

La valorisation financière des marques devient un enjeu de plus en plus important pour les entreprises. La mise en place des normes IFRS participe de cette évolution. Pourquoi et comment appréhender la valeur des marques ?

Valeur comptable, valeur réelle, juste valeur

Observée à la loupe, objet d'attentions diverses, la marque représente bien souvent, au sein de nombreuses entreprises, l'actif immatériel le plus stratégique. Depuis plusieurs années, l'analyse et l'évaluation des marques suscitent un intérêt certain au sein des directions marketing, stratégique, juridique ou financière des entreprises. Les travaux de valorisation, qui consistent à estimer la valeur de marché d'une marque, se multiplient, reflétant les différents enjeux auxquels les entreprises se trouvent confrontées : optimisation des indicateurs de suivi de la performance, mise en place d'une communication financière transparente, adoption de nouvelles normes comptables internationales, ou gestion des portefeuilles de marques. Pourtant, lorsque l'on cherche à connaître la valeur d'une marque, les choses se compliquent. En examinant par exemple les informations publiées par les entreprises, comme leurs états financiers, peu d'indications voire aucune ne sont données quant à la valeur économique des marques phares,

* Directeur - Duff & Phelps



Le montant de la capitalisation boursière et son évolution transcrivent, au-delà même de la valeur de marché des actions, la valeur des sous-jacents immatériels de l'entreprise.

ce qui semble peu logique lorsque l'on sait que celles-ci peuvent représenter dans certaines entreprises la majorité de leur capital et constituent les fondements de leur modèle économique. Les marques sont de nature immatérielle, sans substance physique, ce qui n'en fait pas pour autant des actifs de moindre importance. D'un point de vue financier et comptable, une marque rentre dans la catégorie des actifs incorporels, par opposition aux actifs corporels que sont un outil de production, un bien d'équipement ou un terrain. L'avènement des marchés financiers, qui fait de la capitalisation boursière des groupes cotés un indicateur-clé quotidiennement observé par le marché, les investisseurs ou le management, n'y est pas étranger. Le montant de la capitalisation boursière et son évolution transcrivent, au-delà même de la valeur de marché des actions, la valeur des sous-jacents immatériels de l'entreprise.

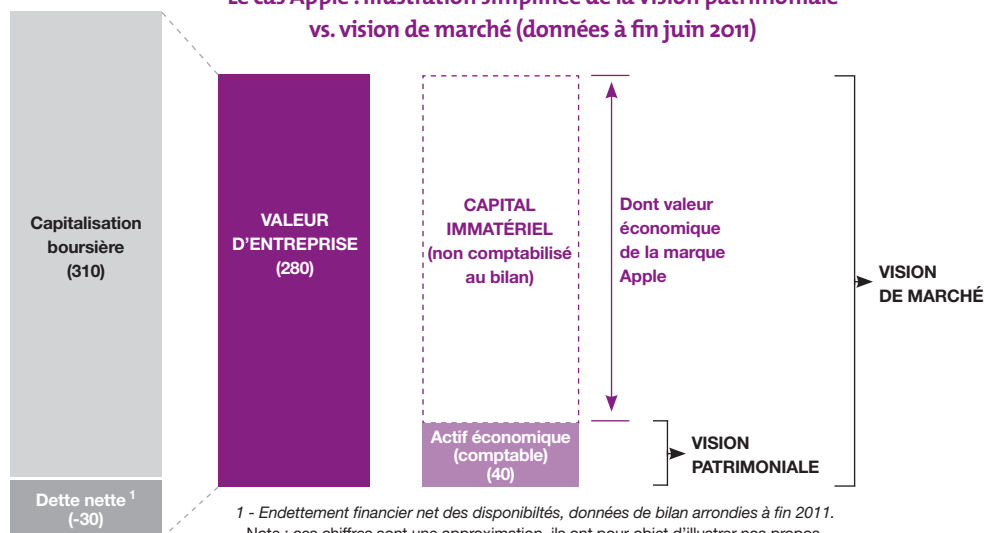
Prenons l'exemple d'Apple, dont le succès des *iPod*, *iPad* et autres *blockbusters*, lui a permis de connaître une croissance remarquable ces dernières années. Croissance de son chiffre d'affaires, croissance de ses bénéfices mais surtout croissance continue de son cours de bourse et de facto du montant de sa capitalisation boursière. La capitalisation du constructeur se situait, en octobre 2011, autour de 350 milliards de dollars, se disputant depuis quelques mois la première place avec le pétrolier américain ExxonMobil. Plaçons-nous à la date de dernière publication des états financiers d'Apple, à savoir fin juin 2011 : avec une situation

d'endettement négatif¹ de l'ordre de -30 milliards de dollars et une capitalisation boursière autour de 310 milliards de dollars, la valeur d'entreprise² d'Apple, qui correspond à la valeur de l'actif économique de la firme ou en d'autres termes à la valeur de marché de son outil industriel et commercial, s'élève à près de 280 milliards de dollars. Si l'on analyse d'autre part la situation patrimoniale du groupe, fondée sur les chiffres bilanciels, force est de constater que les chiffres sont très différents: au montant des fonds propres comptables d'environ 70 milliards de dollars, il faut rajouter un endettement financier net de -30 milliards pour estimer la valeur comptable de l'actif économique. Celui-ci s'élève à environ 40 milliards de dollars, montant bien éloigné des 280 précédemment évoqués. Ces chiffres ne font que révéler la dichotomie entre une vision patrimoniale de nature comptable et une vision de marché reflétant la perception des investisseurs, analystes financiers et autres acteurs du marché.

1 - Une situation d'endettement négatif traduit une situation de trésorerie.

2 - De manière simplificatrice, la valeur d'entreprise correspond à la somme de la capitalisation boursière et de la dette financière nette.

Le cas Apple : Illustration simplifiée de la vision patrimoniale vs. vision de marché (données à fin juin 2011)





Notes

Nouveau

Vivez de Nouvelles émotions !



Notes Post-it®
Couleurs énergiques



Notes Post-it®
Couleurs douces



Notes Post-it®
Couleurs rêveuses



Notes Post-it®
Couleurs relaxantes



Notes Post-it®
Couleurs plaisirs

Retrouvez l'ensemble des produits Post-it® sur : post-it.tmoi.fr

Post-it® et la couleur jaune canari sont des marques déposées de la société 3M.

3M

Matière à réflexion

Découvrez, sur notre nouveau site internet,
une base de données exceptionnelle

- Les sagas des plus grandes marques de fabricants
- Les analyses des meilleurs experts de la marque, de responsables opérationnels et de dirigeants
- Des articles de fond sur la stratégie, la communication, les grandes tendances de consommation, les questions juridiques...



www.prodimarques.com

le site des marques de fabricants



PRODIMA®RQUES

Si l'on observe le montant total des actifs incorporels inscrits au bilan d'Apple, celui-ci s'élève à environ 1 milliard de dollars, ce qui constitue moins de 0.5 % de la valeur d'entreprise de marché du groupe. Cela semble tout à fait curieux lorsque l'on connaît aujourd'hui la puissance et la notoriété de la marque Apple. Notons d'ailleurs que le cas d'Apple n'est pas isolé, et nombreuses sont les sociétés cotées dont les marques jouent un rôle prépondérant dans leur business model, telles que Hermès, L'Oréal, ou LVMH, pour lesquelles la valeur des marques au bilan reste relativement marginale par rapport à la valeur totale de l'entreprise (entre 0 % et 10 % pour lesdites sociétés). Comment cela s'explique-t-il ? En réalité, ne sont enregistrées au bilan que les marques (ou autre actif incorporel) qui ont fait l'objet d'une acquisition; les marques développées en interne par les sociétés elles-mêmes n'étant pas comptabilisées. Ainsi, pour certains groupes comme Apple, L'Oréal, Hermès et bien d'autres, dont le succès repose en grande partie sur la force de leurs concepts et marques propres, la lecture du bilan ne reflète pas de manière juste leurs sous-jacents les plus stratégiques.

En revanche, si l'on considère que la capitalisation boursière d'une société est une bonne façon d'appréhender la valeur de marché de ses fonds propres, alors la différence entre la valeur de l'entreprise et la valeur nette comptable de son actif économique capture finalement une part significative des éléments immatériels non inscrits à son bilan (voir schéma). Ce capital immatériel peut être composé de plusieurs items parmi lesquels les marques, les technologies, le capital humain ou même les perspectives de croissance futures de l'entreprise. Un classement des 100 premières marques dans le monde est publié chaque année par la société Millward Brown³. En 2011, la marque Apple a gagné deux places et figure en première position devant Google et IBM, pour une valeur économique de 153 milliards de dollars. Cette valeur serait donc implicitement comprise dans le montant de la capitalisation boursière du groupe et représenterait ainsi plus de 50 % de sa valeur d'entreprise. Selon cette même étude, la valeur de la marque Hermès serait en 2011 de près de 12 milliards de dollars, soit plus de 40 % de sa valeur d'entreprise⁴.

Une marque dont la *Juste Valeur* est revue à la baisse doit être dépréciée, entraînant une dégradation des niveaux de rentabilité opérationnelle de la société.

Il n'y a aujourd'hui aucun doute sur la nature stratégique des marques et du capital immatériel de manière plus générale, dans bien des secteurs d'activité, expliquant l'intérêt certain du management pour les évaluations de marques accompagnant la mise en place au sein de ces entreprises d'une gestion stratégique et d'un suivi précis de l'actif en question. Nombreuses sont les sociétés qui, au-delà des études et enquêtes de notoriété, mettent en place des outils de suivi de la performance des marques qui permettent d'observer, sur la base d'indicateurs à la fois financiers et marketing (dépenses marketing, niveau de rentabilité, retour sur investissement), l'évolution de la valeur de cet actif dans le temps, et d'ajuster leur stratégie en conséquence. Ces outils, souvent complexes, sont notamment utilisés comme outils d'aide à la prise de décision dans le cadre

par exemple d'une politique de rationalisation ou de diversification d'un portefeuille de marques. Nombreuses également sont les entreprises qui procèdent à la valorisation d'une marque dans le cadre d'un rachat, d'un transfert ou d'un contrat de licence à un tiers, afin de déterminer la valeur économique à laquelle l'actif sera cédé, transféré ou licencié. Par ailleurs, la mise en application des normes IFRS en Europe dès 2005, a très largement contribué à changer les pratiques au sein des sociétés cotées : désormais, une attention particulière est portée aux marques et à leur performance financière. La norme impose en effet de comptabiliser au bilan à leur *Juste Valeur*⁵ (*Fair value*) les actifs incorporels acquis et

de suivre, pour les actifs à durée de vie infinie, l'évolution de cette *Juste Valeur* chaque année. Une marque dont la *Juste Valeur* est revue à la baisse doit être dépréciée, entraînant une dégradation des niveaux de rentabilité opérationnelle de la société.

Mais alors, comment valorise-t-on une marque ? Comment estimer la valeur d'un actif qui est par nature immatériel ?

3 - BranZ Top 100 most valuable global brands 2011, Millward Brown Optimor.

4 - Sur la base d'une capitalisation boursière et d'une dette financière nette à fin juin 2011.

5 - La notion de Juste Valeur correspond à la valeur de marché telle que définie par les normes IFRS, qui requièrent que les actifs soient valorisés dans les bilans à leur valeur de marché par opposition à la valorisation au coût historique, utilisée dans les normes comptables françaises, selon laquelle l'actif est valorisé dans les comptes à son prix à la date d'achat, même si sa valeur de marché évolue.

Valoriser une marque n'est pas un exercice facile, mais il n'en demeure pas moins passionnant. L'objectif est de mettre un chiffre sur un actif immatériel, la difficulté étant de rendre tangible un concept totalement intangible. De manière intuitive et subjective, quiconque peut percevoir la force d'une marque par son ancienneté et son histoire (Coca-Cola), sa présence sur nos écrans de télévision (L'Oréal), son concept novateur (Apple), etc. Chaque marque a son propre génome que les évaluateurs analysent, gène par gène, afin d'en comprendre le fonctionnement, la dynamique, le vécu, le potentiel mais surtout les indicateurs de création de valeur. Se pencher sur ces différents éléments est un pré-requis à la mise en œuvre des approches de valorisation économique. Une des approches les plus reconnues par les évaluateurs financiers pour estimer la valeur économique d'une marque s'appuie sur les flux financiers futurs (*cash flows*) qui seront générés par cet actif. Cette approche repose sur le principe de base selon lequel la valeur d'une marque est fonction des revenus et des profits qu'elle dégagera dans le futur, et non de ses revenus et profits passés. En effet, un acquéreur lambda sera prêt à racheter une marque pour son important potentiel de développement et de rentabilité dans les années à venir. Le fait qu'une marque ait été connue et reconnue dans le passé ne présuppose pas que sa valeur soit pour autant élevée.

Il existe plusieurs approches de valorisation des marques reposant sur les *cash flows*, la méthode la plus répandue parmi les évaluateurs financiers étant l'approche par les redevances : le principe consiste à déterminer la valeur d'une marque à partir d'un taux de redevances considéré comme pertinent et approprié compte tenu de la nature de l'actif à évaluer ; l'idée étant de définir le taux de redevances auquel le propriétaire de la marque pourrait la licencier à un tiers. Ce taux est ensuite appliqué aux revenus prévisionnels générés par la marque, que l'on actualise afin d'exprimer le montant des flux futurs à la valeur d'aujourd'hui. La mise en application de cette approche peut s'avérer complexe, puisqu'il est tout d'abord nécessaire d'obtenir des prévisions de revenus spécifiques à la marque, sur un horizon suffisamment long. Construire de telles projections n'est pas chose facile dans certains cas : par exemple lorsque la marque à valoriser est jeune (difficulté liée au faible historique), ou lorsque les perspectives de développement de la marque sont incertaines ou complexes à modéliser avec fiabilité. Ensuite, il convient de déterminer un taux de redevances, toute la difficulté étant d'obtenir des taux de marché portant sur des marques similaires. Pour ce faire, il est important d'analyser en amont chacune des références de marché identifiées et les contrats rattachés. Positionner la marque à évaluer sur

Chaque marque a son propre génome que les évaluateurs analysent, gène par gène, afin d'en comprendre le fonctionnement, la dynamique, le vécu, le potentiel mais surtout les indicateurs de création de valeur.

une matrice de critères qualitatifs (caractère international ou régional de la marque, âge, notoriété, niveau de rentabilité, etc.) permet de choisir la fourchette de taux de marché la plus adéquate. Aussi, plus la marque est connue, établie sur son marché, internationale, rentable, plus le taux de redevances sera élevé. Le secteur dans lequel on observe les taux les plus forts est celui du luxe. A contrario, des marques très industrielles se verront appliquer des taux bien plus bas. La troisième difficulté rencontrée est la détermination du taux d'actualisation. Ce taux doit refléter le niveau de risque de la marque ainsi que le rendement des capitaux investis à la date d'évaluation. Des modèles financiers permettent d'estimer ce taux, mais l'exercice requiert au préalable de mesurer l'ensemble des risques afférents à la marque.

Une deuxième approche de valorisation de marques préconisée par les évaluateurs financiers, repose sur les coûts historiques engagés dans le passé pour créer la marque et aboutir à l'actif tel qu'il existe à la date d'évaluation. Cette approche nécessite d'obtenir le montant total des coûts directement engagés pour le développement de la marque. En théorie, cette approche est relativement simple, en pratique, elle n'est pas toujours pertinente car elle ne tient pas compte des perspectives de développement et de croissance d'une marque. Elle aboutit bien souvent à une valeur plancher. Il existe d'autres manières d'évaluer une marque, plus ou moins complexes à mettre en œuvre, chaque approche ayant ses avantages et ses inconvénients. Les détracteurs de telle ou telle approche auront certainement de bons arguments à avancer, mais un exercice d'évaluation solide repose avant tout sur des hypothèses cohérentes, l'analyse préalable de l'ADN de la marque, ainsi que sur un examen qualitatif de ses différents attributs, sans se restreindre à la pure analyse financière, omettant de tenir compte des éléments marketing, psychologiques et stratégiques de la marque. ■