

AUDIT ET EVALUATION DES MARQUES

Maurice NUSSENBAUM

Professeur agrégé à l'Université Paris IX Dauphine
Expert financier près la Cour d'Appel de Paris
Expert agrégé par la Cour de Cassation
Associé de SORGEM

Maurice NUSSENBAUM est diplômé de HEC et agrégé des facultés. Il est professeur de finance à l'université Paris IX Dauphine et associé du cabinet Sorgem, spécialisé dans les études relatives aux marques. Il y dirige l'activité Evaluation, qui porte à la fois sur les marques de grande consommation et sur les marques industrielles, tant françaises qu'internationales. Il est également expert près la Cour d'Appel de Paris et agrégé par la Cour de Cassation.

Les marques constituent un actif essentiel de l'entreprise. Aussi le spécialiste des Fusions & Acquisitions doit-il mener, préalablement à l'évaluation de la valeur financière de la marque, un audit stratégique de celle-ci.

L'opération d'évaluation d'une marque peut intervenir dans différents contextes :

- . cessions / acquisitions ;
- . opérations de restructuration dans lesquelles la marque fait spécifiquement l'objet d'un apport partiel d'actif ;
- . établissement de comptes consolidés à la suite d'une opération d'acquisition visant à affecter une partie de l'écart d'évaluation (différence entre la valeur des titres acquis et la situation nette) à des actifs incorporels ;
- . management control, par exemple dans le cas d'une évaluation de la gestion des "chefs de marque" au sein de l'entreprise.

Dans le contexte particulier des cessions-acquisitions, l'évaluation des marques présente de multiples intérêts. Elle permet tout d'abord de construire une analyse des résultats qui permet de déterminer où se situent les sources de la valeur dont bénéficie l'entreprise et, en étudiant leurs forces respectives, de prendre véritablement en compte le potentiel d'évolution de la rentabilité de l'entreprise. Par voie de conséquence, ce type d'analyse des résultats permet d'éviter les projections trop consolidées, qui ne prennent pas en compte les données spécifiques des différents marchés. A titre d'exemple, un objectif d'accroissement de 1% de la part de marché peut impliquer des investissements promotionnels disproportionnés par rapport aux résultats potentiels, compte tenu du positionnement de la marque considérée. L'évaluation de la marque permet enfin de comprendre les forces souterraines qui sous-tendent l'évolution du produit ; tel produit alimentaire mettant l'accent, dans sa communication, sur la valeur diététique "allégé" peut ainsi voir son avenir compromis si, dans sa classe de produits, le concept d'"équilibre" constitue la ligne de force des développements futurs.

Au-delà de la stricte évaluation financière, la démarche de l'audit de marque constitue donc une phase d'étude indispensable pour tout acquéreur potentiel. La nécessité de ce type d'audit est d'autant plus évidente que la marque est un actif incorporel dont les caractéristiques tangibles sont délicates à cerner. Sa valeur ne peut en effet le plus

souvent se déterminer qu'en relation avec les autres actifs incorporels, ce qui explique qu'elle soit fréquemment incorporée au goodwill. Si elle peut se justifier au plan comptable, cette démarche n'a cependant pas de sens au niveau de l'analyse dans la mesure où elle conduit à amalgamer l'ensemble des actifs de l'entreprise.

L'évaluation d'une marque conduit en revanche à renoncer à évaluer d'autres actifs incorporels, tels que la part de marché, ces deux notions étant intrinsèquement liées. La marque représente en effet un potentiel de développement qui se valorise d'autant plus qu'il s'appuie sur une part de marché importante et, inversement, la part de marché apparaît souvent comme la conséquence de marques fortement attractives.

Évaluer une marque équivaut à évaluer l'impact économique pour l'entreprise de la présence de la marque dans l'esprit des consommateurs et des clients, puis à identifier l'impact de la présence de la marque sur le chiffre d'affaires et/ou les résultats de l'entreprise.

Or, la détermination de l'impact de la marque passe par l'analyse de ses fonctions. Définie au plan juridique comme un signe qui permet de distinguer les produits, objets ou services d'une personne physique ou morale quelconque de ceux des tiers, la marque constitue une mémoire accumulée. Mémoire des impressions du consommateur après l'usage du produit et mémoire des communications antérieures de la marque. Sa fonction essentielle est de réduire l'incertitude du consommateur, en faisant connaître le produit et en l'identifiant clairement, en établissant avec le consommateur un contrat de performance, d'innovation et de constance de qualité. Le degré de crédibilité de ce contrat pour le consommateur sera proportionnel à la puissance de la marque. Enfin, la marque permet au consommateur de se différencier, par référence aux signes symboliques qu'elle affiche et à ses attributs propres.

On peut considérer que la marque peut être identifiée lorsqu'il est possible de définir ses effets à la fois au plan marketing (qui peut faire l'objet d'un audit stratégique) et au plan financier.

Il existe différentes façons de procéder à ces deux étapes de l'évaluation.

I. COMPARAISON DES DIFFÉRENTES MÉTHODES D'ÉVALUATION DES MARQUES

Les principales méthodes utilisées dans l'évaluation des marques reposent sur les critères de valeur de marché, de coût historique, de coût de remplacement ou de valeur économique d'usage.

1.1 La valeur de marché

Les références de transaction sont rares en matière de marque, dans la mesure où les transactions portent rarement sur ce seul actif. De plus, le rapport entre le prix offert et les synergies potentielles de l'acquéreur est encore plus évident dans le cas de cet actif incorporel, dont la mise en valeur va dépendre du contexte dans lequel il sera exploité et de l'usage qui sera fait de la marque, alors qu'une entreprise considérée globalement a une valeur intrinsèque indépendante des synergies qu'elle procure à l'acquéreur.

Une approche indirecte de la valeur de marché de la marque est néanmoins possible lorsqu'il existe des redevances de licence, ou des marques comparables bénéficiant de redevances. Cette méthode d'évaluation est particulièrement adaptée lorsqu'il est possible de définir de manière non arbitraire les taux de redevance de licence. On peut alors évaluer la marque en appliquant la méthode suivante :

- considérer les revenus de la marque comme un revenu avant impôt,
- déduire les charges relatives à ces résultats (notamment les éventuelles dépenses de publicité ou de protection de la marque à la charge du concédant),
- définir un horizon prévisionnel et un taux d'actualisation pour capitaliser les revenus.

1.2 Le coût historique

Le critère de coût historique constitue une approche utilisable pour les marques récentes, ayant un potentiel de rentabilité mais n'ayant pas encore atteint un régime de croisière. Cette méthode n'est évidemment pas significative dans le cas de marques anciennes, pour lesquelles les coûts de création sont impossibles à déterminer et dont la valeur ne dépend que très accessoirement des coûts supportés pour développer la marque.

1.3 Le coût de reconstitution

L'application du critère de coût de reconstitution (ou de remplacement), suppose la possibilité de recréer une marque équivalente, c'est-à-dire bénéficiant du même niveau de notoriété et de fidélité de la clientèle. Or, une telle possibilité n'existe le plus souvent que pour des marques récentes et non leaders. Pour les marques anciennes ou leaders, le remplacement paraît difficile à analyser par la seule méthode des coûts. De plus, le raisonnement est faussé par le seul fait que l'existence de la marque sur le marché renforcerait le coût de reconstitution d'une marque équivalente pour un acheteur potentiel.

1.4 La valeur économique d'usage

L'évaluation de la marque sur la base du critère de la valeur économique d'usage constitue une méthode particulièrement fiable. Cette méthode peut être appliquée selon deux modalités principales ; d'une part en fonction des flux prévisionnels, par le calcul de la valeur actuelle des flux futurs et d'autre part en fonction des flux actuels de revenus attribuables à la marque par un multiple de ces flux.

1.4.1 La méthode des flux prévisionnels

Cette méthode s'organise en différentes étapes :

- a. l'analyse de la rentabilité attendue de la marque à travers son positionnement stratégique,
- b. la détermination de la prime de risque correspondant à la volatilité des résultats de la marque,
- c. le calcul de la valeur actuelle nette des résultats futurs attribuables à la marque.

II. PRESENTATION DETAILLEE DE LA METHODE D'AUDIT ET D'EVALUATION DE LA MARQUE PAR LA VALEUR ECONOMIQUE D'USAGE.

2.1 Nécessité de l'audit préalable des marques

L'audit de marques ne se réduit pas à une composante juridique liée à leur protection, à la fois en terme de zone géographique et de classe de produits, il s'applique également au pouvoir que la marque confère à l'entreprise. Ce pouvoir représente la somme de valeurs symboliques ou de traits d'image à la fois tangibles et incorporels que les consommateurs lui attribuent et qui permettent de distinguer les produits qui en bénéficient des produits concurrents.

Mais la seule capacité de distinguer les produits ne constitue pas un avantage en soi. La valeur d'une marque est constituée par les effets de leviers que ces caractères distinctifs lui permettent d'opérer sur le marché. Cette valeur se traduit concrètement par le caractère moins aléatoire des ventes, par des prix plus élevés et par des économies de dépenses publicitaires (en valeur relative par rapport au chiffre d'affaires).

Si l'on considère par exemple le cas de MARLBORO, il apparaît clairement que la valeur de cette marque représente l'essentiel de la valeur de l'activité qui porte le même nom. La valeur de cette marque réside en l'occurrence dans les valeurs qui lui sont attachées. Grâce à celles-ci,

MARLBORO, leader dans son marché, est aussi un passage obligé de la distribution : la marque permet ainsi de pérenniser la part de marché et d'assurer le maintien des ventes.

L'audit des marques va donc avoir plusieurs objectifs. Il constitue tout d'abord un complément essentiel de l'analyse stratégique. Celle-ci permet de déterminer les points forts et les points faibles de l'entreprise ainsi que ses parts de marché. Elle intègre les données technologiques et les tendances d'évolution du marché mais reste en amont pour définir de manière précise le positionnement fin des marques à la fois face à la distribution et aux consommateurs. L'audit des marques est par ailleurs un outil indispensable de l'analyse prospective de l'entreprise. L'analyse des valeurs symboliques et des traits d'image que cristallise la marque permet de caractériser les véritables qualités de celle-ci, indépendamment de sa part de marché effective. Elle fournit de ce fait des indications sur la capacité de développement futur, permet d'analyser la force de la marque et de déterminer la pérennité et le potentiel de développement de la part de marché.

Une "bonne marque" est une marque qui possède à la fois une forte singularité, c'est-à-dire des attributs qui n'appartiennent qu'à elle, et une image positive et motivante, c'est-à-dire dont les attributs sont valorisés par les consommateurs.

Ces attributs se rapportent non seulement aux valeurs symboliques et aux traits d'image définis plus haut, mais aussi aux caractéristiques des produits et aux bénéfices pour le consommateur qui lui sont attribués. Ainsi une nouvelle voiture lancée par Mercedes a-t-elle toutes les chances de se voir attribuer a priori les qualités d'une bonne voiture.

Cette méthode d'audit de marque a plusieurs fonctions. Elle vise en premier lieu à analyser la force et la pérennité de la marque et son impact sur les consommateurs et les distributeurs. Sa seconde fonction est d'identifier les sources de valeur ajoutée de la marque et de les quantifier en distinguant les effets sur les prix, sur les volumes et sur les coûts. Le troisième intérêt de cette méthode est qu'elle permet de valider les prévisions de chiffres d'affaires attachées à la marque. Enfin, elle offre l'avantage de définir le risque attaché à l'évolution future de la marque et de le traduire par une prime de risque que l'on utilisera pour définir un taux d'actualisation applicable aux résultats futurs attribuables à la marque pour en déterminer la valeur actuelle et par là même celle de la marque.

2.2 Les différentes étapes de l'audit

2.2.1 Evaluer la valeur relative du marché sur lequel se trouve la marque de manière relative par rapport à l'ensemble des marchés

Cette première étape de l'audit consiste à apprécier à la fois le potentiel de développement du marché, sa sensibilité aux marques, c'est-à-dire l'influence qu'elles ont aujourd'hui dans la décision d'achat et celle qu'elles sont susceptibles d'avoir demain. Elle a également pour but d'évaluer le pouvoir des distributeurs de contrer les marques de fabricants, à la fois en termes de volumes et de prix.

Comme souvent en matière d'analyse stratégique, on résumera cette valeur relative du marché par un positionnement moyen, fort ou faible, qui résulte de la position par rapport à la moyenne de la somme des notes données à chacune des caractéristiques spécifiques du marché; croissance, volatilité, sensibilité aux marques. Chacune de ces caractéristiques peut être affectée d'un indice de performance, noté de 0 à 4, selon l'ordre suivant :

- 0 : performance excellente
- 1 : bonne performance
- 2 : performance moyenne
- 3 : performance médiocre
- 4 : performance inexistante.

La note moyenne étant 2, la note moyenne des marchés est $3 \times 2 = 6$. Ainsi, un marché ayant une note supérieure à 6 sera qualifié d'inférieur à la moyenne.

2.2.2 Positionner la marque par rapport aux marques concurrentes sur son marché.

L'analyse du positionnement de la marque repose sur l'application de plusieurs critères.

- La position relative objective de la marque

Cette position relative est définie à partir des critères suivants :

- . la part de marché et l'évolution prévisible de la capacité de domination ;
- . la position relative par rapport aux marques-distributeurs, en termes de résistance aux variations de prix ;
- . la capacité de la marque à résister aux variations de prix des marques concurrentes.

- L'impact sur les consommateurs

L'impact sur les consommateurs peut être apprécié par les critères suivants :

- . la notoriété (spontanée, relative, top of mind) ;
- . la singularité, c'est-à-dire la capacité de la marque à cristalliser certains attributs avec une plus grande fréquence que les concurrents ;
- . la positivité de la marque, définie par le caractère motivant des attributs que la marque s'approprie.

- Les leviers de la marque pour l'entreprise

Ces leviers traduisent le potentiel de développement de l'entreprise apporté par la marque. Les principaux leviers sont le taux de fidélité des consommateurs, la capacité de la marque à se décliner sur de nouveaux produits, à s'internationaliser, sa capacité de séparabilité sous la forme de revenus de licence et à faire l'objet de cession. La capacité de l'entreprise à valoriser ses marques et leur degré de séparabilité revêtent une importance particulière. En effet, moins une marque est séparable de l'entreprise, plus les capacités de l'entreprise ont un impact sensible sur la valorisation de la marque.

- Valeur stratégique de la marque

L'évaluation des différents critères définis précédemment conduit à des notes comprises, comme pour les critères relatifs au marché, entre 0 et 4. La somme totale permet un positionnement en trois catégories : marque supérieure à la moyenne, inférieure à la moyenne ou moyenne.

La valeur relative du total des notes comparée à leur valeur moyenne (n critère $\times 2$) permet de prendre en compte la visibilité des performances de la marque par rapport aux autres marques du secteur.

L'audit stratégique ainsi réalisé constitue une étape obligée de l'évaluation financière. Cette dernière va cependant réduire l'information rassemblée dans l'audit pour en extraire les caractéristiques nécessaires à la valorisation financière. L'audit aura de ce fait des sous-produits multiples au plan de l'analyse approfondie des perspectives de développement des marques et des produits. Plus la note globale attribuée à la marque est satisfaisante, plus la pérennité de ses résultats futurs est élevée et moins la prime de risque correspondante sera forte.

Les notes du marché et de la marque ainsi définies permettent de situer le positionnement de la marque dans une classe de risque (Cf. tableau de l'analyse stratégique ci-contre).

TABLEAU DE L'ANALYSE STRATEGIQUE (RESUME)

SOURCE	CRITERES	NOTES	MOYENNE
Valeur du marché	Croissance		2
	Volatilité		2
	Sensibilité		2
ST1		Valeur du marché : x	6
Valeurs de marques (consommateur)	Notoriété		2
	Singularité		2
	Positivité		2
Position relative	Part de marché		2
	Résistance/concurrence		2
	Résistance/distributeurs		2
Leviers de la marque	Fidélité		2
	Déclinabilité		2
	Diversifiabilité		2
	Internationalité		2
	Séparabilité		2
Capacités de l'entreprise	Techniques		2
	Marketing		2
	Financières		2
Valeur de la marque ST2		Valeur de la marque : y	28

TABLEAU DES CLASSES DE RISQUE

Valeur de la marque

+	2	1	0
=	3	2	1
-	4	3	2

- = + Valeur du secteur

On définit 4 classes de risque :
 . de la classe 0 : marque leader
 . à la classe 4 : marque marginale.

2.3 L'évaluation financière de la marque

L'évaluation financière consiste à définir, sur la base de l'audit stratégique décrit ci-avant, la classe de risque et la prime de risque attachée aux revenus futurs de la marque puis à en déterminer les revenus futurs et à en calculer la valeur actuelle.

2.3.1 Le passage des classes de risque à la prime de risque et au taux d'actualisation

On considère que le risque associé à la marque correspond au risque moyen du secteur auquel s'ajoute une prime de risque liée au risque spécifique de la marque. L'hypothèse est que la classe 0 correspond au taux de remboursement le moins élevé exigé des fonds propres investis sur le marché boursier dans des sociétés cotées au règlement mensuel. En partant d'une prime de risque moyenne du marché RM de l'ordre de 5 à 6% (prime normative à long terme), on prendra comme hypothèse que la classe 0 peut être associée à des primes de l'ordre de 2%. Le taux sans risque s'élevant par exemple en juillet à environ 10 à 11%, la classe 2 s'élevait à 15 à 16% et la classe 4 à environ 20% (voire au-delà pour les sociétés non cotées).

Considérant que les références boursières s'appliquent à des sociétés cotées qui bénéficient d'une visibilité maximale, le taux le plus élevé peut être augmenté pour des marques ayant une visibilité inférieure à ce minimum.

2.3.2 Calcul de la valeur actuelle nette des résultats futurs attribuables à la marque.

a. La détermination des résultats attribuables à la marque

L'analyse stratégique permet d'identifier les sources de valeur ajoutée de la marque. Elles sont principalement au nombre de trois :

- l'effet prix, se traduisant par un différentiel de prix de vente (notamment à travers des concessions de licences par la marque) ;

- l'effet volume, lié à la capacité de domination de la marque. Cet effet se traduit par la réduction des aléas concernant les volumes vendus sans que la marque permette d'augmenter le prix qui est généralement imposé par une concurrence de type oligopolistique ou encore par une augmentation des volumes vendus grâce au potentiel de la marque ;

- l'effet dépense, lié aux effets de masse critique des dépenses promotionnelles. Au-delà d'un certain niveau de part de marché, le volume des dépenses promotionnelles augmente moins vite que le chiffre d'affaires.

Les sources de valeur ajoutée de la marque servent de base à la construction du compte de résultat de la marque dont le solde sera fonction :

- du différentiel de prix de vente, net des charges correspondantes (notamment promotionnelles) ;
- des revenus spécifiques de licence, réels ou implicites (par comparaison avec d'autres marques du marché) ;
- de l'attribution à la marque d'une part du résultat total ou d'une quote part des soldes économiques nets (méthode des flux de trésorerie). Pour déterminer cette quote-part, on retranche du résultat la rémunération des capitaux nécessaires à l'exploitation de la marque.

Dans tous les cas, les résultats pris en compte se rapportent à la seule partie de l'entreprise concernée par la marque. Il peut s'agir du résultat global lorsque la marque est le seul actif incorporel significatif.

b. Les capitaux nécessaires à l'exploitation et l'actif net réévalué

Il s'agit d'apprécier l'actif mis en oeuvre par la marque dans son domaine d'activité (division ou partie de division) et non d'évaluer un goodwill en capitalisant une rente de goodwill. On doit donc réévaluer non seulement les actifs corporels mais aussi les actifs incorporels autres que la marque et non inclus dans sa valeur comme par exemple le réseau de distribution ou la valeur des produits lorsque ceux-ci sont significatifs.

La rémunération de ces capitaux ou de l'actif s'obtient en retenant l'un des deux taux suivants :

- le coût des fonds propres (méthode en valeur nette),
- le coût moyen pondéré du capital (CMPC) dans le cas des valeurs brutes ou des soldes économiques nets.

On a :

$$C = \text{CMPC} = r_e \frac{\text{FP}}{\text{FP} + D} + r_d (1-T) \times \frac{D}{\text{FP} + D}$$

où FP : Fonds propres réévalués

r_e : Taux de rémunération des fonds propres

r_d : Taux de rémunération des dettes rémunérées

D : Dettes rémunérées

T : Taux d'imposition des bénéfices

c. Prise en compte des données prévisionnelles et définition du taux d'actualisation

L'horizon prévisionnel correspond à la durabilité du surprofit attribuable à la marque lorsqu'il existe des raisons de limiter la durée de vie de la marque. L'horizon est de facto réduit par la définition d'un taux d'actualisation élevé même si le nombre d'annuités pris en compte est infini.

La visibilité des résultats futurs est liée à l'incertitude de l'environnement de l'entreprise. La volatilité des prévisions est prise en compte à travers le taux d'actualisation prime de risque) qui est déterminé, comme il a été indiqué plus haut, à partir de l'analyse stratégique en ajoutant une prime de risque au taux moyen du secteur en fonction de la classe de risque de la marque.

d. Valeur de la marque comme valeur actuelle des revenus attribuables à la marque

La valeur de la marque s'exprime donc ainsi :

$$V_m = \sum_{t=1}^T \frac{R_m(t)}{(1+i)^t} + \frac{Vr(m)}{(1+i)^T}$$

- où R_m : Résultat attribuable à la marque
- $Vr(m)$: Valeur résiduelle des revenus attribuables à la marque.
- i : Taux d'actualisation

- Si les résultats sont exprimés en valeur brute, i est égal au coût moyen pondéré du capital (c).
- Si les résultats sont exprimés en valeur nette, il est d'usage de retenir le coût des fonds propres.

La valeur résiduelle est nulle lorsqu'on actualise à l'infini le surprofit de référence. Lorsque l'on s'arrête en T , elle s'obtient en capitalisant le dernier résultat attribuable à la marque, au coût moyen du capital, dans la méthode des soldes économiques nets, et au coût des fonds propres dans la méthode nette.

III. LA VALEUR ECONOMIQUE D'USAGE COMME MULTIPLE DES RESULTATS ATTRIBUES A LA MARQUE

La valeur économique d'usage peut être déterminée non seulement en recherchant la valeur actuelle des revenus futurs attribuables à la marque mais également en affectant les revenus actuels d'un multiple déterminé grâce à une analyse multicritères.

3.1 Méthode élaborée par le cabinet INTERBRAND (U.K) sur la base des critères suivants

- leadership de la marque (part de marché et potentiel),
- fidélité de la clientèle,
- valeur du marché (volatilité),
- potentiel d'internationalisation,
- support de la marque (notamment efforts de communication),
- protection de la marque.

La notation de ces différents critères permet de définir le multiple à appliquer au résultat de référence attribuable à la marque. Cette méthode présente néanmoins certaines difficultés de suivi de la valeur de la marque, du fait du caractère opaque de la détermination du multiple.

3.2 Détermination du multiple à l'aide de références boursières

La valeur économique d'usage peut être calculée à l'aide d'un multiple du résultat déterminé par référence au marché boursier, ce qui permet d'éviter le caractère non transparent indiqué précédemment. Dans cette approche, la valeur de la marque est déterminée à partir de la valeur du goodwill de la partie d'entreprise concernée par la marque et des références des multiples boursiers caractéristiques de l'activité considérée :

Valeur de la marque = valeur de marché des fonds propres (correspondant à la partie de l'entreprise utilisant la marque) – situation nette réévaluée correspondante

Soit k le multiple recherché avec :

$$V_m = k \cdot R_m$$

$$\text{ou } k = \frac{1}{R_m} \times V_m = \frac{1}{R_m} (EQ - SNR) = \frac{R}{R_m} \left(\frac{EQ}{R_m} - \frac{SNR}{R} \right)$$

$\frac{EQ}{R}$ est égal au PER de l'activité, et $\frac{SNR}{R}$ peut être

désigné par k' , soit :

$$k = \frac{R}{R_m} (PER - k')$$

- EQ = Valeur de marché des fonds propres correspondant à la partie de l'entreprise utilisant la marque
- RM = Résultat attribuable à la marque

- k = Multiple des bénéfices attribuables à la marque
- R = Résultat affectable à la partie de l'entreprise considérée par la marque
- k' = SNR/R (multiple du résultat représenté par SNR)
- PER = valeur de marché (références boursières) du multiple des bénéfices caractéristiques de l'activité sur laquelle s'applique la marque.

On constate que le multiple des résultats attribuables à la marque dépend simultanément :

- de l'importance du goodwill mesuré par la différence PER-k',
- de la part du résultat total attribuable à la marque.

Si l'entreprise comprend plusieurs marques, on devra définir à l'aide de références boursières sectorielles le PER représentatif de l'activité et le multiple moyen du résultat représenté par la situation nette réévaluée k' puis calculer la différence PER-k'.

Dès lors, lorsque la marque représente l'essentiel du goodwill et si l'on retient comme valeur totale de l'entreprise la valeur boursière, le multiple à attribuer aux résultats de la marque peut être déterminé de manière simple à partir des données du marché boursier.

IV. UN EXEMPLE D'EVALUATION

Soit la marque X, leader de produit de grande consommation : CA de 1,8 Mdf, dont les 2/3 à la marque et 40% du CA à l'export.

Principaux éléments de l'évaluation marketing :

- leader en France sur son créneau,
- position moyenne sur les marchés européens (environ 15% de part de marché),
- forte sensibilité et fidélité de la clientèle par rapport aux marques,
- notoriété spontanée élevée en France, faible à l'étranger,
- image de marque forte, porteuse de qualité et susceptible de servir de support à des diversifications dans des domaines connexes.

Il en résulte une notation relative de la marque forte sur le marché français et moyenne sur les marchés étrangers.

Cette notation est effectuée par comparaison avec d'autres marques et suppose l'utilisation d'une base de données ou la réalisation d'une étude spécifique.

4.1 Détermination des revenus attribuables à la marque

Les revenus attribuables à la marque peuvent être estimés directement :

- par les ventes des produits à la marque, qui dégagent des différentiels de marge nette significatifs par rapport aux ventes en contre-marques (une fois pris en compte l'ensemble des charges affectables).

Différentiel moyen : 5% après IS, soit 60MF (il ne porte que sur le CA à la marque : $1200 \times 0,05 = 60$) ;

- par la quote-part du résultat courant affectable à la marque.

Il est possible de déterminer la valeur de l'actif net réévalué économique (ANRE) comprenant la réévaluation de l'actif de production en valeur de reconstitution (y compris les coûts de constitution des équipes) et de ce fait de définir la composante des surprofits affectables à la marque (Rm) par l'approche suivante :

$$R_m = R \text{ courant} - i \text{ ANRE}$$

(i représente le coût du capital correspondant à ANRE).

Application :

- actif net réévalué économique : 600 MF
- résultat courant après IS : 110 MF
- taux de rémunération retenu : 10 %
- Rm, revenu attribuable à la marque : $110 - 60 = 50$ MF

Ce calcul est effectué pour chaque année de l'horizon prévisionnel.

Remarque :

Au lieu d'utiliser le résultat courant, l'analyse est également effectuée à partir des flux de fonds prévisionnels (ce qui suppose l'utilisation des plans de financement prévisionnels).

4.2 Capitalisation des revenus attribuables à la marque

Méthode n°1 : Valeur actuelle des revenus futurs attribuables à la marque :

- détermination des flux prévisionnels attribuables à la marque et calcul de la somme actualisée

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{R_{mt}}{(1+r)^t} + \frac{VR}{(1+r)^n}$$

Rmt = Revenu de l'année t attribuable à la marque
R = Taux d'actualisation.

La valeur résiduelle, VR est déterminée comme le résultat d'une rente perpétuelle, c'est-à-dire en supposant soit que le

revenu est constant au-delà de l'année N ou bien croît au taux g :

$$VR = \frac{RmN}{r} \quad \text{ou} \quad VR = \frac{RmN}{r-g}$$

L'horizon N correspond à celui du plan financier. Le taux d'actualisation correspond au coût du capital évalué après impôt.

Méthode n°2

Cette méthode prend en compte la capitalisation du revenu de référence. La détermination d'un multiple passe par :

- la comparaison à l'aide des notations résultats de l'analyse stratégique. On obtient ainsi une valeur comprise entre 14 et 15 ;

- le taux de capitalisation avec un taux d'actualisation de 12% et un taux de croissance anticipé de 5 %, on obtient :

$$\frac{1}{0,12 - 0,05} = \frac{1}{0,07} = 14,3$$

Résultat :

- la méthode n°1 conduit à une valeur de l'ordre de 900 MF.
- la méthode n°2 conduit à une valeur comprise entre $(14 \times 60) = 840$ MF et $(15 \times 60) = 900$ MF

CONCLUSION

L'évaluation de la marque suppose la réalisation d'un audit préalable de ses caractéristiques marketing et des sources de valeur ajoutée qu'elle apporte à l'entreprise. Cette définition doit déboucher sur l'identification de résultats attribuables à la marque, que ceux-ci soient appréhendés à partir du chiffre d'affaires ou des bénéfices.

S'agissant d'une valeur d'utilité, l'évaluation implique le plus souvent (lorsque la marque n'a pas de revenus spécifiques auxquels se référer) la détermination de la valeur d'utilité des autres actifs corporels (outils de production) ou incorporels (réseau de distribution / produits) qui permettent à la marque d'apporter à l'entreprise les éléments de valeur ajoutée qui fondent sa valeur. Le revenu attribuable à la marque apparaît alors comme un solde entre un résultat global et la rémunération des autres actifs mis en oeuvre par la marque.

Ce solde se différencie du goodwill total dans la mesure où ont été déterminés au préalable la valeur des autres actifs incorporels distincts tels que réseau de distribution et produits et que la valeur des actifs corporels mis en oeuvre par la marque a été réévaluée.

L'analyse stratégique de la marque est une composante essentielle de l'évaluation puisqu'elle permet d'apprécier non seulement les résultats attribuables à la marque mais aussi leur évolution prévisible.

Cette analyse permet de réduire la part de subjectivité propre à ce type d'évaluation et en particulier de définir la classe de risque de la marque et le taux d'actualisation à appliquer aux résultats futurs.

À l'instar des méthodes d'évaluation d'entreprise, il est souhaitable de confronter les résultats de plusieurs méthodes, en particulier les multiples de flux actualisés ou des revenus de licence.

Les critiques de l'évaluation des marques, fondées sur leur manque de séparabilité par rapport aux autres actifs corporels ou incorporels sont trop générales et ne peuvent être adressées à l'ensemble des marques. Elles pourraient, de plus, s'appliquer à l'ensemble des actifs corporels dont la valeur d'utilité dépend d'abord de la capacité de l'entreprise à maintenir ses parts de marché.

De plus, la réalisation de l'audit stratégique des marques, indépendamment de leur valorisation, constitue une étape nécessaire de l'analyse du potentiel d'une entreprise en vue d'opérations d'acquisition.