

LA MARQUE, LEVIER DE CRÉATION DE VALEUR

La marque n'a de valeur que pour autant qu'elle accroît la richesse de l'entreprise.

La Sorgem a développé une méthode qui s'appuie sur la capacité de la marque à réduire l'incertitude et à créer de la valeur.

La marque est un être à facettes multiples. Au-delà de ses fonctions juridique et marketing, elle constitue un actif économique puissant qui permet à l'entreprise de "créer de la valeur". La marque permet au consommateur de satisfaire ses attentes avec moins d'incertitude, qu'il s'agisse des qualités objectives du produit, ou de ses attributs symboliques. Elle constitue, pour lui, à la fois un contrat de garantie et une réserve de sens du fait des signes spécifiques qu'elle utilise.

Le consommateur est prêt à payer pour le service que lui procure la marque soit en acceptant un prix plus élevé soit en assurant à la marque une fidélité plus grande et en pérennisant ainsi sa part de marché. Cette réduction d'incertitude pour le consommateur se traduit par une réduction d'incertitude pour l'entreprise. Dans un univers de plus en plus turbulent, les agents économiques attachent de plus en plus d'importance aux facteurs qui permettent, en réduisant l'incertitude, d'assurer aux investissements une plus grande pérennité.

C'est pourquoi les entreprises disposant de marques fortes font l'objet de transactions à des niveaux de prix supérieurs à leurs valeurs boursières.

De plus, cette capacité de la marque à structurer un marché est telle que les entreprises désireuses de se développer sur le marché considéré, seront le plus souvent obligées d'acquérir une marque existante, plutôt que d'en créer une autre car la création d'une nouvelle marque est hasardeuse voire impossible.

Le lien entre force de marque et valeur financière découle de cette capacité de la marque à réduire l'incertitude et à créer une rentabilité additionnelle pour l'entreprise.



par Maurice Nussenbaum*

propres pour l'actionnaire? Celui-ci exige des capitaux utilisés par l'entreprise un taux de rentabilité moyen qui dépend à la fois du coût des fonds placés à long terme sur le marché et d'une prime de risque caractéristique des entreprises à une époque donnée.

Si la rentabilité de l'entreprise est juste égale au taux de rendement exigé par le marché financier, la valeur financière des actions sera juste égale à celle des capitaux propres et il n'y aura pas de différence positive donc pas de valeur de marque.

Pour que la marque accroisse la valeur des capitaux propres, il faut que les actifs corporels sur lesquels elle s'appuie et les dépenses que son développement nécessite, génèrent une rentabilité supérieure au taux minimum exigé par le marché

financier. Cela signifie donc concrètement que les leviers stratégiques de la marque soient également des leviers de profit financiers. Ces leviers sont principalement: la valeur symbolique de la marque et le surprix qu'elle permet; la fidélité des consommateurs et la réduction d'incertitude des ventes futures; la capacité de déclinaison et d'internationalisation, et les économies d'échelles dans les dépenses de développement; enfin, la pérennité de la part de marché et la meilleure maîtrise des coûts de référencement.

Cet ensemble de leviers se traduira, si la marque est suffisamment forte, par une création de richesse pour l'actionnaire. C'est pourquoi la valorisation financière de la marque passe d'abord par son audit stratégique.

■ La nécessité de l'audit préalable des marques (Méthode Sorgem)

L'audit des marques comprend non seulement une composante juridique qui porte sur leur protection, à la fois en terme géographique et en terme de classes de produits, mais aussi sur leur force au plan marketing et leurs effets économiques pour l'entreprise.

L'audit des marques a plusieurs objectifs:

* Professeur agrégé à l'Université Paris IX Dauphine, Expert Financier près la Cour d'Appel de Paris, Agréé par la Cour de Cassation, Associé de SORGEM.

■ Les quatre leviers de la marque

La marque, qui n'est généralement pas inscrite dans le bilan de l'entreprise qui l'a créée, constitue au plan comptable un actif incorporel "caché". Si elle a une valeur, celle-ci s'ajoute à celles des autres actifs de l'entreprise et vient grossir le *goodwill*, c'est-à-dire la différence positive entre sa valeur comptable et sa valeur financière de marché.

Comment la marque peut-elle accroître la valeur des capitaux

- Il complète de manière essentielle l'analyse stratégique du produit qui permet de déterminer les points forts et points faibles de l'entreprise, et ses parts de marché en prenant en compte les données technologiques et les tendances d'évolution du marché mais elle reste en amont pour définir de manière précise le positionnement fin des marques à la fois face à la distribution et aux consommateurs.

- Il est un outil indispensable de l'analyse prospective de l'entreprise. L'analyse des valeurs symboliques et des traits d'image que s'approprie la marque permet de caractériser les véritables qualités de la marque, indépendamment de sa part de marché actuelle. Elle fournit des indications sur la capacité de développement futur. Elle permet d'analyser la force de la marque et de déterminer la pérennité et le potentiel de développement de la part de marché.

La méthode d'audit de marque développée par *Sorgem Evaluation* répond à quatre objectifs. Analyser la force et la pérennité de la marque et son impact sur les consommateurs et les distributeurs. Identifier les sources de valeur ajoutée de la marque et les quantifier en distinguant : les effets sur les prix, les effets sur les volumes et les effets sur les coûts. Valider les prévisions de chiffres d'affaires attachées à la marque. Enfin, analyser l'incertitude des revenus futurs de la marque, en déduire des scénarios d'évolution et le niveau normal de la prime de risque que sont en droit d'attendre les investisseurs. Cette prime sera exprimée par une composante du taux de rentabilité ajoutée au taux de base du marché. Le taux ainsi obtenu permet de calculer la valeur de la marque à travers la valeur actualisée de ses revenus futurs.

Les quatre étapes de l'audit

- La première, porte sur la valeur relative du marché sur lequel se trouve la marque.** Il s'agit là d'apprécier à la fois le potentiel de développement du marché, sa sensibilité aux marques actuelle et prévisible, l'influence des marques dans la décision d'achat et le pouvoir des distributeurs pour contrer les marques de fabricants à la fois en terme de volume et de prix. On résume la valeur relative du marché par un positionnement moyen, fort ou faible qui résulte de la valeur par rapport à la moyenne de la somme des notes données à chacune des caractéristiques spécifiques du marché : croissance, volatilité, sensibilité aux marques.

- Deuxième étape : positionner la marque par rapport aux marques concurrentes sur son marché.** Cette analyse est effectuée en prenant en compte plusieurs critères. 1) Sa position relative objective à la fois par rapport à ses concurrents et aux marques de distributeurs tant en terme de part de marché qu'en terme de capacité à résister aux variations de prix. 2) Son impact sur les consommateurs apprécié par : la notoriété (spontanée, relative, *top of mind*), la singularité ou capacité de la marque à s'attribuer certains attributs avec une plus grande fréquence que les concurrents et sa positivité ou caractère motivant des attributs que la marque s'approprie. 3) Déterminer les leviers de la marque pour l'entreprise qui traduisent le potentiel de développement 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. Mais également 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.

- Troisième étape : définir la valeur stratégique de la marque.**

L'évaluation des différents critères définis précédemment consiste à leur attribuer des notes en fonction des performances 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. On note chacune des composantes de 0 à 4 mais puisqu'il s'agit *in fine* d'attribuer une prime de risque, la meilleure note est (0) et correspond à une prime de risque nulle et la plus mauvaise (4). La note moyenne d'un critère est (2). Le marché étant évalué avec (3) critères, sa note moyenne est $3 \times 2 = 6$. Un marché ayant une note supérieure (inférieure) à 6 sera qualifié d'inférieur (supérieur) à la moyenne.

Une marque dont la performance totale, mesurée par la somme des notes attribuées aux différents critères, est inférieure à la moyenne, présente une moindre sécurité pour l'entreprise et plus sa prime de risque associée à ses résultats futurs sera forte. 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 marché et de la marque, sont traduits par le positionnement de la marque dans une classe de risque. (cf tableau et schéma p. 38). On définit quatre classes de risque : de la classe 0, marque leader ; à la classe 4, marque marginale. Cet audit constitue une étape préalable de l'évaluation financière en fournissant les outils de l'analyse approfondie des perspectives de développement des marques et des produits.

L'évaluation financière.

En tant qu'actif économique financé par des dépenses le plus souvent considérées, au sens comptable, comme des charges, la

TABLEAU DE L'ANALYSE STRATÉGIQUE
(RÉSUMÉ)

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

LA MARQUE, LEVIER DE CRÉATION DE VALEUR

marque ne constituera un actif financier que si elle permet, non seulement de récupérer les dépenses engagées pour son développement, mais en plus d'améliorer la rentabilité des autres actifs et d'assurer aux capitaux engagés pour son développement une rentabilité supérieure au taux exigé par le marché.

La méthode développée par Sorgem Evaluation met en oeuvre ces principes en définissant :

- les revenus futurs associés à la marque.
- le taux exigé par le marché pour actualiser ses revenus futurs compte tenu du risque spécifique attaché à la marque tel qu'il est apprécié par l'analyse stratégique et mesuré par une prime de risque qui s'ajoute au taux de base.

Cette méthode a l'avantage d'être cohérente avec l'évaluation financière des autres actifs de l'entreprise, car elle détermine la valeur de la marque à partir de la valeur actuelle nette de ses résultats futurs. Elle s'écarte en cela des approches strictement comptables qui privilégient les dépenses engagées dont on sait qu'elles sont souvent peu pertinentes pour rendre compte de la valeur des actifs.

Cette définition de la valeur des marques permet de mesurer l'accroissement de richesse apportée à l'actionnaire par la marque, puisqu'elle conduit à ne lui attribuer une valeur que pour autant que ses revenus remboursent les dépenses effectuées pour la développer, et rémunèrent les capitaux engagés à un taux supérieur au taux exigé par le marché compte tenu du risque associé à la marque.

Les résultats attribuables à la marque dépendent des effets de leviers de la marque. L'analyse stratégique permet d'identifier différents types de revenus. L'effet prix qui se traduit 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. Enfin, l'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 !

Les sources de valeur ajoutée de la marque servent de base à la construction du compte de résultat de la marque dont le solde est fonction, soit du différentiel de prix de vente net des charges correspondantes (notamment promotionnelles), soit des revenus spécifiques de licence, réels ou implicites (par comparaison avec d'autres marques du marché) nets des charges correspondantes, soit de l'attribution à la marque d'une part du résultat total après

déduction de 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.

Les résultats, ou profits associés à la marque, sont la différence entre les revenus qui s'y rapportent et les dépenses associées à son développement auxquelles on ajoute le coût des capitaux utilisés, déterminés sur une base réévaluée. Leur coût est calculé avec le taux exigé par le marché défini plus haut, c'est-à-dire en incorporant la prime de risque.

L'horizon prévisionnel retenu 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'années 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 directement (analyse de scénarios) et à travers le taux d'actualisation (prime de risque). Celui-ci 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.

En pratique, seules les premières années sont déterminées de manière précise à l'aide du budget et du plan financier. Les autres années sont construites à partir des hypothèses de taux de croissance issues de l'analyse stratégique de la marque.

D'autres méthodes d'évaluation reposent sur le résultat actuel multiplié par un multiple. Elles ont l'inconvénient de déterminer ce multiple de manière opaque pour l'analyste externe. Comme nous l'avons montré par ailleurs, (cf. Revue Banque, février 1991), ce multiple dépend implicitement de la part relative du résultat attribuable à la marque par rapport au résultat total et du PER boursier de l'entreprise.

De plus, dans le contexte des règles comptables en vigueur en France, l'inscription des marques dans les bilans consolidés se fait sous le contrôle des commissaires aux comptes à qui incombe la responsabilité de la vérification dans les années ultérieures de l'inscription au bilan du maintien de la valeur. D'où la nécessité d'une méthodologie transparente et cohérente avec l'évaluation des autres actifs économiques.

En fait les différentes méthodes s'appuient souvent sur des différences culturelles. Les Etats-Unis ont popularisé les méthodes de "discounted cash flow" qui reposent sur des prévisions, alors que la Grande-Bretagne, d'où est partie l'évaluation des marques, privilégie les approches par les multiples des résultats actuels. Mais si ces méthodes de multiples ont un fondement évident pour l'évaluation des actions grâce aux références boursières des PER, il n'en est pas de même pour les marques puisqu'il n'existe pas de marché organisé des marques.

Au-delà de ces débats de méthode, ce qui est essentiel dans l'évaluation financière d'une marque, c'est de reconnaître sa capacité à réduire l'incertitude du développement et par là même à accroître la rentabilité. Elle complète ainsi l'analyse marketing et favorise la prise de conscience de l'amont à l'aval de l'entreprise des facteurs créateurs de richesse.

L'évaluation financière de la marque constitue un prolongement nécessaire de l'audit stratégique de sa force ou encore de l'analyse marketing du "capital de marque" ■

TABLEAU DES CLASSES DE RISQUE

Valeur de la marque		
+	1	0
=	3	2
-	4	3
	-	=
		+ Valeur du marché