

POINTS CLEFS DE L'ÉVALUATION DES MARQUES

par Bruno Husson, Associé, et Henri Philippe, Vice-Président d'Accuracy



Bruno Husson,
Associé



Henri Philippe,
Vice-Président

Pour évaluer les marques, il existe deux approches - intrinsèque et analogique - qui recouvrent les deux catégories de méthodes mises en œuvre pour évaluer des entreprises. À côté de ces approches d'évaluation, il existe également des références qui permettent de donner une première estimation.

Le présent article a pour objet de présenter un panorama critique non exhaustif mais suffisamment complet pour offrir une perspective sur les différentes références et méthodes disponibles.

1. Les références d'évaluation

Il existe deux références qui donnent une première approche de la valeur d'une marque : (i) la référence aux coûts de constitution, (ii) la référence patrimoniale. L'intérêt principal de ces deux références est leur simplicité.

1.1. La référence aux coûts de constitution

Principe

La valeur de la marque est mesurée par la somme des coûts engagés pour la créer ou par l'estimation des coûts qui seraient nécessaires pour recréer une marque équivalente.

Difficultés

- Difficile à mettre œuvre pour les marques les plus anciennes.
- Difficile de prendre en compte l'évolution de la marque au cours du temps, ses changements de positionnement, ses réussites, ses échecs ...
- ... ainsi que le positionnement actuel de la marque, ses particularités dans un contexte de marché toujours spécifique.

Conclusion

Cette référence n'est pertinente que pour des marques de création récente ou celles qui vivent un marché restreint. Par défaut, il s'agit d'une référence lorsque les informations nécessaires à la mise en œuvre des autres approches ne sont pas disponibles ou peu fiables.

1.2. La référence patrimoniale

Principe

La valeur de la marque est assimilée au goodwill de l'entreprise. Ce dernier est le reflet de l'existence d'une rente économique qui résulte de l'écart entre la rentabilité effective de la société sur les capitaux investis et la rentabilité exigée par les investisseurs en rémunération du risque (traditionnellement mesurée par le coût du capital).

Difficultés

- Estimer la fraction du goodwill attribuable à la marque, car d'autres actifs incorporels tels que savoir-faire, brevets, part de marché sont généralement à l'origine du goodwill.

Conclusion

Simple à mettre en œuvre dans le cas de sociétés cotées, cette méthode n'a de sens que si la marque représente la principale source de la rente économique de la société. Dans les autres cas, il s'agit d'une définition extensive de la marque qui inclut (ou néglige) la valeur d'autres actifs incorporels.

Dans le cas de marques solidement établies, cette méthode permet toutefois d'effectuer un contrôle de cohérence avec les valeurs obtenues par d'autres méthodes.

2. L'approche analogique

En matière d'évaluation financière, l'approche analogique procède par comparaison en s'appuyant sur les prix objectifs observés sur des actifs comparables à l'actif évalué, soit que ces actifs soient cotés sur une bourse de valeurs, soit qu'ils aient fait récemment l'objet de transactions de gré à gré.

2.1. La méthode des comparables

Principe

La valeur de la marque est obtenue par comparaison avec des marques équivalentes ayant fait l'objet d'une transaction récente. Comme pour les approches analogiques utilisées pour évaluer des entreprises, un multiple implicite est retiré du prix de la transaction et utilisé pour évaluer la marque. Par exemple, la marque X a été cédée pour 10 M€ alors qu'elle génère 5 M€ de chiffre d'affaires (CA); elle a donc été cédée pour un prix équivalent à deux fois son CA...

Difficultés

- Isoler précisément la fraction du prix de transaction imputable à la marque.
- Comparer deux marques.
- Obtenir des informations fiables et pertinentes sur les transactions identifiées.
- Choisir un multiple d'évaluation approprié.

Conclusion

Difficile à mettre en œuvre, faute d'information et d'analogie pertinente, cette méthode offre un ordre de grandeur assis sur des données de marché, qui permet de conforter ou non les estimations obtenues par d'autres méthodes.

2.2. La méthode des redevances

Principe

À défaut d'utiliser la marque pour produire et vendre, le détenteur de la marque peut se contenter de la licencier et obtenir ainsi un flux de redevances. La valeur d'une marque correspond alors à la somme actualisée des redevances après déduction de l'ensemble des dépenses nécessaires à l'entretien de la marque.

Difficultés

- Déterminer un taux de redevance approprié pour une marque donnée sur la base d'un panel. En effet, il n'est pas rare de rencontrer des fourchettes de taux de l'ordre de 2% à 10% du chiffre d'affaires (« CA »), soit des estimations variant du simple au quintuple...
- Estimer les CA prévisionnels à partir d'une analyse détaillée des différents marchés de la marque.
- Déterminer un taux d'actualisation approprié.

Conclusion

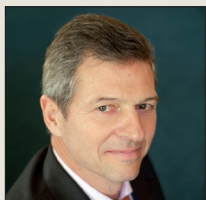
Systématiquement utilisée, cette méthode est très sensible aux estimations de ses paramètres fondamentaux : taux de redevance, CA et taux d'actualisation. Par ailleurs, elle sous-évalue la marque. En effet, si une société paie une redevance pour utiliser la marque sur une durée déterminée, c'est qu'elle considère qu'elle y a un intérêt économique ! Une part significative de la valeur créée par la marque correspond donc à la valorisation de la marque par le licencié, valeur qui échappe à cette méthode...

La suite au prochain numéro...

POINTS CLEFS DE L'ÉVALUATION DES MARQUES

(suite et fin)

par Bruno Husson, Associé, et Henri Philippe, Vice-Président d'Accuracy



Bruno Husson,
Associé



Henri Philippe,
Vice-Président

2. L'approche intrinsèque

L'approche intrinsèque de l'évaluation considère l'actif évalué isolément. La méthode phare est ici l'actualisation des flux (méthode DCF pour *discounted cash flows*), devenue incontournable en matière d'évaluation d'entreprises : la valeur de marché d'une entreprise est appréciée à partir des flux de trésorerie que son portefeuille d'activités dégagera dans le futur. Cette valeur diffère de la valeur comptable si et seulement si la rentabilité attendue sur les capitaux engagés est supérieure à la rentabilité exigée par les bailleurs de fonds (le « coût du capital »). Pour une marque, les mêmes principes s'appliquent.

2.1. La méthode du « *price premium* »

Principe

La valeur de la marque est mesurée par différence entre la valeur de deux sociétés fabriquant des produits similaires, l'une bénéficiant d'une marque et l'autre pas. Cette différence de valeur résulte des écarts de prix, entre les deux sociétés. Ces écarts sont à l'origine d'un flux de trésorerie excédentaire obtenu par la société détenant une marque par rapport à celle n'en disposant pas.

Concrètement, il s'agit de calculer l'écart de prix payé par le consommateur entre les produits avec et sans marque (« *price premium* »), d'estimer comment cet écart va évoluer dans le temps, de l'appliquer sur le volume d'affaires concerné et, enfin, de déduire les frais liés à l'entretien de la marque. La chronique de flux en résultant est actualisée à un taux approprié. La même démarche s'applique si la marque génère un supplément de volume (« *volume premium* ») et non de prix, ou encore, si la marque génère à la fois un écart de prix et de volume.

Difficultés

- Identifier une société sans marque évoluant dans un univers comparable.
- Estimer la prime payée par le consommateur pour un produit de marque.
- Estimer la pérennité de cette prime.

Conclusion

Les cas où cette démarche peut être mise en œuvre aisément sont rares. C'est le cas pour certains biens de consommation courants pour lesquels il existe effectivement des produits avec et sans marque. Pourtant, même dans ces cas, l'existence d'attributs spécifiques (emballage, ...) peut justifier un écart de prix qui n'est pas inhérent ou imputable à la marque.

2.2. La méthode du surprofit (« *excess profit* »)

Principe

La méthode du surprofit est l'application directe de la « méthode de la rente abrégée du goodwill », couramment utilisée avant l'avènement de la méthode DCF. Dans ce cadre, la valeur de la marque correspond à la valeur actuelle des surprofits qu'elle permet de générer. Pour une année donnée, le surprofit est calculé en déduisant du chiffre d'affaires prévisionnel l'ensemble des coûts opérationnels ainsi qu'une charge notionnelle représentant la rentabilité exigée par les bailleurs de fonds de la société, soit un montant égal au coût du capital multiplié par les capitaux investis.

Difficultés

- Mesurer la rentabilité excédentaire et son évolution dans le temps.
- Déterminer la fraction du profit excédentaire attribuable à la marque (le solde étant imputable à la rente issue du fond de commerce, du savoir-faire, de la part de marché, etc.).

Conclusion

La méthode du surprofit rencontre actuellement un succès paradoxal dans les travaux d'évaluation de marques. Paradoxal car, de même qu'en matière d'évaluation d'entre-

prises, la méthode DCF semble avoir définitivement remplacé la méthode de la rente abrégée du goodwill, en matière d'évaluation de marques, la méthode du surprofit ne diffère de la méthode des *premium* que sur la présentation et en aucune façon sur le fond et donc sur les résultats obtenus.

Dans la méthode des *premium*, la difficulté est l'identification du flux excédentaire par comparaison entre sociétés avec et sans marque. Dans la méthode du surprofit, cette difficulté est remplacée par la détermination de la rentabilité exigée par les bailleurs de fonds en l'absence de marque.

3. Conclusion : Pourquoi faire simple quand on doit faire compliqué ?

En matière d'évaluation d'entreprises, on oppose fréquemment la simplicité et la rapidité de la méthode des comparaisons boursières (approche analogique) à la complexité et la lourdeur de la méthode DCF (approche intrinsèque). Et au bout du compte, il n'est pas rare d'observer que l'estimation fournie par la première méthode ne diffère finalement que de 20% ou 30% de celle issue de la seconde. La volonté d'éviter une erreur d'estimation de cet ordre justifie-t-elle l'investissement supplémentaire ?

En matière d'évaluation de marques, la problématique afférente au choix des méthodes est très similaire : l'application d'un pourcentage ou d'un taux de redevance au volume d'affaires généré par la marque (approche analogique) est autrement plus rapide et moins exigeante que la mise en œuvre de la méthode des *premium* (approche intrinsèque). En revanche, dans la mesure où la marque génère un flux additionnel, le risque d'erreur est nécessairement plus important : les estimations fournies par les deux approches peuvent ainsi facilement faire apparaître un écart du simple au triple. Seule la sophistication et la démarche itérative induite par des méthodes structurées peuvent permettre d'apprécier la cohérence des estimations obtenues grâce aux formules « magiques »...