la valeur des actifs (Wara), correspond au coût moyen pondéré du capital.

Pour compléter ce panorama, il faut rappeler que la plupart des évaluateurs estiment le taux de rendement attendu sur capitaux propres investis, avec le modèle dit du Medaf (Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers)⁶.

Dans ce modèle, le « taux sur fonds propres » égal au taux sans risque (taux des obligations d'État), augmenté d'une prime de risque lié au secteur, elle-même égale à la prime de risque moyenne des actions multipliée par un coefficient sectoriel appelé Béta.

Coût des fonds propres = taux sans risque + B x Prime de risque moyenne du marché⁷.

Le débat sur le choix du type de taux d'actualisation est important puisque ce paramètre a une très forte incidence sur la valeur d'une marque. Il ne faut toutefois pas oublier que le taux d'actualisation traduit le rendement que l'on attend d'un investissement. On peut certes choisir un bêta en analysant les données financières de sociétés cotées.

Il nous semble toutefois que ce bêta doit aussi être choisi sur la base d'une étude approfondie des facteurs de risques associés à l'exploitation de la marque. C'est dans cette logique que Sorgem Evaluation a développé dès le début des années 1990, le concept de « classe de risque de la marque » qui permet d'identifier le bêta d'une marque et par suite le taux de

rendement des fonds propres investis dans cette marque.

La méthode de la classe de risque repose sur une analyse de différents critères de risques concernant d'une part le marché ou opère la marque, et d'autre part la marque elle-même. Chaque critère est associé à une note variant entre 0 (critère contribuant très peu au risque) et 4 (critère contribuant fortement au risque). Les notes ont une valeur relative puisque le risque s'apprécie-lui même de manière relative.

Le tableau présente la notation du risque du marché et du risque de la marque pour l'exemple présenté précédemment.

Risque du marché	Note	Note moyenne
Croissance historique	3	2
Croissance prévisionnelle	3	2
Innovations du marché	3	2
Évolution de la structure concurrentielle	3	2
Sensibilité aux marques	1	2
Menace de nouveaux entrants	3	2
Total marché	16	12

Risque de la marque	Note	Note moyenne
Marque et concurrents		
Part de marché	3	2
Position concurrentielle	1	2
Résistance aux variations de prix	3	2
Total 1	7	6
Marque et consommateurs		
Rapport avec les clients	1	2
Satisfaction qualité/service	1	2
Innovations reconnues	1	2
Image globale de la marque	1	2
Total 2	4	8
Leviers de la marque		
Notoriété	1	2
Fidélité	2	2
Déclinabilité	1	2
Total 3	4	6
Capacités à valoriser la marque		
Capacités techniques	1	2
Capacités marketing et commerciales	1	2
Capacités communicationnelles	1	2
Capacités financières	1	2
Total 4	4	8

Total risque de la marque (1+2+3+4)	19	28
--	-----------	-----------

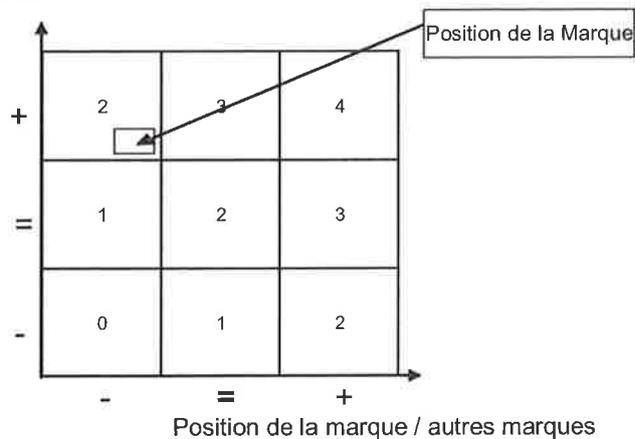
6 - Le MEDAF (Capital Asset Pricing Model ou CAPM) donne une estimation du taux de rentabilité attendu par le marché pour un actif financier en fonction de son risque systématique. Le modèle trouve sa source dans les travaux de Harry Markowitz sur la diversification et la théorie moderne du portefeuille, et a été développé par divers auteurs : Jack Treynor (1961, 1962)[2], William Sharpe (1964), John Lintner (1965) et Jan Mossin (1966).

7 - En pratique, les évaluateurs ajoutent à ce calcul une prime spécifique pour tenir compte de la taille de l'entreprise à valoriser.

Dans notre exemple le marché est plus risqué que la moyenne (16 vs 12), mais la marque est moins risquée que les marques concurrentes (19 vs 28).

La notation permet de positionner la marque dans une matrice comprenant 9 cases et définie par deux axes : le premier axes correspond au risque du marché (ce risque est supérieur, égal ou inférieur au risque moyen de l'économie) ; le deuxième axe correspond au risque de la marque analysé. Ce risque est inférieur, comparable ou supérieur à un risque moyen.

Position du marché / autres marchés



Dans notre exemple, la marque est positionnée dans la classe de risque 2 comme le montre le schéma ci-dessous.

L'approche permet donc de définir 5 classes de risque allant de la classe 0 correspondant à une marque faiblement risqué sur un marché faiblement risqué, à la classe 4 correspondant à une marque risqué sur un marché risqué.

Les tableaux ci-dessous permettent de passer de la classe de risque au bêta de la marque et au taux des fonds propres associés à la marque dans le cas où le taux sans risque est de 2.5 % et où la prime de risque moyenne du marché est de 5 %.

Bêta de la marque	Minimum	Moyenne	Maximum
-------------------	---------	---------	---------

Classe 0	0,0	0,2	0,4
Classe 1	0,4	0,6	0,8
Classe 2	0,8	1,0	1,2
Classe 3	1,2	1,4	1,6
Classe 4	1,6	1,8	2,0

Taux sur fonds propres	Minimum	Moyenne	Maximum
------------------------	---------	---------	---------

Classe 0	2,50 %	3,50 %	4,50 %
Classe 1	4,50 %	5,50 %	6,50 %
Classe 2	6,50 %	7,50 %	8,50 %
Classe 3	8,50 %	9,50 %	10,50 %
Classe 4	10,50 %	11,50 %	12,50 %

Dans notre exemple, le positionnement en classe 2 correspond à un bêta de 1 (avec un bêta minimum de 0 et un bêta maximum de 2).

A ce bêta avec un taux sans risque de 2.5 % et une prime de risque moyenne de 5 % on obtient un taux de rendement exigé pour les fonds propres investis dans la marque de 7.5 % (de 6.5 % à 8.5 %). A ce taux il est possible d'ajouter une prime de taille comme dans le modèle du Medaf.

L'intérêt de cette démarche est double :

- l'analyse des critères de risque permet de structurer le diagnostic de la marque,
- le positionnement dans la classe de risque donne une indication documenté de l'ordre de grandeur du bêta de la marque.

4. La durée de vie de la marque

L'approche financière de la marque accorde assez peu d'importance à la durée de vie de cet actif. La plupart du temps les calculs de valeur actuelle des revenus futurs de la marque sont, en effet, réalisés avec des formules de capitalisation à l'infini.

On sait que ce type de formule revenant, du fait de l'actualisation, à tenir compte pour l'essentiel des 25 ou 30 années à venir. L'approche est donc pertinente pour les marques qui ont fait la preuve de leur résistance au temps ou qui appartiennent à des secteurs qui évoluent assez lentement.

Elle est, par contre, contestable dès qu'on l'applique à des marques récentes ou encore à des marques qui ont vocation à disparaître comme c'est le cas pour les marques de produits que l'on renouvelle régulièrement.

Là encore, seule un diagnostic juridique économique et marketing permettra d'identifier, à partir de données concernant des marques comparables, le cycle de vie de la marque à valoriser ou les scénarii de durées de vie à considérer et les probabilités associées à ces scénarii.

Conclusion

La comptabilisation à l'actif du bilan des marques acquises et le suivi de leur valeur dans le temps ont fortement contribué à l'élaboration de méthodes d'évaluation des marques comprises et acceptées par les différents acteurs économiques.

Les développements présentés dans cet article et concernant la définition de la marque, l'identification de revenus qui lui sont attribuables, le choix du taux d'actualisation de ces revenus et de sa durée de vie, montrent toutefois qu'une vision uniquement financière de la marque n'est pas suffisante.

Toute valorisation d'une marque requiert, en effet, une analyse juridique, marketing et économique prenant en compte :

- le domaine de compétence de la marque, sa pérennité et l'étendue de sa protection en termes de classes et pays (analyse juridique) ;
- la personnalité de la marque, son image, sa notoriété et sa place sur le marché afin d'appréhender son potentiel de développement et sa capacité à fidéliser la clientèle (analyse marketing) ;
- les vecteurs de création de valeur de la marque concourant à l'amélioration de la marge, à une réduction des coûts, ou encore au développement de contrats de licence (analyse économique).

Cet audit doit servir de base au choix des méthodes d'évaluation et à l'estimation des paramètres nécessaires à la mise en œuvre de ces méthodes, notamment le taux de redevance, le taux d'actualisation, la durée de vie de la marque ou encore la nature et le montant des investissements nécessaires à sa « reconstitution ».

Il faut, enfin, rappeler qu'il n'existe pas une seule valeur financière pour une marque. La valeur d'une marque reste en effet étroitement liée à la volonté et aux moyens mis en œuvre pour l'exploiter.