



LE DROIT DES AFFAIRES
PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

38

COLLECTION DE L'INSTITUT DE RECHERCHE EN PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE

COLLOQUE DE L'IRPI

Approches stratégiques de la propriété industrielle

L'évaluation financière des actifs incorporels : marques, brevets, savoir-faire...

M. Maurice NUSSENBAUM
*Professeur, Université Dauphine (Paris IX),
Président de Sorgem Évaluation,
Expert financier agréé par la Cour de cassation*

Tout actif économique s'évalue soit par la valeur à laquelle il pourrait être vendu sur un marché approprié, soit à partir de ses revenus futurs espérés, ou encore, dans certains cas, par son coût de remplacement.

L'évaluation des actifs incorporels répond à différents types d'objectifs :

- comptables (apports, fusions) : applications des normes comptables internationales (IFRS),
- financiers (restructuration) : recherche de valeurs de marché ou de *fair value*,
- fiscaux (dans le cadre des prix de transfert) : application des normes OCDE.

On analysera successivement le choix de la méthode d'évaluation, le partage de la valeur entre les différents actifs incorporels, la traduction en paramètres financiers des caractéristiques d'un actif incorporel, les comparaisons entre valeur et prix et les spécificités de l'évaluation des marques et brevets.

I - Les caractéristiques des différentes méthodes d'évaluation

On distingue :

A) L'APPROCHE PAR LES COÛTS

- coûts historiques en tenant compte de l'obsolescence ;
- coûts de remplacement.

B) L'APPROCHE PAR LES BÉNÉFICES OU CASH FLOWS ATTENDUS (DCF)

Elle consiste à définir un plan d'affaire puis à déterminer les résultats futurs et notamment les *cash flows* disponibles après investissement et à en calculer la valeur actualisée après détermination du taux d'actualisation approprié.

C) L'APPROCHE PAR LES COMPARABLES (APPROCHE PAR LE MARCHÉ)

Cette approche s'appuie sur des transactions comparables portant sur les mêmes types d'actif ou encore sur des taux de redevance correspondant à des actifs similaires servant de base au calcul de revenus actualisés.

1) Le choix entre les différentes méthodes

L'approche par le marché, qu'il s'agisse de redevances de comparaison qui puissent être capitalisées pour donner une valeur d'actif ou de valeur de transaction, est très utile mais suppose que des références pertinentes existent car les valeurs sont très sensibles aux taux retenus.

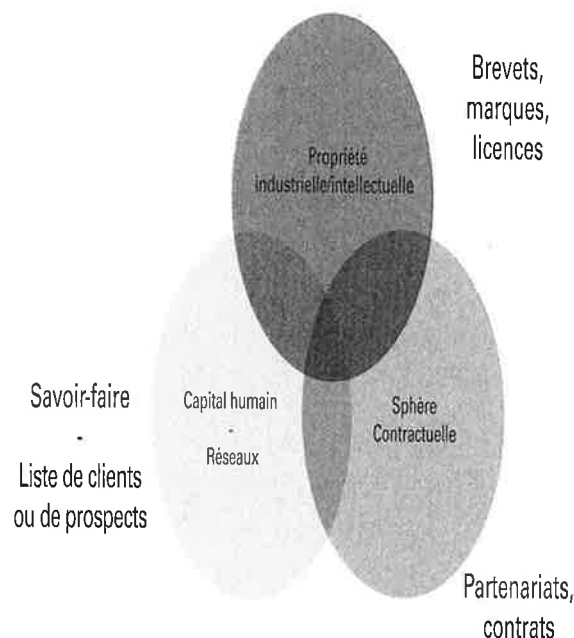
L'approche par la rentabilité escomptée constitue la méthode de référence pour les marques, en l'absence de taux de redevances pertinents. Elle est également adaptée aux brevets incontournables, aux effets économiques identifiables et utilisables pour les savoir-faire spécifiques.

L'approche par les coûts s'applique aux marques récentes, peu notoires. Elle suppose cependant une rentabilité minimale qui permette de considérer que cette valeur a une réalité économique. Elle peut également s'appliquer aux brevets contournables et aux savoir-faire à travers les coûts de reconstitution.

Indépendamment de la méthode retenue, la valorisation d'un actif incorporel est également influencée par le contexte socio-économique et la stratégie de l'entreprise, car l'évaluation ne consiste pas en un calcul théorique : les tendances sociologiques indiquent les besoins, et les marchés influencent la demande et l'utilisation des produits par les consommateurs. Dans ce contexte, la stratégie de l'entreprise va déterminer une politique d'offre et les flux financiers qui vont dériver de ces interactions pour servir de base à l'évaluation.

2) Le partage de la valeur entre les différents actifs incorporels

Le schéma ci-après illustre l'interaction entre les différents actifs incorporels qui ne sont bien entendu pas indépendants entre eux.



L'évaluation va consister à déterminer le résultat globalement attribuable à l'ensemble des incorporels et ensuite à analyser la contribution de chaque actif incorporel à la création de valeur pour pouvoir la partager entre eux.

Dans ce contexte, quatre étapes complémentaires sont suivies pour effectuer ce partage ; elles s'appuient sur des outils spécifiques mis en œuvre par Sorgem Évaluation :

- pour définir les résultats attribuables à l'actif considéré (marque ou brevet) ou définir les revenus correspondants attribuables à cet actif, on détermine le taux de redevance applicable ou le différentiel de marge pertinent ;
- pour effectuer le partage des résultats identifiés à l'étape précédente entre les différents actifs, on construit une grille de partage à l'aide d'un modèle mis en œuvre par Sorgem Évaluation (1) ;
- pour effectuer les prévisions de résultats futurs, il convient d'établir différents scénarios de croissance à côté d'un scénario de base ;
- pour analyser le risque attaché aux prévisions, on définit la classe de risque à laquelle appartient l'actif considéré (modèle classe de risque de Sorgem Évaluation).

(1) M. Nussenbaum, Président de Sorgem Évaluation et G. Jacquot, Directeur associé de Sorgem Évaluation, La marque, actif à géométrie variable : *La revue des marques* janv. 2003, n° 41, pp. 20-23 ; G. Jacquot, Marques et Brevets : Quelle valeur ? : *La revue des marques* avr. 2004, n° 46, pp. 18-23.

2.1. La détermination du résultat attribuable aux actifs incorporels

L'existence d'un actif économique suppose l'identification de revenus spécifiques qui permet de construire leur valorisation. Cette rémunération est complémentaire de la partie du résultat qui rémunère les actifs corporels et le BFR.

Il convient donc, connaissant le REX après IS (résultat d'exploitation après impôt) de déterminer tout d'abord la partie de ce résultat qui permet de rémunérer les actifs corporels et le BFR en utilisant un coût du capital adéquat.

L'encadré ci-dessous permet de décrire un exemple concernant la marque *Rebelle* :

La société *Rebelle* crée, produit et commercialise en France dans les réseaux de spécialistes des articles de lingerie féminine. Ces produits sont vendus sous la marque *Rebelle* dont elle est propriétaire et qui est déposée en classes 3 et 25.

Caractéristiques économiques

EBIT/CA moyen : 13,5 % du CA
 CPNE (Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation) = 40 % du CA dont 33 % pour le BFR et 7 % pour les Immobilisations corporelles
 Coût du capital : 10 % ; Taux de l'IS : 1/3
 Résultat attribuable aux incorporels = $13,5\% \times (2/3) - 10\% \times 40\%$
 = 5 % du CA

2.2. Analyse de la contribution des différents actifs incorporels à la création de valeur

Dans certains cas il est possible de déterminer directement l'effet économique de l'actif incorporel : prime de prix, marge additionnelle, économie de coûts, redevances. C'est le cas notamment lorsque la même entreprise fabrique des MDD proches des produits à la marque, et pour lesquels on peut définir un compte de résultat qui sera ensuite comparé avec celui des produits utilisant la marque.

Quand ce n'est pas possible il faut effectuer un partage du résultat global attribuable aux incorporels qui tient compte du rôle de chaque actif (2).

L'analyse fonctionnelle recommandée par l'OCDE conduit à retenir les trois méthodes suivantes :

– la méthode des redevances de marché qui consiste à identifier des taux de redevances appliqués à des actifs comparables aux actifs analysés ;

– la méthode de comparaison des taux de marge qui consiste à mettre en perspective la société considérée et des sociétés comparables ayant la même activité.

Le principe de cette méthode est que l'effet de la marque ou d'autres actifs incorporels (brevets, savoir-faire) doit se traduire par une amélioration du taux de marge.

• L'approche consiste alors à comparer le taux de marge de l'entreprise qui exploite les actifs analysés aux taux de marges de sociétés remplissant les mêmes fonctions mais ne disposant pas de ces actifs.

• Quand il n'existe pas de sociétés remplissant les mêmes fonctions mais ne disposant pas des actifs analysés, on constitue des références en consolidant les marges de plusieurs sociétés indépendantes exerçant chacune une partie des fonctions de l'entreprise analysée.

• Le taux de redevance correspond à tout ou partie de l'écart observé entre le taux de marge de l'entreprise analysée et les taux de marges des sociétés de l'échantillon de référence.

– La méthode analytique de partage des bénéfices qui consiste à attribuer aux actifs concernés la part du résultat justifié par leur rôle et leur contribution au risque.

Dans ce cadre, notre démarche consiste à :

a) Identifier les facteurs clés de succès (3) ou *drivers* (dans le cas de la marque *Rebelle*, il s'agissait de l'image, du prix et de l'innovation). L'identification des facteurs clés de succès (FCS) résulte généralement de l'examen des conditions actuelles de la concurrence eu égard à la structure du marché, des éventuelles technologies de substitution, de l'environnement réglementaire et du pouvoir de négociation de l'entreprise tant avec ses clients que ses fournisseurs (forces de PORTER).

b) Estimer le poids relatif des FCS selon les segments de marché.

SEGMENT DE MARCHÉ	FCS 1	FCS 2	FCS 3	TOTAL
A	50 %	20 %	30 %	100 %
B	20 %	30 %	50 %	100 %
C	30 %	40 %	30 %	100 %

c) Estimer le rôle des actifs incorporels dans la mise en oeuvre des FCS dans un segment donné (ici segment B), par exemple la distribution indépendante.

Les actifs incorporels identifiés sont dans le cas présent : la marque, les brevets et des relations clients.

(2) V. analyse fonctionnelle de l'OCDE : *Principes de l'OCDE applicables en matière de prix de transfert*, 2010.

(3) T. Weil, *Stratégie d'entreprise*, Mines Paris Tech, 2008, pp. 45-48.

Actif incorporel	FCS 1 IMAGE	FCS 2 PRIX	FCS 3 INNOVATION	TOTAL
Poids	20 %	30 %	50 %	100 %
Marque	50 %	20 %	10 %	100 %
Brevet	20 %	40 %	50 %	100 %
Relations clients	30 %	40 %	40 %	100 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %

Le poids relatif de la marque pour le segment considéré s'obtient en sommant les produits (poids de la marque pour le FCS x poids du FCS) :

$$(20 \times 50) + (30 \times 20) + (50 \times 10) = 21 \%$$

Le même calcul pour les autres actifs conduit, pour le poids des actifs incorporels pondérés par le poids des FCS, aux valeurs suivantes :

- Marques :	21 %
- Brevets :	41 %
- Relations clients :	38 %
Total	100 %

Le surprofit, c'est-à-dire l'écart entre le résultat et la rentabilité requise pour les actifs corporels, sera donc partagé pour le segment considéré (B) dans les proportions définies ci-dessus.

Une analyse en plusieurs étapes doit donc être effectuée :

- déterminer les actifs incorporels pris en compte, ainsi que les facteurs clés de succès,
- puis identifier le rôle de chaque actif incorporel pour chaque facteur clés de succès.

Une telle analyse présente néanmoins un aspect qualitatif et peut se réaliser à partir d'entretiens avec les principaux responsables de différents segments de marché sur lesquels opèrent ces actifs.

Le graphique ci-dessous détaille les différentes étapes de l'analyse :

Du résultat des incorporels au résultat de chaque actif incorporel



3) La détermination de la valeur de chaque actif incorporel

Après avoir identifié la contribution en pourcentage de chaque actif dans le surprofit, il convient de quantifier leur valeur absolue.

À cet effet on suivra les étapes suivantes :

a) établissement du plan d'affaire à partir des prévisions globales et de l'analyse stratégique,

b) détermination du surprofit global l'année de départ des prévisions, partage entre les différents actifs et ventilation sur la durée du plan d'affaire,

c) détermination du taux d'actualisation applicable aux revenus de l'actif incorporel considéré en fonction de ses caractéristiques de risque.

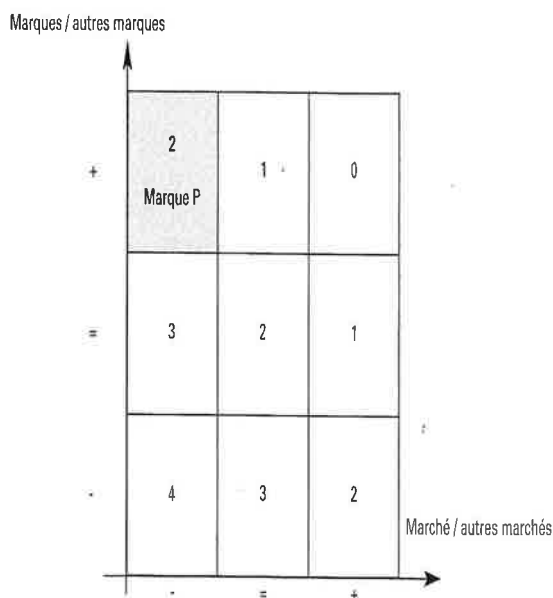
À cet effet est utilisé le modèle classe de risque Sorgem Évaluation qui consiste, à partir d'une analyse stratégique de l'actif considéré, à le positionner dans une classe de risque à laquelle on associe une prime de risque définie à partir des taux obtenus sur le marché financier.

Exemple : analyse de la classe de risque de la marque

Exemple : de la marque du fabricant

		Note marque	Note moyenne
Critères du marché	Croissance historique et prévisionnelle	x	x
	Innovation	x	x
	Structure concurrentielle	x	x
	Sensibilité aux marques	x	x
	Menace de nouveaux entrants	x	x
	Total	xx	xx
Critères de la marque	Part de marché	x	x
	Position concurrentielle	x	x
	Résistance aux variations de prix	x	x
	Satisfaction qualité/services	x	x
	Image de la marque	x	x
	Notoriété	x	x
	Fidélité	x	x
	Déclinabilité	x	x
	Capacités à valoriser la marque	x	x
	Total	xx	xx

Positionnement de la marque dans une classe de risque



On a défini une échelle en cinq classes en considérant que la classe la plus risquée correspondait à deux fois la prime de risque à long terme du marché actions (environ 5 %) par rapport aux taux sans risque, la classe 0 correspondant à l'absence de risque.

4) Particularités des différentes catégories d'actifs incorporels ; le rôle des différents diagnostics : juridique, technique et économique

On se limitera à comparer l'analyse pour les deux catégories d'actifs incorporels que sont les marques et les brevets.

Pour les marques, les 3 diagnostics se déclinent comme suit :

- diagnostic juridique : analyse de la protection par classe et pays,
- diagnostic marketing : analyse du potentiel de la marque, reconnaissance et force,
- diagnostic économique/financier : chiffre d'affaires, rentabilité, croissance.

Pour les brevets :

- diagnostic juridique : analyse des revendications et de la protection de la propriété intellectuelle. Il convient, dans ce cadre, d'effectuer un véritable audit à l'aide d'un cabinet spécialisé en propriété intellectuelle afin d'analyser le portefeuille brevets, sa protection et la portée des relations contractuelles existantes. Cette analyse se fait généralement en définissant des *ratings* pour chaque dimension prise en compte ;
- diagnostic économique/financier qui consiste, comme pour les marques, à déterminer la rentabilité attendue potentielle attachée à la propriété intellectuelle.

5) Le problème spécifique du passage de la valeur au prix : application dans le cas de la détermination d'un taux de redevance

La détermination du taux de redevance constitue un problème spécifique qui peut donner lieu à des litiges dans le cadre de contentieux fiscaux portant sur les prix de transfert, lorsque ces redevances sont supportées par des sociétés étrangères appartenant au même groupe.

C'est pourquoi il s'agit dans tous les cas de déterminer les taux économiquement cohérents.

Dès lors qu'est déterminée la valeur de l'actif, le taux de redevance s'en déduit après avoir fixé le taux d'actualisation, puisque la valeur de l'actif peut s'analyser comme la valeur actuelle des revenus futurs que constituent les redevances.

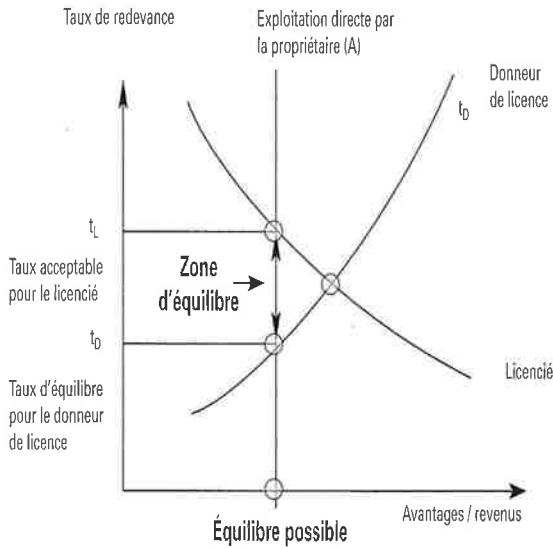
En même temps et à l'inverse, comme il a été précisé précédemment, la détermination des taux de redevance peut permettre d'évaluer l'actif en tant que valeur actualisée des redevances futures.

Si le taux de redevance doit être déterminé de manière exogène, il convient alors de le définir à partir d'une recherche de comparables, en tenant compte des spécificités de l'actif et du contrat par rapport à l'échantillon retenu, ou encore en recherchant le taux admissible dans le cadre d'une négociation entre le donneur de licence et le licencié.

En effet, le concédant a le choix entre exploiter lui-même ou donner en licence et privilégiera l'option la plus intéressante pour lui ; et le licencié peut soit acquérir la licence soit utiliser une autre possibilité. Il ne choisira l'option de la licence que si elle apparaît plus avantageuse que l'autre possibilité.

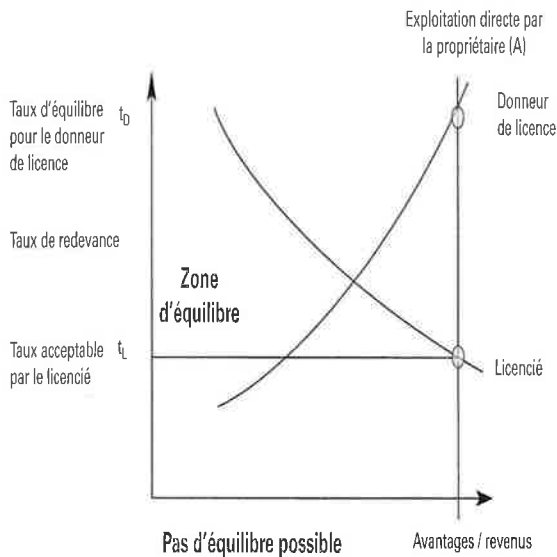
Il en résulte, au plan théorique, une courbe d'offres et de demandes de licence, comme le montre le graphique ci-après, reliant les taux requis ou acceptés en fonction des avantages anticipés :

- le concédant requiert un taux t_0 lui conférant des avantages au minimum égaux à ceux que lui procure une exploitation directe, sachant que les avantages obtenus par lui augmentent avec le taux. Pour lui, les avantages obtenus augmentent avec le taux requis.



- Le licencié voit ses avantages diminuer lorsque le taux augmente.

Dans le graphique précédent, le taux minimum requis pour le concédant (t_D) est inférieur au taux acceptable pour le licencié (t_L). Il existe donc une zone d'équilibre entre t_D et t_L .



Dans le graphique ci-dessus, t_D est supérieur à t_L , il n'existe pas d'équilibre possible.

Comme le montrent les deux graphiques précédents, il existe deux types de configuration :

- cas où l'équilibre est possible : il existe des avantages pour les deux parties dans la concession de licence. Le point choisi à l'intérieur

de la zone d'équilibre dépendra du pouvoir respectif des parties dans la négociation. C'est pourquoi, bien souvent, la seule analyse par les taux de redevance comparables ne suffit pas à déterminer le taux applicable ;

- cas où aucun équilibre n'est possible, du fait que le concédant tire des avantages relativement très importants dans l'exploitation directe par rapport à ceux que le licencié serait susceptible d'obtenir.

Par ailleurs, dans le cadre des prix de transfert, la détermination du taux doit répondre aux conditions déterminées par l'OCDE telles qu'elles ont été exposées ci-dessus.

6) Spécificité et différences entre brevets et marques au plan de l'évaluation

6.1. Quant à la séparabilité

Les actifs incorporels sont des actifs économiques qui représentent une part de plus en plus importante de la valeur des entreprises (exemples : Coca Cola, 75 % ; Microsoft, 90 % ; Nokia, 92 % ; Mac Donald's, 80 %).

Ce caractère d'actif, maintenant reconnu par les normes comptables et la comptabilité (norme IAS 36), a conduit à extérioriser ces valeurs.

On peut faire ainsi différentes observations :

- les normes comptables ont braqué les projecteurs sur la marque,
- mais cette valeur dérive le plus souvent de celle des actifs liés qui lui servent de support.
- Le plus souvent, la marque ne peut donc pas être un actif autonome,
- c'est pourquoi les marques présentent des spécificités par rapport à d'autres actifs incorporels, notamment les brevets.

En effet, la valeur de la marque présente la particularité d'être le plus souvent conditionnée par la mise en œuvre de stratégies industrielles et marketing qui les rendent difficilement séparables : une marque, même notoire et exploitée par une entreprise déficitaire, se trouve dépréciée par le contexte dans lequel elle est exploitée (4).

De ce fait, leur valeur, considérée comme dérivant d'un surprofit, est conditionnée par celle des autres actifs de l'entreprise. L'approche par les redevances permet de créer une plus grande séparabilité et d'isoler la valeur de la marque de celle des actifs supports, mais elle n'est pas toujours praticable.

En effet, les marques sont le plus souvent liées à des produits et des marchés : leur exploitation contribue à donner de la valeur à la part de marché, mais en même temps, elles tirent leur valeur de celle des parts de marché. Cette valeur dérive également des actions de l'entreprise dans les différents domaines que sont l'innovation des

(4) M. Nussenbaum, Juste valeur et actifs incorporels : *Revue d'économie financière* 2003, n° 71.

Stratégies financière et fiscale

produits, le savoir-faire et les actions de communication. Le lien entre la marque et les produits sont importants car le produit constitue une expression essentielle de la marque.

Il faut néanmoins distinguer au moins deux grandes catégories de marques :

- les marques ombrelles ou globales qui ne sont pas liées aux produits et véhiculent des valeurs globales applicables à différentes familles de produits (exemple : la marque *Virgin*) ;
- les marques produits ou liées à une famille de produits.

Les marques ne sont donc, le plus souvent, pas séparables de l'outil de production des produits qu'elles supportent.

La marque, étant fondamentalement un actif conditionnel dont la valorisation dépend des usages identifiés qu'elle peut engendrer, est cédée le plus souvent avec ses actifs supports, ce qui n'est pas le cas des brevets.

Cet aspect de non-séparabilité est plus accentué pour les marques que pour les brevets, car ceux-ci sont plus séparables par nature dans la mesure où ils sont attachés à des technologies et peuvent plus facilement être concédés. En effet, pour les marques, les licences sont le plus souvent limitées à certains domaines spécifiques : textile, luxe et biens de consommation.

En conclusion :

- la valeur des actifs incorporels correspond à la valeur créée par l'entreprise au-delà de la rémunération de ses capitaux investis ;
- le partage de cette valeur entre les différentes catégories d'actifs dépend d'une analyse à la fois financière, stratégique et fonctionnelle ;
- le caractère conditionnel de la marque en fait un actif difficile à évaluer en dehors du contexte de sa mise en œuvre par l'entreprise.