LES MARQUES, UN ACTIF A ÉVALUER

par Maurice NUSSENBAUM
Professeur agrégé à l'Université Paris IX Dauphine
Expert financier près la cour d'appel de Paris
Associé de Sorgem

Depuis l'avis du Conseil national de la comptabilité (doc. n° 85 — avril 1990), « les écarts d'acquisition doivent obligatoirement être affectés à la valorisation des éléments identifiables qui entrent dans la consolidation et notamment aux actifs incorporels ». Dans cette dernière catégorie les marques ont une place importante du fait de leur caractère non amortissable. La contrepartie est la nécessité de constater leur dépréciation lorsqu'il s'avère que la valorisation initiale n'est plus conforme aux résultats observés. La profession comptable préfère souvent recourir à des règles d'amortissement sur des durées uniformes de tous les actifs incorporels quelle que soit leur nature. Cette règle de prudence se heurte néanmoins aux impératifs de la gestion financière lorsque sa conséquence est l'affaiblissement des bénéfices par action, particulièrement sensible lorsque les acquisitions ont du être financées par emprunt.

D'où la nécessité d'évaluer les marques de la manière la plus fiable possible et avec prudence. Ceci peut paraître une gageure dans un contexte qui paraît aussi subjectif.

Dès que l'on s'attaque à l'évaluation des actifs incorporels, une grande confusion s'établit qui est due à un mode de raisonnement purement additif.

On considère généralement qu'il est difficile d'identifier les différents éléments d'actifs incorporels parce qu'il faudrait à la fois disposer de méthodes fiables pour évaluer des éléments tels que savoir faire, réseau, part de marché, marque... et ensuite pouvoir les additionner.

Or, l'addition est impossible car par nature les actifs incorporels interagissent entre eux et sur les actifs corporels.

L'évaluation en valeur économique d'usage d'une immobilisation présuppose le plus souvent l'existence des actifs incorporels qui lui permettent de conserver la valeur pour laquelle elle est inscrite au bilan et de ne pas se ramener à une simple valeur liquidative ; de ce fait l'incorporel est inclus dans le corporel.

De même, les notions de marque et de part de marché interagissent entre elles puisque la marque constitue 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 les marques de l'entreprise c'est renoncer à évaluer d'autres types d'actifs incorporels pour les additionner à la valeur des marques. C'est considérer que l'entreprise tire sa valeur à la fois de sa compétitivité en terme de production et de distribution et de sa présence dans l'esprit des consommateurs à travers ses marques.

Évaluer une marque, c'est évaluer l'impact économique pour l'entreprise de cette présence.

Afin de définir cet impact économique, il est nécessaire d'examiner les fonctions de la marque.

Définie sur le 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, elle constitue en fait une mémoire accumulée, à la fois des impressions retirées par le consommateur après l'usage du produit et des communications passées de la marque.

Ses fonctions sont les suivantes :

- Faire connaître et identifier le produit,
- S'autoprotéger en se définissant une personnalité spécifique par la communication publicitaire,
- Établir un contrat avec le consommateur, de performance, d'innovation et de constance de qualité. Ce contrat est perçu par le consommateur comme d'autant plus fort que la marque est puissante,
- Condenser l'expérience du consommateur et réduire ses efforts de recherche,
- Lui permettre de se différencier par les signes symboliques qu'elle véhicule.

L'évaluation d'une marque suppose l'identification de son impact sur le chiffre d'affaires et/ou les résultats de l'entreprise. Cette contrainte est impérative et répond aux recommandations de la COB.

On considérera que la marque peut être identifiée si on est en mesure de définir ses effets à la fois au plan marketing (ce sera l'objet d'une analyse stratégique) et au plan financier.

L'évaluation des marques constitue une démarche subjective selon les principes comptables puisqu'elle consiste à valoriser les effets attribués à la marque et ne repose qu'exceptionnellement sur des coûts historiques ou des références de transactions (1).

(1) Les marques, en effet, le plus souvent pour des raisons fiscales, ne font pas l'objet de transactions directes. De plus dans le cadre des fusions, elles sont, du fait des règles de prudence recommandées traditionnellement par les commissaires aux comptes, rarement évaluées à leur valeur économique d'usage.

COMPARAISON DES DIFFÉRENTES MÉTHODES D'ÉVALUATION DES MARQUES

Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- valeur de marché,
- coût historique,
- coût de remplacement,
- chiffre d'affaires induit par la marque,
- valeur économique d'usage.

La valeur de marché

Comme il a été indiqué précédemment, les références de transaction sont rares car les cessions portent rarement sur ce seul actif. De plus, ce qui est vrai pour les cessions d'entreprise, à savoir que le prix offert dépend souvent des synergies potentielles pour l'acquéreur, l'est encore plus pour un 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 indépendamment des synergies qu'elle procure à l'acquéreur.

Il existe cependant une approche indirecte de la valeur de marché de la marque 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 procédant de la manière suivante :

- considérer les revenus de licence 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 ces revenus.

Le coût historique

Le coût historique constitue une approche utilisable pour les marques récentes ayant un potentiel de rentabilité mais qui n'ont pas encore atteint un régime de croisière. Cette approche suppose cependant de rechercher dans les dépenses effectuées celles qui ont permis la création d'un savoir-faire spécifique. Elle implique également de séparer dans les dépenses prises en compte la part créatrice d'actif, c'est-à-dire de notoriété et d'image et celle qui constitue un simple coût commercial nécessité par la commercialisation du produit, que devra de toute manière supporter l'acquéreur et qui ne peut donc être supporté deux fois par l'acquéreur.

Cette méthode n'est manifestement pas significative pour les 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.

Une marque forte constitue toujours une rupture par rapport aux flux de dépenses supportés pour la créer. Elle devient un actif dont la valeur tient avant tout au fait qu'elle a réussi à s'imposer dans un contexte concurrentiel, résultat qui dépend à la fois des coûts subis, du savoir-faire spécifique mis en œuvre et aussi des opportunités existant à un instant donné. Une marque peut avoir une forte valeur sans avoir nécessité des coûts élevés de promotion (par exemple Chaussures Weston).

Le coût de reconstitution

Le 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. Une telle possibilité n'existe le plus souvent que pour des marques récentes et non leader. Pour les autres, la place étant occupée, 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.

Le chiffre d'affaires induit par la marque

Une place particulière doit être accordée à une méthode traditionnelle (2) déterminée à partir du chiffre d'affaires, méthode ancienne peu employée :

$$V = \sum_{j=t-2}^{t} CAj \times Im \times Tn \times CA$$

— CAj : chiffre d'affaires des trois dernières années
— Im : influence de la marque dans la décision d'achat (en %) ; on part du CA réalisé grâce à la marque. Varie de 0,01 à 0,2
— Tn = 1 + tn ou tn = cœfficient de notoriété spontanée
— CA : autonomie de la marque par rapport à l'entreprise

Cette méthode peu satisfaisante souffre de l'arbitraire de la détermination des différents paramètres.

La valeur économique d'usage

L'évaluation par la valeur économique d'usage constitue la méthode la plus fiable. Elle peut être envisagée selon différentes modalités :

- en fonction des flux prévisionnels par le calcul de la valeur actuelle des flux futurs ;
- en fonction des flux actuels de revenus attribuables à la marque par un multiple de ces flux.

On décrira tout d'abord l'approche par les flux prévisionnels actualisés à partir de la méthodologie utilisée par le Cabinet Sorgem.

Cette méthode comprend les étapes suivantes :

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

Analyse de la rentabilité attendue de la marque à travers son positionnement stratégique

L'analyse stratégique a 3 fonctions :

- identifier les sources de valeur ajoutée de la marque et les quantifier,
- analyser leur pérennité et leur visibilité,
- définir la prime de risque correspondant à la volatilité des résultats de la marque et le taux d'actualisation à utiliser pour calculer la valeur actuelle de ses résultats.

L'analyse stratégique consiste à positionner la marque par rapport à ses

(2) **L'évaluation des actifs incorporels : le cas des marques et brevets**, Thèse 3e cycle par Cécile Barjaktarevic, sous la direction de M. Nussembaum, 1987.

concurrentes en fonction des critères suivants :

- la valeur du marché qui comprend notamment : le taux de croissance, l'innovation, la volatilité, la sensibilité aux marques et le pouvoir des distributeurs à travers les marques de distribution,
- la position relative de la marque par rapport aux marques concurrentes. Elle est définie en prenant en compte la part de marché de la marque et sa capacité de domination (résistance aux fluctuations de prix et aux marques de distributeurs),
- l'impact de la marque sur les consommateurs. Il se définit à partir de la notoriété et du contenu de l'image attribuée à la marque,
- les leviers de la marque pour l'entreprise. Ils traduisent le potentiel de développement de l'entreprise apporté par la marque. Ils comprennent notamment : le taux de fidélité des consommateurs, la capacité de la marque à se décliner sur des nouveaux produits, à s'internationaliser et sa séparabilité soit sous forme de revenus de licence soit encore sa capacité à faire l'objet de cession,
- la capacité de l'entreprise à valoriser ses marques et leur degré de séparabilité. 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.

Le positionnement de la marque s'obtient en notant ces différents critères à l'aide des 4 notes : 0, 1, 2 et 3.

0 Performance excellente,
1 Performance moyenne,
2 Performance insuffisante,
3 Performance inexistante.

La somme des notes conduit à une note globale comprenant les 2 composantes suivantes :

- la note du secteur,
- la note globale de la marque traduisant la visibilité de ses performances par rapport aux autres marques du secteur. 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 deux notes ainsi définies, du secteur et de la marque sont traduits par le positionnement de la marque dans une classe de risque.

Tableau d'analyse stratégique (résumé)

Dimensions	Critères d'évaluation	Source d'information
Valeur du marché	Taux de croissance Volatilité Sensibilité aux marques	Étude sectorielle
Position par rapport aux marques concurrentes	Part de marché capacité de domination	Étude marketing
Impact de la marque sur les consommateurs	Notoriété Mémoire accumulée Capacités reconnues	Étude de « fonds de marque »
Les leviers de la marque	Fidélité des consommateurs Déclinabilité Diversificabilité, internationalité Séparabilité	Étude « usages et attitudes » + étude stratégique
Les aptitudes de l'entreprise à valoriser sa marque	Capacités : — techniques — marketing — financières..	Audit interne

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

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 résultant du risque spécifique de la marque.

On fait l'hypothèse que la classe 0 correspond au taux de rendement le moins élevé exigé des fonds propres investis sur le marché boursier dans des sociétés côtées au règlement mensuel ; il est proche du taux sans risque (environ 10 à 11 % en février 1991) et que la classe 4 correspond au taux le plus élevé (environ 20 % et au delà à la même date). La classe 2 constitue la classe moyenne à laquelle correspond le taux moyen du marché (environ 15 % au début 1991).

Les références boursières s'appliquant à des sociétés cotées qui bénéficient d'une visibilité minimale, le taux le plus élevé peut être augmenté pour des marques ayant une visibilité inférieure à ce minimum.

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

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 :

- effet prix se traduisant par un différentiel de prix de vente (notamment à travers des concessions de la marque en licence).
- effet volume lié à la capacité de domination de la marque : cet effet se traduit par la réduction des aléas de volume vendu sans que la marque permette d'augmenter le prix, généralement imposé par une concurrence de type oligopolistique.
- effet dépenses, 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 (3).

(3) A titre d'exemple, le ratio des dépenses publicitaires par rapport aux chiffres d'affaires était de 2 % inférieur pour Coca Cola par rapport à Pepsi Cola : cf. **Advertising in consumer goods industries : durability, economics of scale, and heterogeneity**, Lacy Glenn, Thomas, *Journal of Law & Economics*, avril 1989, p. 189.

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, soit :

- le différentiel de prix de vente, net des charges correspondantes (notamment promotionnelles),
- les revenus spécifiques de licence, réels ou implicites (par comparaison avec d'autres marques du marché) nets des charges correspondantes,
- l'attribution à la marque d'une part du résultat total ou d'une quote-part des soldes économiques nets (méthodes des flux de trésorerie).

Le résultat attribuable à la marque est défini comme suit :

En valeurs brutes :

Résultat attribuable à la marque = résultat d'exploitation corrigé après IS – rémunération des capitaux nécessaires à l'exploitation réévalués.

En valeurs nettes :

Résultat attribuable à la marque = résultat courant après IS corrigé – rémunération de l'actif net réévalué

A partir des soldes économiques :

Résultat attribuable à la marque = Solde économique net de trésorerie – rémunération des capitaux nécessaires à l'exploitation réévalués.

Le solde économique net est égal au solde suivant :

– résultat d'exploitation après IS
+ amortissements
– investissement
– augmentation du besoin de fonds de roulement

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.

Capitaux nécessaires à l'exploitation et actif net réévalué

Il s'agit d'apprécier l'actif mis en œuvre 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 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 valeurs nettes)
- le coût moyen pondéré du capital (CMPC) dans le cas des valeurs brutes ou des soldes économiques nets.

On a :

$$C = CMPC = r_E \frac{FP}{FP + D} + r_D(1 - T) \times \frac{D}{FP + D}$$

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

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 de ces 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.

Valeur actuelle des revenus attribuables à la marque

On en déduit la valeur de la marque

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

Rm : 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)
- s'ils sont exprimés en valeur nette, il est d'usage de retenir le coût des fonds propres.

Si on l'évalue à partir des soldes économiques nets, la formule devient :

$$V_M = \sum_{t=1}^{T} \frac{SEN(t) - c \times AER(t)}{(1 + C)^t} + \frac{Vr(m)}{(1 + C)^T}$$

c : Coût moyen pondéré du capital (CMPC)

La valeur résiduelle est nulle lorsqu'on actualise à l'infini le surprofit de référence. Lorsqu'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.

UN EXEMPLE D'APPLICATION DE LA MÉTHODE SORGEM D'ÉVALUATION STRATÉGIQUE DE LA MARQUE

Il s'agit d'une entreprise de production d'un produit de grande consommation non alimentaire commercialisé dans la grande distribution, sous une marque qui constitue l'élément clé des actifs incorporels de l'entreprise à côté du savoir faire technologique.

Les principaux résultats de l'analyse stratégique de la marque sont les suivants :

- ***Caractéristiques du marché***

Secteur à taux de croissance moyen élevé et évolution technologique prévisible. Forte sensibilité aux marques

- ***Position relative de la marque par rapport aux marques concurrentes***

Marque leader au niveau national et seconde au niveau international.

Forte capacité de résistance aux variations de prix

- ***Impact de la marque sur les consommateurs***

Forte notoriété, qualité et capacité d'innovation reconnue

- ***Les leviers de la marque***

Fidélité élevée des consommateurs. Marque déclinable et diversifiable sur les nouveaux produits

• ***Horizon :*** a priori illimité

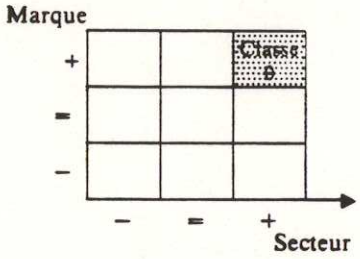
• ***Les aptitudes de l'entreprise à valoriser la marque***

Marque moyennement séparable car s'appuie sur des process technologiques spécifiques.

Entreprise bien gérée et disposant des moyens techniques, financiers et commerciaux nécessaires à la valorisation de la marque.

Classe de risque

• *Critères*	*Note*
• *Caractéristiques du secteur*	1
Position relative/marques concurrentes	1
Impact sur les consommateurs	0
Les leviers de la marque	0
Aptitude à valoriser la marque	1
• *Total marque*	1



Choix des taux d'actualisation

Taux de rémunération des fonds propres : 10,6 à 11,6 %

• Taux non risqué : 9,6 % (taux des fonds d'État dans la deuxième quinzaine d'avril 1990).

• Prime de risque du secteur : 2,5 à 3,5 %. Sources : SAFE et CCF confirmée par l'analyse des caractéristiques du secteur.

• Prime de risque de **l'entreprise** : − 1,5 % par rapport au secteur compte tenu de sa position leader.

Selon l'analyse stratégique la visibilité des résultats est meilleure que la visibilité moyenne du secteur.

• Taux de rémunération des fonds propres compris entre :
9,6 % + 2,5 % − 1,5 % = 10,6 % et
9,6 % + 3,5 % − 1,5 % = 11,6 %.

Coût moyen pondéré du capital

Compte tenu de la part respective des fonds propres et des dettes et du taux de rémunération des dettes après impôt, il s'établit entre 9,95 % et 10,8 % (moyenne 10,4 %).

Taux d'actualisation des résultats attribuables à la marque

Selon l'analyse stratégique de la marque, la visibilité des résultats attribuables à la marque est meilleure que la visibilité moyenne du secteur (classe de risque = 0).

On choisira un taux d'actualisation égal au coût des fonds propres. Soit un taux compris entre 10,6 et 11,6 %.

Évaluation de la marque à partir du différentiel de marge

Chiffre d'affaires prévisionnel attribuable à la marque

L'entreprise dispose d'une comptabilité analytique permettant de connaître la rentabilité comparée des produits vendus à la marque et de ceux commercialisés sous marques de distributeurs.

• Différentiel de marge nette 1990-1993 : 5,5 % du CA grand public

En MF	1990	1991	1992	1993
CA Grand public	860	903	945	985
Δ de marge nette 5,5 % CA	47,3	49,6	51,9	54

• Au-delà de 1993 : croissance des ventes de l'ordre de 4 % par an.

• Croissance du différentiel de marge : 3 à 4 % par an.

Valeur de la marque

Taux de croissance du différentiel de marge après 1993 Taux d'actualisation	3 % 10,6 %	3 % 11,6 %	4 % 10,6 %	4 % 11,6 %
Valeur actuelle des marges 1990-1993	157,8	154,4	157,8	154,4
Valeur actuelle des marges après 1993	474,8	404	546,8	458
Valeur de la marque	632,6	558,4	704,6	612,4

Méthode de la capitalisation de la rente de Goodwill

Surprofit de référence

• Actif net réévalué = 522 MF
• Résultat de référence = 83,75MF

Moyenne des résultats d'exploitation après IS de 1989 et 1990.

• Taux de rémunération déflaté de l'actif net : entre 7,6 % et 8,6 % en appliquant un taux d'inflation prévisionnelle de 3 % aux taux de rémunération des fonds propres (10,6 % à 11,6 %).

Surprofit compris entre :
83,75 − (522 − 7,6 %) = 44,08 MF et
83,75 − (522 − 8,6 %) = 38,86 MF.

Soit, en prenant la moyenne : 41,5 MF.

Dans cette approche, le surprofit est exprimé en francs constants puisque la rémunération de l'actif net est effectuée à un taux déflaté.

Capitalisation

• Taux de croissance nominale des résultats futurs : 4 % à l'infini. Compte tenu de l'hypothèse d'inflation retenue, ce taux équivaut à une croissance réelle au taux de 0 ou de 1 %.

La valeur de la marque est comprise entre :

$$\sum_{t=1}^{\infty} 41{,}5 \times \frac{(1+0{,}01)^t}{(1+0{,}076)^t} = 628{,}8 \text{ MF}$$

et

$$\sum_{t=1}^{\infty} 41{,}5 \times \frac{(1+0{,}01)^t}{(1+0{,}086)^t} = 546 \text{ MF}$$

Évaluation de la marque par la méthode des soldes économiques nets actualisés

Valeur résiduelle

• A l'échéance 1993.

• Taux de croissance nominal = 3 %. Résultat courant après impôt : 100 MF en 1993.
Coût moyen pondéré du capital = 10,4 %.

• Valeur résiduelle :
100 × 1 / (0,104 − 0,03) = 1.351,3 MF.

Tableau des soldes économiques nets prévisionnels

	1990	1991	1992	1993
Résultat avant FF et après IS	98,1	101,6	108	111,4
Dotations aux amortissements	65	69	70	72
Investissements	<73>	<90>	<90>	<90>
Variation des provisions	0,4	2	2	2
Variation de BFR	<19>	<9>	<12>	<1>
Soldes économiques nets	**71,5**	**73,6**	**78**	**85,4**

Valeur de la marque

- Valeur actuelle des soldes économiques nets prévisionnels : 240,6 MF.
Valeur actuelle de la valeur résiduelle : 909,6 MF.
Dettes au 31/12/89 = 92 MF.
Liquidités disponibles au 31/12/89 : 109,5 MF.
- Valeur des actions : = 240,6 + 909,6 + 109,5 − 92 = 1.167,7 MF.
Valeur de l'actif net réévalué = 522 MF.
- **Valeur de la marque : 1.167,7 − 522 = 645,7 MF.**

Synthèse des valeurs obtenues selon les différentes méthodes

- Par le différentiel de marge attribuable à la marque : entre 558,4 et 704,6 MF.
- Par la méthode de la rente de Goodwill : entre 546 et 629.
- Par la méthode des flux de liquidité : environ 645,7 MF.

La moyenne des différentes estimations se situe autour de 620 MF.

L'éventail des valeurs est assez large, ce qui résulte des hypothèses implicites à chacune des formules d'évaluation qu'il importe de bien maîtriser.

La valeur économique d'usage comme multiple des résultats attribués à la marque

La valeur économique d'usage peut être déterminée non seulement en recherchant la valeur actuelle des revenus futurs attribuables à la marque comme il a été indiqué plus haut mais également en effectuant les revenus actuels d'un multiple à déterminer grâce à une analyse multicritère.

Le cabinet Interbrand (UK) a mis au point une telle méthode à partir 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 (4).

Cette méthode présente du fait du caractère opaque de la détermination du multiple, des difficultés de suivi de la valeur de la marque.

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 (5) ce qui permet d'éviter le caractère non transparent du multiple 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 :

$V_M = k.R_M$

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

$\frac{EQ}{R}$ 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.

Application

Si le PER de l'activité correspondante est égal à 10, la valeur nette comptable représente 8 fois, les résultats et les résultats attribuables à la marque 50 % des résultats de l'activité considérée, le multiple à appliquer pour déterminer la valeur de la marque sera égal à :

$$k : 2 \times (10 - 8) = 4$$

(4) Cette comparaison s'appuie sur des données statistiques permettant de construire une courbe en S reliant la force de la marque au multiple des résultats.

(5) Élaboré en collaboration avec G. Jacquot (Sorgem), cf. Maurice Nussenbaum, conférence NAA du 12.2.1991.

CONSÉQUENCES POUR LE CONTRÔLE DES COMPTES, DE L'INSCRIPTION DES MARQUES DANS LES COMPTES CONSOLIDÉS

La COB a marqué à plusieurs reprises (rapport annuel 1989, page 114-116) repris dans le bulletin de janvier 1991, p. 9) l'importance qu'elle attachait à l'individualisation des divers éléments incorporels acquis lors des prises de contrôle d'entreprise. Elle a rappelé de plus que l'inscription d'une immobilisation incorporelle au bilan n'avait de justification que si la société s'engageait à assurer le maintien de sa valeur dans l'avenir par les actions appropriées dans le cadre de son exploitation.

S'il n'en était pas ainsi, une baisse de rentabilité ultérieure devrait entraîner en outre une dépréciation de l'actif incorporel, ce qui irait en sens contraire de la politique manifestée par la société.

Ainsi la COB reconnaît, comme le plan comptable général, le caractère identifiable des marques à la triple condition : définition des caractères propres par des critères chiffrés, objectifs et vérifiables et réutilisation de ces mêmes critères année après année pour suivre sa valeur d'utilité et la comparer avec la valeur comptable.

Ces remarques trouvent leur place dans un chapitre consacré à la nécessité de la vérification périodique des actifs financiers et des actifs incorporels qui débouche sur des recommandations à destination des commissaires aux comptes :

- Au moment de l'inscription à l'actif les dirigeants de l'entreprise (éventuellement à l'aide d'experts) doivent définir la valeur de cette marque à l'aide de critères objectifs chiffrables et vérifiables.
- Les commissaires doivent pouvoir vérifier la pertinence du choix des critères de valeur adoptés qui doivent être à la fois significatifs de l'utilité présentée par cet élément, chiffrables et objectifs. La COB a rappellé dans ce même bulletin de janvier 1991 que « ... les critères de valeur qui ont été adoptés par diverses sociétés côtées ont été par exemple, aussi bien le chiffre d'affaires, que la marge brute ou le résultat d'activité courant, affectés de coefficients découlant d'usages constatés dans le type d'activité concerné.
- A chaque arrêté de comptes, les commissaires doivent vérifier que la méthode retenue a bien été appliquée, dans le respect de la constance des méthodes et le cas échéant, que la dépréciation en résultant a bien été comptabilisée : les mêmes critères doivent être utilisés les années ultérieures pour calculer la valeur d'utilité actuelle de chaque élément incorporel de l'actif. La comparaison avec la valeur comptable peut entraîner une dépréciation.

De plus, à notre avis, il est également souhaitable de vérifier lors des exercices ultérieurs à celui de l'introduction au bilan les procédures d'élaboration des prévisions d'activité et de résultats futurs et la méthode d'attribution à la marque d'une quote-part des résultats.

SÉPARABILITÉ DE LA MARQUE ET SPÉCIFICITÉ DE SON ÉVALUATION

Lorsqu'on évalue la marque en capitalisant la quote-part des résultats qui lui sont attribués, il est fondamental d'observer que les résultats de la marque dépendent de la valeur d'utilité attribuée aux actifs corporels nécessaires à l'élaboration du produit marqué. Une sous évaluation de ces derniers conduit à une surévaluation du revenu attribuée à la marque et inversement.

C'est ce lien incontournable qui avait conduit des experts comptables de la London Business School en 1989 à rendre un avis négatif sur l'inscription des marques à l'actif du fait de leur non séparabilité des autres actifs (6). Cet argument nous paraît partial ou tout du moins devrait entraîner en toute rigueur des conséquences qui vont au delà du problème de la comptabilisation des marques.

En particulier, il devrait également entraîner la non affectation des écarts d'évaluation aux actifs corporels dont la valeur d'utilité est liée à l'existence de marques et de part de marché et qui, du fait de leur complexité (process industriels notamment) n'ont pas de valeur vénale autonome. De même, il conduit à revoir les règles d'amortissement de process industriels utilisés dans les industries de biens de consommation dont la durée de vie ne dépend pas de leur durée de vie technique mais des cycles de vie des produits et des marques qu'ils produisent.

La valeur d'utilité d'un grand nombre d'immobilisations complexes incorpore à des degrés divers les mêmes catégories d'actifs incorporels tels que les savoir-faire, la réputation de l'entreprise et son image auprès de la clientèle. De ce fait l'application stricte d'un principe de séparabilité risque de retirer au bilan une grande partie de sa signification.

L'approche que nous avons proposée pour évaluer la valeur d'utilité de la marque correspond à la définition générale à laquelle se réfère le plan comptable pour l'évaluation des biens amortissables puisqu'il s'agit de la valeur du bien qui permet d'obtenir le service équivalent dans les mêmes conditions de production.

La valeur d'utilité de la marque est à la fois distincte de sa valeur vénale qui n'existe pas dans le cas des marques non séparables mais aussi, comme il a été indiqué plus haut, de son coût de reconstitution qui lui aussi n'est pas toujours déterminable.

La séparabilité de la marque doit s'analyser, non pas au sens strict de l'existence de revenus spécifiques attachés à la marque tels que revenus de licence ou différentiel de prix de vente car une telle approche restrictive conduirait à considérer comme non évaluable la plupart des grandes marques, non susceptibles d'être données en licence, et utilisées sur des marchés oligopolistiques où les prix des principaux concurrents sont alignés du fait de la pression concurrentielle.

L'essentiel est d'identifier les sources de valeur ajoutée de la marque, qu'il s'agisse de volume de vente, de surprix, ou de marge et de définir des méthodes de mesure des effets de la marque même si ces méthodes sont indirectes et nécessitent l'attribution à la marque d'une quote part des résultats.

On reproche parfois aux méthodes d'évaluation, reposant sur une affectation à la marque d'une quote part du résultat de l'entreprise de conduire à une évaluation globale qui comprend d'autres actifs incorporels, du fait du caractère inséparable de la marque et notamment le savoir-faire des dirigeants ou la valeur de certains contrats de travail.

Par rapport à ces observations, il faut comprendre que l'évaluation de la marque correspond effectivement à la somme de plusieurs actifs incorporels

(6) Barwise p. al (1989), **Accounting for brands**, London Business School.

contenus dans la définition même de la marque :

- en tant que contrat passé avec le consommateur pour assurer aux produits une constance de performance et de qualité, la marque incorpore la valeur effective d'un savoir-faire accumulé. Cet élément est d'autant plus important que la marque est spécifique d'un produit créé par l'entreprise (par exemple les barres Mars) et non d'un produit générique (par exemple la Vodka) (7) ;
- tirant en partie sa valeur de son pouvoir de domination sur le marché, elle intègre la part de la valeur de part de marché qui n'est pas imputable à d'autres actifs incorporels identifiables tels que le réseau de distribution et les produits qui peuvent être évalués à l'aide des méthodes du coût de reconstitution.

CONCLUSION

L'évaluation de la marque suppose une définition 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 œuvre 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 œuvre 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 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.

Comme pour toute évaluation d'entreprise, il est souhaitable de confronter les résultats de plusieurs méthodes. en particulier les multiples de flux actualisés ou les revenus de licence.

Les critiques de l'évaluation des marques, en vue de l'inscription au bilan, fondée sur leur manque de séparabilité 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 de la capacité de l'entreprise à maintenir ses parts de marché. ■

(7) Exemples cités par J.-N. Kapferer, 1991, dans **Les marques : capital de l'entreprise**, *Éditions d'organisation* chap. 11.