

L'évaluation financière des marques

Entretien/

Maurice Nussembaum et Claire Karsenti

Maurice Nussenbaum est professeur de finance à l'université Paris IX Dauphine et expert financier près la cour d'appel de Paris, agrégé par la Cour de cassation, associé gérant de Sorgem Evaluation et Claire Karsenti expert financier près la cour d'appel de Paris et directrice associée de Sorgem Evaluation.

Propos recueillis par Jean-Michel Bertrand, professeur associé, IFM et David Zajtmann, professeur permanent, IFM

J.M.B, D.Z. : Pourriez-vous nous préciser dans quel contexte et depuis quand, l'évaluation financière de marque a commencé à exister ? Et quelles sont les méthodes qui, successivement, ont été adoptées ?

Maurice Nussenbaum : Sur le plan historique ce sont les Anglais qui sont les initiateurs, car dans les années 80, s'est posé le problème de l'inscription de la marque au bilan des sociétés ou du moins, de certaines d'entre elles. Plusieurs sociétés comme Guinness, Reckitt & Colman, Grand Metropolitan, United Biscuits ont com-

mencé à inclure les marques dans leurs comptes consolidés pour des sociétés qu'elles avaient acquises (cela ne concernait pas la valeur des marques créées). En 1988, Rank Hovis Mc Dougall franchit une étape supplémentaire en comptabilisant des marques créées en interne à côté des marques acquises. Cependant, en 1990 l'organisme régulateur anglais avec son draft 52 « *Accounting for Intangible Fixed Assets* » indique que les marques ne répondent probablement pas aux critères d'inscription au bilan du fait de leur caractère non séparable des autres éléments du goodwill. On voit apparaître là un critère essentiel que l'on va retrouver tout au long des discussions sur les normes internationales, le critère de séparabilité. La séparabilité est-elle une condition nécessaire pour l'inscription d'un actif au bilan ? Les normes internationales ont répondu par la négative à cette question. Mais quasiment au même moment, en 1992 et toujours en Grande-Bretagne, Arthur Andersen avait pris une position contraire à celle de la « norme » en disant qu'il existait *de facto* des modèles de valorisation des actifs incorporels, bien déterminés et surtout utilisés par les praticiens et qu'il convenait de les codifier et d'en user en tant que standards professionnels.

Parallèlement, en France, un groupe d'experts réunis par le Conseil national de la comptabilité, auquel j'ai participé, a publié un rapport de synthèse sur la comptabilisation et l'évaluation des marques développées de manière interne. C'est le document 94. C'était, si je me souviens bien, en 1992.

Tout cela vous montre que c'est dans la période 1983-90 que l'on a commencé à s'intéresser à la question à cause des spécificités des règles comptables britanniques qui, dans le nouveau « jeu » du capitalisme, posaient de réels problèmes. En effet, leur système comptable impliquait de passer le goodwill en déduction des capitaux propres.

Or, compte tenu de certaines règles juridiques, dans le cadre d'une OPA, lorsque les capitaux propres devenaient négatifs, il fallait un vote des actionnaires pour autoriser l'offre ! Cela ennuyait beaucoup les sociétés acheteuses de devoir solliciter un vote de leurs actionnaires. D'où l'idée de comptabiliser le goodwill dans les comptes consolidés, non pas en déduction des capitaux propres, mais comme un actif créé, afin de ne pas passer en négatif.

Cela montre bien que le débat sur la comptabilisation des marques n'était pas un débat gratuit : il était provoqué par les conséquences des vagues de fusion.

Et ce n'est pas par hasard que, dans le même moment, Interbrand se soit développé en Grande-Bretagne sur cette problématique, ou que la Sorgem ait créé le département que je dirige et développé une approche spécifique de la question de l'évaluation des marques.

Ensuite, en 1990, une norme française a prévu l'affectation à l'actif, des goodwill relatifs à la marque. Donc grâce aux normes comptables françaises ce travail d'évaluation est devenu important pour nombre d'entreprises, notamment parce que l'on disait, en même temps, que ces marques étaient des actifs non amortissables. C'est le problème de fond. En effet, lors des acquisitions les entreprises contractaient des emprunts dont elle devait passer les intérêts en charge. D'où une réelle difficulté : si les goodwill devaient être amortis en même temps, cela générerait une double charge. Et évidemment, cela affectait le résultat net lors de la présentation des comptes et déplaisait, fort logiquement, aux directeurs financiers.

J.M.B, D.Z. : On peut imaginer que cela déplaisait également aux marchés boursiers ?

M.N. : Je dirais que les marchés (ou du moins les « professionnels » des marchés)

n'y sont pas aussi sensibles. Les analystes financiers sont capables de retraiter les chiffres, de raisonner en cash-flow, de réintégrer ces amortissements – qui ne sont pas des charges – en cash ; aussi cela fait débat de savoir si cela a un impact ou pas. Disons pour préciser que les analystes étaient capables de relativiser, mais le directeur financier et surtout le président trouvaient que cela faisait mauvais effet d'avoir, lors de la publication des résultats annuels, un bénéfice par action qui chutait brutalement. Et il est certain que les actionnaires particuliers ne devaient pas non plus apprécier. D'où l'intérêt de l'adoption des nouvelles règles comptables.

Dans les années 2000, un autre problème a été la naissance des normes comptables internationales qui sont devenues obligatoires en 2005 pour les sociétés cotées dans le cadre de leurs comptes consolidés.

Dans un premier temps on pouvait imputer des actifs incorporels sur les écarts de première consolidation. Quand vous avez acheté une société 1000, et que sa situation nette, c'est-à-dire sa valeur comptable est 100, il y a 900 d'écart de première consolidation qui pourraient aussi bien être considérés comme un surpris que comme des actifs existants économiquement mais qui n'apparaissent pas dans le bilan à leur véritable valeur.

Les normes internationales disaient donc qu'on pouvait affecter ces surpris au bilan, mais le problème c'est qu'il fallait les amortir, et même sur cinq ans au début. Ça a duré un certain temps jusqu'à ce que, *in fine*, pour s'aligner sur les normes américaines, on décide qu'il ne fallait plus les amortir. Même si, les commissaires aux comptes n'apprécient guère les actifs que l'on n'amortit pas, car cela oblige à vérifier chaque année qu'ils n'ont pas perdu de valeur. S'ils en ont perdu il leur faut inscrire des provisions et le client (c'est-à-dire l'entreprise) est assez réticent pour cela.

D'autant que l'on est dans une relation un peu ambiguë qui a été soulignée par le commissaire européen Barnier quand il a posé le problème du rôle des commissaires aux comptes. En effet, ils ont à la fois une mission de contrôle mais sont payés par l'entreprise. Il n'est ni simple, ni facile pour eux d'estimer la valeur des marques et, éventuellement, de contraindre l'entreprise à passer des provisions.

Il s'agit là de questions très complexes qui se traduisent par des compromis « pratiques » et obligent à produire du savoir (on ne peut être dans l'arbitraire pur). La solution a été notamment de vider la marque d'une partie de son contenu, ce qui est fait maintenant d'une manière fréquente en séparant dans la marque ce que l'on considère comme relevant purement de la marque (non amortissable) et ce qui correspond au portefeuille clients (qui s'amortit).

Ceci pose quand même le problème de savoir « ce qu'il y a » dans la marque ? S'il est vrai que l'on n'a pas besoin d'amortir les goodwill, la question est de savoir ce qu'est la marque en tant que telle. Il y a eu un grand juriste, spécialiste de la propriété intellectuelle qui disait que la marque c'était le signe de ralliement de la clientèle.

J.M.B, D.Z. : En évoquant la « réputation » dans la définition de la marque, on introduit l'idée qu'une marque ne se définit pas sans tenir compte de l'image de marque et de la clientèle.

M.N. : Pas la gestion du fichier client, mais le signe de ralliement qui fait que les gens vont venir acheter le produit. Ce n'est pas uniquement le logo qu'on a déposé à l'INPI. Les juristes sont conscients qu'il y a une réalité derrière la valeur du signe (comme disait A. Arthaud : l'âme des choses n'est pas dans les mots ou encore pour les sémiologues : le mot chien n'aboie pas). Et lors des procès sur lesquels nous sommes

intervenus, la Cour ne l'a pas contesté. La notion de réputation est une chose bien connue pour les personnes physiques et même pour les personnes morales, aussi entre la réputation et l'image de marque, l'écart est ténue.

En 2005 on introduit dans les normes internationales la possibilité d'évaluer les marques et il y aura une évolution sur deux ou trois années jusqu'à ce qu'on admette que, d'une part on ne l'amortit pas, mais que d'autre part, dans la pratique, on essaie d'évaluer séparément la clientèle, les contrats et tout un ensemble d'éléments incorporels qui peuvent venir en déduction de la marque et qui eux ont l'avantage de pouvoir s'amortir.

J.M.B, D.Z. : Nous souhaiterions avoir une précision : quand on vide la marque d'une partie de son contenu, pouvez-vous énumérer de quels éléments on la vide ?

M.N. : La clientèle. Dans la norme française des années 90, on avait une vision hyper-extensive de ce qu'était la marque, c'était la clientèle, la part de marché, le savoir-faire, quasiment tout. On parlait de l'idée que la marque était l'actif incorporel le plus significatif et on « mettait » tout dedans.

J.M.B. : Est-ce si illogique ? Si on parle de « réputation », on évoque, alors, l'image de marque, l'image que les consommateurs ont de la marque. Et l'image d'une marque peut se former à partir d'éléments tels que l'accueil, les produits, les services. D'ailleurs, aujourd'hui encore, nombre d'experts naviguent entre une définition restreinte (la marque se résume aux communications de l'entreprise) et extensive (gérer une marque c'est gérer tous les éléments susceptibles de faire image).

Claire Karsenti : C'est pourquoi il y a une vraie définition comptable de la marque qui, au fil du temps, a évolué. C'est une

définition mi-marketing et économique, mi-juridique.

M.N. : Le point décisif a été de se « séparer » de la contrainte de séparabilité, en adoptant une position presque platonicienne : le fond du propos est qu'un actif existe à partir du moment où on peut lui définir des revenus. Et, la clientèle, les brevets, etc., sont donc des actifs différents de la marque, même si ils sont tous liés entre eux.

C.K. : C'est ce qui fait que l'évaluation est préemptée par la comptabilité et s'est détachée du marketing, de la communication. Cela tient à culture de base des commissaires aux comptes et à leur position : ce sont eux qui sont le dernier maillon de la chaîne dans l'évaluation et disent ce qu'il faut entendre par la marque... C'est pour cela que pour les interlocuteurs eux-mêmes, c'est moins le point de vue marketing de la marque qui leur importe que le dialogue avec le commissaire aux comptes.

J.M.B., D.Z. : Mais les comptables ont-ils trouvé des solutions techniques pour « chiffrer » cela ?

C.K. : Il y a toujours une solution : la décomposition des revenus par type d'actif se fait toujours, même si c'est parfois un peu artificiel.

M.N. : C'est pourquoi j'ai trouvé essentiel de travailler sur la notion d'actifs incorporels. D'abord en faisant la distinction entre l'ensemble des actifs incorporels et les immobilisations incorporelles puisqu'un actif, pour les normes comptables, c'est une ressource détenue par l'entreprise du fait d'événements passés et dont les avantages futurs sont attendus par l'entreprise ; l'immobilisation incorporelle, c'est un actif non monétaire identifiable sans substance physique détenu en vue de son utilisation pour

la production ou la fourniture de biens et de services pour une location à des tiers ou à une fin administrative. Donc les actifs incorporels sont des actifs sans corps qui doivent trouver des supports tangibles pour mettre en œuvre leur aptitude à créer de la valeur. C'est pourquoi je les ai appelés des actifs conditionnels, car leur valeur ne se matérialise que s'il est tout d'abord possible de rémunérer les capitaux investis pour financer les actifs qui leur servent de supports. C'est ainsi qu'une marque va s'appliquer à des produits et elle n'aura de valeur que si elle permet d'accroître les revenus de l'entreprise non seulement de l'ensemble des coûts entraînés par la production et la vente des produits mais aussi de ceux correspondant à la rémunération des capitaux engagés dans la production.

C.K. : C'est le lien entre la marque et les autres actifs. Pour pouvoir exploiter la marque, j'ai besoin de capitaux que je dois rémunérer et si la marque m'apporte plus que cette rémunération, alors elle a une valeur.

M.N. : Précisons : bien qu'étant des actifs conditionnels, les actifs incorporels peuvent, dans certains cas, être séparés du reste de l'entreprise, être cédés en tant que tels (même si, ce n'est pas le cas le plus fréquent). C'est pourquoi il n'existe pas de marché très actif des actifs incorporels. En effet, s'il est possible de céder des marques et des brevets de manière séparée, cela sera moins vrai pour un fichier client, un réseau de distribution ou un savoir-faire. Ce caractère conditionnel – et par là même volatile – de la valeur des actifs incorporels contribue à rendre délicate leur évaluation. Cette difficulté est encore plus significative pour la comptabilité, dès lors que cette valeur n'est pas facilement reconnue sur un marché actif qui puisse constituer une référence. Cette construction intellectuelle est un tra-

vail très théorique. C'est pourquoi les comptables disaient, au début : si ce n'est pas séparable, on ne peut le reconnaître. Ils avaient une vision juridique de l'actif en tant qu'actif incorporel. Et la raison pour laquelle la comptabilité française a reconnu les marques c'est qu'il y a des droits de propriété qui lui sont attachés puisque la marque est déposée à l'INPI. Ils en ont conclu qu'il s'agissait d'un actif séparable, mais ils se sont rendu compte très vite que la valeur de l'actif n'est pas vraiment liée à la valeur du signe déposé. Aussi on a balayé cette notion de séparabilité puisque le problème était le caractère identifiable des revenus. Ce qui est très pratique avec la marque – et c'est pourquoi les comptables en sont venus aujourd'hui à privilégier cette évaluation – c'est l'évaluation par les redevances. Si le critère principal est d'identifier des revenus, il n'y a pas de meilleurs revenus que les redevances et s'il n'y en a pas on les invente.

L'atteinte à l'image : quand la justice s'en mêle

J.M.B., D.Z. : Pouvez vous, maintenant nous dire sur quels affaires ou objets récents vous avez travaillé ? Etes-vous intervenus lors de procès, récemment ?

C.K. : Récemment, nous sommes intervenus sur la question de la vente d'articles Louis Vuitton et Christian Dior Couture sur eBay. Majoritairement il s'agissait de contrefaçons, ce qui posait un problème classique et constitue, en outre, une atteinte à l'image. Nous sommes intervenus également sur la vente de parfums Dior qui parfois peuvent être des produits authentiques. Là, il ne s'agissait donc pas de droit de propriété industrielle mais d'authentiques parfums qui étaient diffusés hors du réseau de la distribution sélective et vendus sur eBay. Or, une distribution sélective n'équivaut pas à un droit de propriété intel-

lectuelle. C'était toute la complexité du dossier, car le réseau de distribution sélective, c'est une forme d'actif pour des marques comme Louis Vuitton ou Dior, mais ce n'est pas un actif qui leur appartient et sur lequel ils ont des droits de propriété. Là on a eu un vrai débat sur le fait de l'atteinte au réseau de distribution sélective.

Il s'agit de deux problèmes différents, avec comme point commun l'idée qu'il y a une atteinte à l'image des marques.

J.M.B. : Une remarque en passant : les marques américaines, même de luxe, sont beaucoup plus disposées à être présentes dans des réseaux de distribution non sélectifs alors que notre définition beaucoup plus aristocratique du luxe nous en empêche.

M.N. : Ce que veut dire Jean-Michel Bertrand c'est que les aristocrates ont marié leurs filles à des bourgeois du moment qu'ils étaient riches ! Mais revenons à la question. S'agissant du préjudice de marque, les juristes font un parallèle avec la réputation ; c'est un attribut de la personne et l'image de marque est un attribut de l'entreprise, un actif qu'ils appellent extra-patrimonial. En tout cas ils admettent que cet attribut appartient à l'entreprise et qu'il puisse faire l'objet d'atteintes lors de certains actes délictueux comme la contrefaçon, la concurrence déloyale ou le dénigrement.

J.M.B. : Avec Louis Vuitton, cela portait-il sur la distribution exclusive ?

C.K. : Il y a un problème de responsabilité civile au départ. Louis Vuitton, Christian Dior Couture et les parfums Dior reprochaient à eBay de ne pas mettre en place les moyens nécessaires pour contrôler ce qui se passait sur le site. L'intérêt était de voir quelle était leur part dans l'atteinte à l'image de marque, car il y a l'atteinte à l'image de marque directement générée par

le contrefacteur, et une atteinte spécifique d'eBay, du fait de la non sélectivité de la distribution.

M.N., C.K. : Dans les cas Louis Vuitton et Christian Dior Couture, ce n'est pas, d'abord, un problème de distribution exclusive, mais de contrefaçons. Or eBay, en tant que courtier prenait une commission sur les ventes de contrefaçons.

Nous avons dit dans un premier temps : on doit rendre aux marques la redevance qui a été perçue par la commission. Nous avons utilisé une approche hypothético-déductive : si une marque de luxe se met à vendre des produits en utilisant la marque Louis Vuitton, elle devrait lui payer une redevance sur l'utilisation de la marque. Et si elle le faisait sans avoir demandé le consentement de Louis Vuitton, elle serait « condamnée » à payer une redevance. On appliquerait, de plus, un coefficient 2 sur cette redevance, afin de pénaliser l'entreprise (ce qui ne serait pas le cas si on ne lui demandait que de payer la redevance « normale »). Il s'agit là, d'une redevance indemnitaire. Ensuite, notre argumentation était que, eBay utilise la marque Louis Vuitton alors qu'il s'agit d'une contrefaçon et la sort du monde du luxe, l'image des produits s'en trouve dégradée. Il y a donc un deuxième poste qui se surajoute au premier qui est la compensation de l'atteinte à l'image. Il est beaucoup plus subjectif de caractériser cette atteinte. Nous avons essayé de caractériser l'atteinte à un niveau marketing, sur ce qu'est l'imaginaire des marques de luxe.

M.N. : Je fais une parenthèse. Lorsque vous avez une atteinte à un actif, il y a deux façons d'analyser le préjudice sur le plan méthodologique. Soit c'est : « combien cela coûte pour rétablir la situation d'avant », soit : « combien mon actif a-t-il perdu de valeur ? ». On joue toujours entre ces deux pôles.

C.K. : Pour prolonger ce que dit Maurice Nussembaum, deux méthodologies étaient possibles : soit se dire « quels sont les investissements consentis pour construire mon image de marque et qui ont été dépréciés du fait de la vente sur eBay de contrefaçons » ; ou « combien vais-je devoir dépenser pour reconstituer mon image de marque telle qu'elle aurait du être si eBay ne s'était pas mêlé de cela ? ». La première méthodologie est très ardue car mesurer le taux de dépréciation signifie estimer le taux de pollution de mes investissements antérieurs et c'est souvent assez complexe. Là nous sommes plutôt partis sur l'idée d'essayer de chiffrer les dépenses que devront investir les marques pour neutraliser les atteintes à son image, et ce, au moyen d'une approche fondée sur les coûts d'insertion publicitaire.

M.N. : La première méthode peut marcher lorsqu'on a une cible spécifique qui a été polluée. On peut dire : cette cible représente 20 % de mon marché global donc dans tout ce que j'ai dépensé, 20 % ne serviront à rien. Mais il est rare de pouvoir isoler cette cible.

C.K. : L'atteinte à l'image de marque n'était pas du tout formalisée au niveau méthodologique. Nous avons beaucoup travaillé sur ces questions et c'est la première fois qu'un magistrat s'est prononcé en validant nos approches. Ils ont reconnu l'atteinte à l'image de marque, et ils ont arrêté un chiffre. Et, l'arrêt de la cour d'appel détaille un peu plus le raisonnement et, valide la méthodologie. Ce qui est encore plus intéressant, c'est que sur ce cas d'eBay nous sommes allés chercher ce que eBay avait gagné – et non pas ce que Louis Vuitton et Dior avaient perdu. Cette approche est aujourd'hui acceptée grâce à la loi du 29 octobre 2007 sur la contrefaçon.

Marque, mode, luxe

J.M.B., D.Z. : Lorsqu'une marque du monde de la mode et du luxe – vêtements, accessoires, parfums – s'adresse à vous, avez-vous une méthodologie un peu différente ? La part d'immatériel et d'imaginaire dans ce monde là n'est-elle pas plus forte que lorsque vous êtes sur une marque industrielle ?

M.N. : C'est certain. Dans la grille de partage, les drivers vont être beaucoup plus axés sur l'image. Pourtant le produit a tout de même un poids très important car il y a beaucoup de marques de mode qui n'ont pas su renouveler leur produit et qui sont de ce fait, menacés de désaffection. En fait l'intersection marque/produit est importante.

En fait, il y a quelque chose que l'on n'a pas encore dit. Car derrière tout cela, il y a l'idée, en filigrane, que la marque permet de vendre plus cher (c'est la prime de prix). Il s'agit soit de vendre plus cher et c'est le modèle du luxe, soit d'assurer des volumes et c'est le modèle de la grande consommation. En gros, la grande consommation, c'est sécuriser les volumes avec une petite marge de prix. De son côté, une marque puissante confère une prime de prix. Le problème, c'est qu'elle est difficile à isoler. Si c'était isolable, on n'irait pas chercher des « excess profits » et la ventilation du bénéfice. Pour les marques qui vendent à la grande distribution et qui font des marques distributeur en parallèle en vendant le même produit, on compare les deux comptes d'exploitation et on regarde ce qui les différencie. Et en général les coûts de production sont les mêmes et on peut toujours dire : « Oui, mais ils ne vont pas faire bénéficier les MDD de toutes les innovations ». Cependant ce n'est pas nécessairement vrai. Donc c'est bien parce que l'on n'a pas de prime de prix facilement identifiable qu'on recourt à la notion de part de revenu de la marque. Ceci dit, le secteur du luxe montre

l'importance du *gap* entre le produit de marque et le produit sans marque. Quand on vend un sac à 14.000 euros, il y a de la marge. Cela s'est d'ailleurs transposé aux hommes pour partie. Quand Dior a introduit Slimane pour l'homme, ils ont complètement changé de politique. La « norme », pour le vêtement masculin était dérivée du « bespoke » anglais : le luxe était la qualité, ce n'était pas nécessairement l'image. Maintenant c'est très différent.

Le recours à l'évaluation financière des marques

J.M.B. : Ordinairement, qu'est-ce qui conduit une entreprise à faire appel à vous pour évaluer financièrement une marque ?

M.N. : Ce sont soit des transactions externes ou internes, soit des problèmes comptables.

C.K. : Globalement les préoccupations sont à 80 % d'ordre comptable ou fiscal. Et y a aussi les restructurations, toujours avec une motivation fiscale plus ou moins affichée.

M.N. : Nous faisons rarement des évaluations de marque en préacquisition. Et, quand des sociétés achètent des entreprises dont la marque est un gros actif stratégique, paradoxalement elles vont plutôt faire des études proches des études qualitatives et, surtout, des études de marketing stratégique. Elles vont essayer de savoir quelle est la puissance (le potentiel) de la marque. La puissance ramenée en euros (c'est-à-dire à une évaluation purement financière), c'est, à la limite, un réducteur d'information. Contrairement à ce qu'on pourrait croire, il vaut mieux savoir quelle est la fidélité, quelle est la notoriété sous toutes ses formes, le « *top of mind* », toute une batterie de critères qui vont nous permettre de mieux cerner la marque que de vouloir tout réduire à une quantité d'euros.

Nous avons développé deux outils : la matrice de risque et la matrice de partage (pour la présentation de ces deux outils, nous renvoyons le lecteur à l'article : « la marque, actif à géométrie variable », Maurice Nussenbaum et Guy Jacquot, *La revue des marques*, n° 41, janvier 2003).

S'agissant des contentieux, le préjudice invoqué par l'atteinte à la marque et à l'image de marque va grandissant. Aujourd'hui tout le monde a pris conscience de leur importance.