

Comment valoriser la marque d'une entreprise?

Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES

par :

Matthieu Lüthi

Conseiller au travail de Bachelor :

Dr. Jean-Michel Sahut, Professeur

Genève, 30 mai 2013

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Économie d'entreprise, Orientation Banque et Finance

Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre Economiste d'entreprise orientation Banque et Finance. L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 30 mai 2013

Matthieu Lüthi

(Signez la déclaration ici)

Remerciements

Je remercie le Professeur de Finance Jean-Michel Sahut pour tout l'aide et les conseils qu'il m'a apporté et ses cours de Finance d'entreprise et de Finance de marché. Je remercie aussi le Professeur Vincent Pignon pour ses conseils et exemples d'évaluations de société dans le cadre du cours Finance Internationale.

Sommaire

La **première partie** de ce travail est consacrée à **l'importance des marques pour les managers, investisseurs et financiers**. L'introduction à la valorisation des marques se fondera aussi sur un grand nombre d'articles scientifiques qui traitent de la problématique de valorisation des marques.

Ce dossier a pour **objectif de rassembler l'ensemble des méthodes de calculs des valeurs de marques** d'après la littérature scientifique actuelle. L'objectif est d'expliquer de **clarifier et d'exposer les avantages et inconvénients** des différentes méthodes proposées.

Je vais ensuite présenter les **3 principales sociétés évaluatrices de marques**, reconnues par les professionnels. L'objectif de cette partie est **d'expliquer** les méthodes respectives et de **comparer** les valorisations des marques effectuées par chacune de ses sociétés.

Je vous présente aussi dans ce travail le système **de valorisation Excel** que j'ai mis en place pour calculer la valeur de la marque **selon différentes méthodes ; 5 méthodes avec des revenus actualisés sur une durée de 5 ans et 2 méthodes utilisant les multiples**. J'ai aussi utilisé la simulation de **Monte-Carlo** pour déterminer un **intervalle de confiance de valeur de marques**.

Pour finir, la dernière partie de ce travail se concentre sur **l'analyse des résultats des évaluations réalisées sur Excel et la comparaison** de ces résultats avec les 3 grandes sociétés évaluatrices de marques.

Table des matières

Déclaration.....	i
Remerciements	ii
Sommaire.....	iii
Table des matières	1
1. Introduction.....	7
1.1 Contexte, qu'est qu'une marque	7
1.2 La marque et la communication	7
2. Pourquoi valoriser les marques ?	9
2.1 Pourquoi chaque société a tout intérêt à connaître la valeur de sa marque ?	10
3. Les différentes caractéristiques de la marque.....	12
3.1 Distinction entre Brand Equity et Brand Value.....	12
3.1.1 Le marché du Brand Equity dans le domaine de l'automobile par GfK.....	14
3.2 Des interconnexions permettent de mieux comprendre les facteurs influençant la valeur d'une marque.....	15
3.3 La satisfaction des consommateurs (Brand Attitude)	16
3.4 La fidélité des consommateurs, un facteur clé pour une marque.....	17
3.5 La différenciation.....	19
3.6 Conscience de la marque.....	19
3.7 Evolution des ventes et le prix de l'action de la société	20
3.8 Revenus futurs générés par la marque	20
3.9 Croissance de la marque	21
4. La valeur des marques a son importance dans les transactions de M&A.....	22
4.1 Le choix de créer sa propre marque ou d'en acquérir	22
4.2 Autres acquisitions de marques pour d'autres objectifs de développement	22
4.3 L'acquisition respective de One2One et Orange, deux sociétés similaires, mais pas la même valeur des marques respectives	23
4.4 Microsoft : Acquisition de SKYPE	23
4.5 Google : Acquisition de YouTube.....	23
4.6 L'acquisition de marques en périodes de crise.....	24
5. Risque de réputation : management du « portefeuille de marques » de la société.....	25
6. La valorisation des marques normes comptables et ISO	27
6.1 Comptabilité de la valeur des marques.....	27
6.2 Standard ISO 10668 pour l'évaluation des marques	28
7. Les approches d'évaluation de la valeur d'une marque.....	29
7.1 Approches basées sur les coûts	30

7.1.1	L'approche des coûts historiques.....	30
7.1.2	Approche du "coût de remplacement" ou "des coûts de constitution"30	
7.2	Approches marché	31
7.2.1	Approche marché ou "méthode des comparables" (market Approach, sales comparison approach)	31
7.3	Basés sur les revenus	34
7.3.1	Approche des cash flows attendus : La méthode valeur économique ou l'approche revenu	34
7.3.2	Taux d'actualisation des revenus futures de la marques.....	36
7.3.3	Comparaison des profits opérationnels.....	39
7.3.4	Comparaison la marge brute.....	39
7.3.5	Price Premium Method, Income Approach (economic value approach)	40
7.3.6	Méthode des comparaisons de la marge opérationnelle	43
7.4	Méthode des royalties	44
7.4.1	Qu'est que le Royalty rate ?.....	44
7.4.2	Détermination du Royalty Rate à l'aide de la « règle des 25 % » ..	51
7.5	Approches marché	59
7.5.1	Évaluation relative	59
7.5.2	Comparaison de marge brute	59
7.5.3	Acquisition de marque comparable	59
7.6	Méthodes comptables.....	60
7.6.1	L'approche résiduelle.....	60
7.6.2	Valeur patrimoniale ou méthode du surprofit.....	61
7.7	Durée de vie estimée de la marque	61
7.8	Comparatif entre le top 10 des marques les plus fortement valorisées par Interbrand avec d'autres Sociétés d'évaluation de la valeur d'une marque	62
7.8.1	Quelles principales différences entre les deux plus grands instituts évaluant la valeur des marques ?	62
7.8.2	La méthode Interbrand.....	62
7.8.3	La méthode BrandZ (Millward Brown).....	63
7.8.4	La méthode BrandFinance.....	64
7.9	Comparaison entre les résultats des 3 grandes sociétés d'évaluation des marques	66
8.	Comparaison des 3 évaluateurs avec la Market Value-Book Value	74
9.	Étude détaillée des données de nombreux concurrents de grandes marques et évaluations de marques à l'aide d'Excel.....	77
9.1	Données financières.....	77
9.2	Calcule des revenus actualiser de la marque.....	77
9.3	Taux sans risque et prime de risque	77
9.3.1	Le Bêta	77
9.3.2	Spread :.....	78
9.3.3	Coût de la dette	79
9.4	Taux de croissance	79
9.5	Volatilité	79
9.6	Le taux d'actualisation	80

9.7	Evaluation de la marque IBM	82
9.8	Evaluation de la marque Microsoft.....	84
9.9	Evaluation de la marque Intel	86
9.10	Evaluation de la marque Amazon	88
9.11	Evaluation de la marque McDonald's.....	90
9.12	Evaluation de la marque Apple.....	92
9.13	Evaluation de la marque Google	94
9.14	Evaluation de la marque Coca-Cola	96
9.15	Evaluation de la marque HP.....	98
9.16	Evaluation de la marque Nike	100
10.	Analyses des résultats des calculs et comparaison avec les autres méthodes évaluations réalisées sur Excel	102
10.1	Méthodes des Multiples	103
10.2	Comparaison des différentes évaluations	104
10.3	Comparaison de la méthode Brand Finance avec les autres méthodes réalisées sur Excel	105
10.4	La méthode d'évaluation avec des royalty par secteurs et borne supérieur	106
10.5	Deuxième possibilité de borne supérieure déterminant la valeur « à ne pas dépasser » pour l'évaluation de la marques	107
10.6	Comparaison des 2 méthodes pour déterminer la valeur maximale.	108
10.7	Comparaison de la méthode BrandZ avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel	109
10.8	Comparaison de la moyenne des 3 grands évaluateurs avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel	110
11.	Conclusion	112
12.	Bibliographie.....	114
12.1	Articles	114
12.2	Sites Internet.....	118
12.3	Livres.....	120
13.	Annexes.....	121
13.1	Annexe Comparaison de la méthode Interbrand avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel	121
13.2	Annexe Résumé des méthodes de calcul pour valoriser une marque.....	122
13.3	Annexe Conception du Brand Equity.....	126
13.4	Annexe Déterminer la valeur Brand Equity.....	127
13.5	Annexe Modèle d'évaluation de la marque:.....	129
13.6	Annexe Taux sans risque et prime de risque	131
13.7	Annexe Les rating Moody's	132

Liste des Tableaux

Tableau 1 Facteurs influençant la valeur de la marque	18
Tableau 2 Comment déterminer la conscience de la marque.....	19
Tableau3 Comparaison des marges opérationnelle	43
Tableau 4 Comparaison des marges royalty rate par secteur et des marges brutes, quelle proportion le royalty rate a sur la marge brute	55
Tableau 5 BrandZ analyse des marques par secteur d'activité (ex. Luxe).....	64
Tableau 6 Comparaison valeurs de marques par les 3 sociétés évaluatrice	65
Tableau 7 Comparaison Interbrand avec Brand Finance	67
Tableau 8 Comparaison Interbrand avec Brand Finance	67
Tableau 9 Comparaison méthode d'évaluation de Interbrand avec Brandz.....	68
Tableau 10 Comparaison évaluation par les 3 grandes sociétés évaluatrice de marque.....	68
Tableau 11 Comparaison évaluation par les 3 grandes sociétés évaluatrice de marque	70
Tableau 12 Comparaison évaluation par BrandFinance et BrandZ (pas d'information sur les évaluations Interbrand de ces sociétés).....	71
Tableau 13 , Rating et spread approprié	78
Tableau 14 Taux de croissance moyen des analystes, selon Reuters.....	79
Tableau 15 Synthèse des résultats des différentes évaluations de la marque comparée aux grandes sociétés évaluatrices	102
Tableau 16 Résultats de différentes évaluations à l'aide de multiples comparés aux grandes sociétés évaluatrices.....	103

Liste des Figures

Figure 1	Part de la valeur des marques dans les entreprises	9
Figure 2	Composant du Brand Equity	12
Figure 3	Brand Value et Brand Equity	13
Figure 4	Brand Value Current and Appropriable.....	13
Figure 5	Mental Model of Brand Equity	15
Figure 6	Liens entre la brand “attitude”, “fidélité” et “la valeur de la marque qui génère des revenus”.....	18
Figure 7	Evaluation des parts de marchés futures de la marque.....	21
Figure 8	Les marques de Nestlé	25
Figure 9	Approches d'évaluation.....	29
Figure 10	Influence du taux d'actualisation sur la valeur de la marque	36
Figure 11	Différentes méthodes pour inclure le risque dans le calcul de la valeur de la marque.....	37
Figure 12	Royalties sur le chiffre d'affaires	49
Figure 13	Royalty rate en fonctions des deux méthodes comparée aux royalty rate effectif.....	57
Figure 14	Royalty rate et Marge sur le bénéfice brut, selon les secteurs....	58
Figure 15	Approche d'évaluation méthode comptable.....	60
Figure 16	Comparaison des évaluations.....	66
Figure 17	Comparaison des évaluations.....	69
Figure 18	Comparaison des évaluations.....	70
Figure 19	Comparaison des évaluations.....	71
Figure 20	Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice	72
Figure 21	Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice.....	73
Figure 22	Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice.....	73
Figure 23	Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value...)	74
Figure 24	Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value).....	75
Figure 25	Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value).....	76

Figure 26	Comparaison des résultats).....	104
Figure 27	Comparaison Brand Finance avec les résultats de 2 méthodes différentes	105
Figure 28	Comparaison des résultats.....	106
Figure 29	Comparaison Brand Finance avec deux autres méthodes.....	107
Figure 30	Comparaison des deux méthodes exposées avec BrandFinance	108
Figure 31	Comparaisons BrandZ avec différentes évaluations liées à la règle des 25%.....	109
Figure 32	Comparaisons des évaluations avec la règle des 25% avec la moyenne des évaluations des 3 grandes sociétés évaluatrice	110

1.Introduction

1.1 Contexte, qu'est qu'une marque

Il s'agit d'un nom d'un logo, de symbole. Cela permet à une société d'avoir son propre style de packaging, ses propres couleurs et beaucoup d'autres éléments que les consommateurs associent à l'image de la marque. La marque est un symbole de responsabilité comme désir d'apporter quelque chose de bonne qualité au consommateur.

La marque est un élément fondamental dans la stratégie de l'entreprise qui pourra avoir par exemple une stratégie d'expansion en élargissant une de ses lignes de produits.

Une marque est parfois elle-même composée d'autres marques comme Coca-Cola qui possède le Coca Cola Light, Coca Cola Zero par exemple.

Certaines sociétés fournissent des licences d'utilisation de leur marque à d'autres acteurs économiques, en échange de royalties.

1.2 La marque et la communication

Une marque est tout d'abord connue par un petit nombre de personnes, puis par un plus grand nombre, et peut se faire connaître internationalement. Dans une société où la communication et l'information circulent instantanément à l'aide d'Internet, la marque a ce rôle de porter la réputation d'une entreprise à naturellement une très grande importance. Elle permet de réaliser des cash flows supplémentaires et de développer l'entreprise, mais elle sous-entend aussi un risque, car la réputation de la marque peut autant bénéficier des réseaux, d'Internet, mais peut aussi subir les effets négatifs en cas de problème, d'éventuelle erreur du management de marque et des produits et services rattachés à celle-ci.

Dans la communication, la marque est généralement personnifiée on dira par exemple « Nestlé décide de développer à Vevey ».. Avec Google cela va très loin, Google en plus d'être un nom est devenu un verbe aux États-Unis (« Je te google... »).

Historiquement

Les marques existent depuis très longtemps, en effet l'on a retrouvé dans les ruines de l'Égypte et de Rome des preuves évidentes de produits de fabricants qui apposaient une marque permettant de s'assurer de l'origine et de la qualité du produit.

Selon Reid (2004) les lois ont ensuite progressivement protégé les marques pour pouvoir ainsi permettre aux sociétés de pleinement véhiculer leur réputation et de distinguer le producteur de biens/services. Cela encourage les consommateurs à se repérer et à acheter à d'autres reprises un produit en toute confiance. Cela permet de favoriser la loyauté des clients.

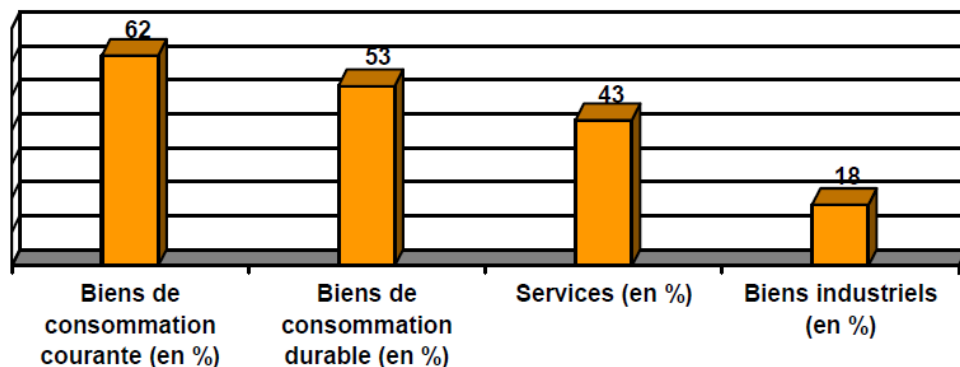
2. Pourquoi valoriser les marques ?

Selon une étude (Sattler, Högl et HUPP, 2003) de la valeur économique d'une marque, un grand nombre d'entreprises possède une marque qui représente plus de 50 % de ses actifs. La part de la valeur des marques dans l'entreprise varie selon le secteur d'activité, comme on peut le voir ci-dessous la valeur de la marque représente 62% de la valeur totale des entreprises actives dans le bien de consommation courante et 43 % dans les entreprises actives dans le service alors qu'elle ne représente que 18% de la valeur des marques de sociétés actives dans les biens industriels. . La marque permet aux consommateurs fidèles de racheter le même produit en toute confiance, car ils la connaissent.

Figure 1

Part de la valeur des marques dans les entreprises

Part de la valeur des marques dans la valeur totale d'une entreprise, suivant les branches (N = 85)



Source :Henrik SATTLER, Professeur de Marketing Retailing et Scienceu du Management, Université deHambourg (Allemagne)Siegfried HÖGL, Managing Director, GfK Marktforschung (Allemagne)Oliver HUPP, Senior Research Consultant, GfK Marktforschung (Allemagne) – aujourd'hui Division Manager

2.1 Pourquoi chaque société à tout intérêt à connaître la valeur de sa marque ?

L'évaluation de la marque permet de détecter ses forces et ses faiblesses. Connaître la valeur de la marque permet d'évaluer la valeur juste de la société et donc aussi une ressource pour obtenir des fonds plus facilement auprès des fournisseurs de capitaux, elle permet aussi d'obtenir des capitaux à un coût inférieur. Elle peut parfois représenter une valeur supérieure à 50 % de la valeur totale de la capitalisation de la société. Elle permet d'identifier et de différencier les produits et services de ceux des concurrents.

Selon Damodoran, il y a des évidences que la marque expliquerait à elle seule souvent plus de la moitié de la valeur de nombreuses sociétés.

Il est essentiel de connaître la valeur de la marque acquise lors d'une fusion-acquisition. La valeur d'une marque est un enjeu fondamental dans les fusions acquisition. Lorsque HP a racheté Compaq, il était important de bien valoriser la valeur de ce qui est immatériel comme la marque et vérifier qu'elle est bien juridiquement protégée.

Comme l'explique Vernimmen et al. (2011) les marques ont dans le domaine de la consommation de masse (alimentation, vêtements, automobile) et dans le luxe des valeurs considérables et c'est un non-sens de ne pas les prendre en compte dans la valorisation de la société concernée. Il relève le cas de LVMH qui possède une valeur de marque de 8.7 milliards d'euros dans son bilan, ce qui représente ¼ du capital employé.

Les investisseurs ont tout intérêt à connaître la valorisation de la marque de la société comme aide à la décision dans le choix d'investissements. Il est essentiel pour les investisseurs d'une société de connaître la valeur de la marque pour pouvoir définir si un titre est sous ou surévalué. Des études ont montré que le développement d'une marque a un taux de rentabilité supérieur à d'autres investissements (Anupama Vijaykumar, (2010)).

Ce capital est difficile à construire et ensuite sensible et parfois rapidement réduit pour cause de mauvaise gestion de celui-ci. Le management de la marque est essentiel il faut apprendre à la comprendre et à la gérer de manière efficace.

Il a déjà été démontré que les investisseurs des sociétés possédant des marques fortes ont une performance significativement meilleure que le marché dans son ensemble (Fehle, Fournier, Madden, Shrider, 2008), par ailleurs en périodes de crise ces mêmes sociétés voient leurs ventes chuter de manière relativement faible par rapport au marché général.

Comme réelle relève Beldi, Chastenet, Dupuis et Talfi (2010) les sociétés cotées devraient diffuser des informations supplémentaires sur leurs marques générées en interne comme l'indice de notoriété, la profitabilité et elles pourraient estimer la valeur de leurs marques générée en interne ou à l'aide d'un expert indépendant. Par exemple la société Guinness pl.c. inclus les marques qu'elle acquiert dans son bilan et décrit aussi les caractéristiques de celle-ci.

Connaitre la valeur des marques devient incontournable pour les investisseurs.

Selon Seetharaman, Zainal, Gunadan (2001) il faudrait réévaluer la marque au moins tous les 3 ans. En effet les marques peuvent aussi bien prendre de la valeur qu'en perdre. Comme on peut le voir dans le classement asiatique, selon BrandZ, en une année la marque China Mobile a perdu 18% de sa valeur (de 2011 à 2012).

3. Les différentes caractéristiques de la marque

3.1 Distinction entre Brand Equity et Brand Value

Le Brand Equity a été défini par le Marketing Science Institut comme un ensemble d'association et de comportements de la part de consommateurs de la marque, qui permet à la marque de réaliser de plus grand volume de vente ainsi que de réaliser une plus grande marge, qu'elle ne pourrait demander sans sa marque. Le Brand Equity peut aussi être appelé en français « Valeur économique de la marque ».

La valeur de la marque peut être comparée à la valeur d'un bien immobilier. Si l'on demande à deux agences immobilières différentes de faire une estimation de la valeur du bien, il se peut que les deux estimations soient différentes ce qui nous posera problème pour déterminer la valeur du bien immobilier et son éventuelle vente, c'est la même chose pour les marques.

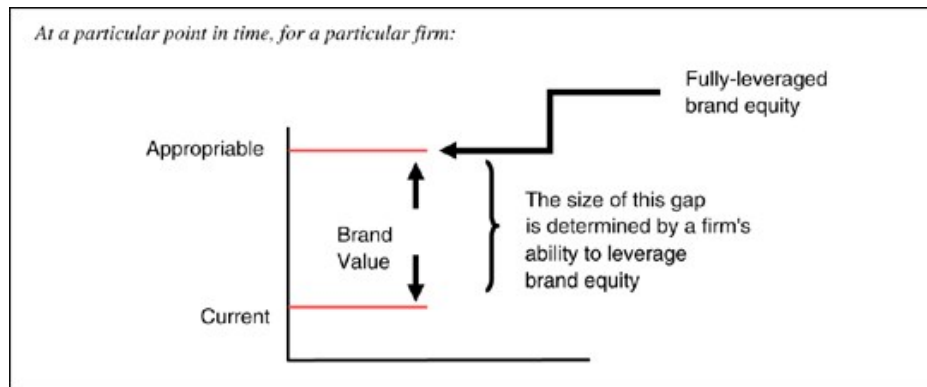
Le Brand Equity concerne l'impact des activités principalement marketings sur les actions des consommateurs. David A. Aaker (1996) affirme qu'il y a 4 dimensions :

Figure 2
Composant du Brand Equity



Le Brand Equity n'est pas forcément totalement utilisé par l'entreprise, il y a peut-être encore une capacité de levier importante. La Brand Value, elle, prendra en compte ce levier pour bénéficier de tous les avantages de cette marque. C'est la valeur juste qu'une société pourra payer lors de l'acquisition de la société ayant cette Brand Value.

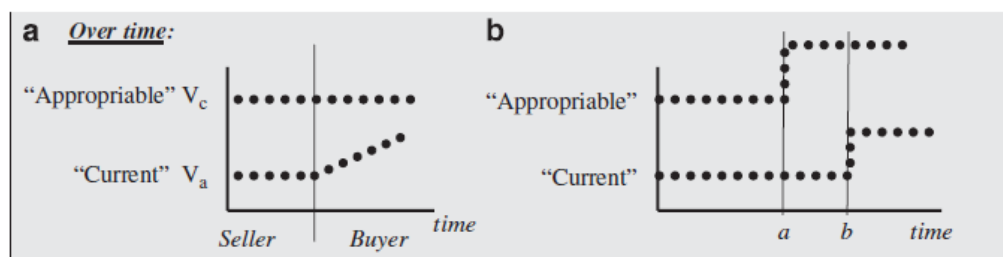
Figure 3
Brand Value et Brand Equity



Source : http://www.palgrave-journals.com/bm/journal/v14/n5/fig_tab/2550078f4.html#figure-title

Brand Value et Brand Equity évolution à travers le temps et en cas d'acquisition-

Figure 4
Brand Value Current and Appropriable



Source : Raggio, R. D., & Leone, R. P. (2009). Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value. *Journal of Brand Management*, 16(4), 248-263.

3.1.1 Le marché du Brand Equity dans le domaine de l'automobile par GfK

GfK Barometer of Automotive Awareness and Imagery Study est réalisé par le groupe GfK depuis plus de 20 ans, l'objectif est de fournir aux entreprises du domaine de l'automobile de connaître pour 40 segments différents l'attitude des consommateurs vis-à-vis des marques, leurs opinions et leurs perceptions. À l'aide de ces données, chaque entreprise peut se faire une idée de son Brand Equity pour chacun de ses produits de segments différents.

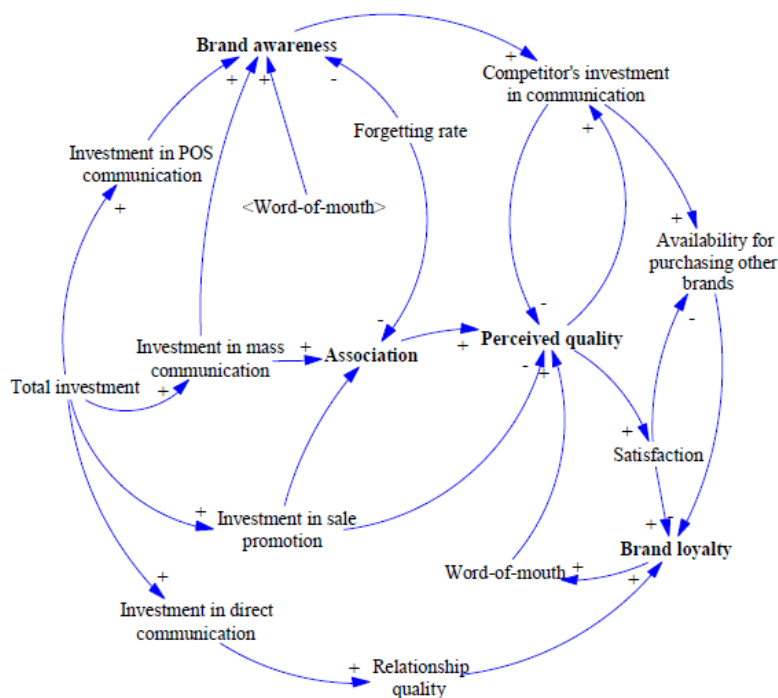


3.2 Des interconnexions permettent de mieux comprendre les facteurs influençant la valeur d'une marque.

Le modèle suivant réalisé par Edson Crescitellil et Júlio Bastos Figueiredoll (2010) est très intéressant pour voir les facteurs qui influencent le Brand Equity. En commençant par « Brand awareness » l'on voit par exemple que ce facteur peut être augmenté par les investissements en communication et par l'intermédiaire de clients fidèles qui parlent de notre marque positivement à leurs proches. On voit aussi au niveau de la « Perceived Quality » au milieu à droite, que si les clients sont satisfaits, ont une expérience positive avec le produit, ils seront moins disposés à l'achat de marque des concurrents. Ils deviendront donc des clients plus loyaux et auront tendance à parler de manière positive de la marque, ce qui augmentera le facteur « Brand awareness ». C'est ici un cercle vertueux.

Figure 5:

Mental Model of Brand Equity



Edson Crescitellil; Júlio Bastos Figueiredoll BAR, Braz. Adm. Rev. vol.6 no.2 Curitiba Apr./June 2009 Brand equity evolution: a system dynamics model.

3.3 La satisfaction des consommateurs (Brand Attitude)

Une bonne mesure de la satisfaction des consommateurs est de leur demander en quoi ils sont satisfaits ou déçus lors de l'utilisation/la consommation d'un produit de la marque. En effet la fidélité des clients est généralement le fruit d'une expérience positive du client avec le produit.

Des questions qui peuvent être posées pour déterminer l'importance de la fidélité des consommateurs sont par exemple : « Allez-vous racheter le produit la prochaine fois que vous en aurez l'occasion ? » et « Pourriez-vous conseiller ce produit à l'une de vos connaissances (famille, amis) ? ». Il faut savoir s'ils ont eu des expériences avec le produit, qu'elles soient positives ou négatives.

Par ailleurs, il a été démontré par Hallward (2005) que la qualité perçue est aussi corrélée à la taille de la marque. La relation n'a pas une forme linéaire, mais plutôt une forme de type exponentielle. Plus la qualité est forte et plus la marque s'accroît exponentiellement en taille.

3.4 La fidélité des consommateurs, un facteur clé pour une marque

Comme le dit M. Aaker avoir beaucoup de **clients fidèles représente une barrière à l'entrée pour d'éventuels nouveaux concurrents**. C'est grâce à cette clientèle fidèle que nous pourrions avoir un prix premium et cela nous permettra d'avoir plus de temps pour réagir aux innovations et progressions de nos concurrents. Selon Seetharam, Zainal A. B. M. N et Gunalan (2001) il y a 5 catégories de « Brand Loyalty ». Il y a les non-consommateurs, les personnes qui achètent toujours le moins cher, les clients passivement fidèles qui achètent un produit par habitude, mais sans réelle raison. La 4e catégorie représente les clients qui sont vraiment fidèles et convaincus qu'il faut acheter ce produit de telle marque et pas un autre. Finalement les personnes qui achètent ce qui est le plus pratique pour elles selon la situation où elles se trouvent pour acheter le produit.

Il a été démontré par Gallward (2005) que **la valeur de la marque est généralement corrélée avec le comportement de fidélité** (achat répété par un consommateur), toutefois il y a certaines marques qui ont une grande valeur sans réelle corrélation avec la fidélité des consommateurs et il y aussi des marques avec peu de valeur qui ont un grand degré de fidélité.

Pour mesurer la fidélité, il faut prendre un panel de clients et s'intéresser à la régularité des achats et répétitions de l'acte d'achat.

Comme on peut le voir dans le tableau ci-dessous la fidélité est corrélée à 0.648 avec la Brand « Attitude », c'est-à-dire la satisfaction que les consommateurs ont eue avec le produit et aux expériences positives qu'ils ont avec celui-ci.

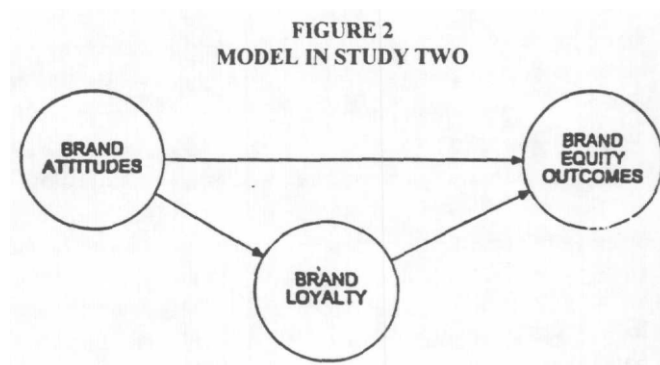
On voit que la corrélation de l'habitude d'achat est négligeable et n'est pas un rôle important dans la fidélité.

Tableau 1
Facteurs influençant la valeur de la marque

Factor Correlations			
	Attitude	Habit	Loyalty
Attitude	1.00	----	----
Habit	.083	1.00	----
Loyalty	.648	.324	1.00

Figure 6:

Liens entre la brand "attitude", "fidélité" et "la valeur de la marque qui génère des revenus"



Source : *Does brand loyalty mediate brand equity outcomes?* Chaudhuri, Arjun, *Journal of Marketing Theory and Practice*; Spring 1999; 7, 2; ABI/INFORM Global pg. 136

3.5 La différenciation

C'est la caractéristique historique d'une marque de permettre à une entreprise de se différencier. Les clients sont fidèles à une marque donc à un produit différent pour lequel ils sont d'accord de payer un price premium.

3.6 Conscience de la marque

Un bon moyen de savoir si la marque est reconnue est de réaliser des recherches en posant des questions à la population concernée.

Tableau 2
Comment déterminer la conscience de la marque

Conscience de la marque	
Objectif de déterminer...	Question à poser à la population
...si les personnes reconnaissent la marque	(a) Avez-vous déjà entendu parler de la marque LEVIS ?
La capacité de se rappeler de la marque	(b) Quelles marques de Jean's connaissez-vous ?
Quelle est la marque n°1 dans la tête des consommateurs	(c) se baser sur la question (b) et prendre la première marque que la personne a donnée

3.7 *Evolution des ventes et le prix de l'action de la société*

Suivre les évolutions des ventes et l'évolution du prix de l'action peut être aussi un bon indicateur pour connaître l'évolution du Brand Equity. Cela permet rapidement d'obtenir des résultats intéressants avec des informations accessibles relativement facilement.

En revanche, l'augmentation des ventes dues à des promotions pourront avoir un impact positif sur le prix des actions alors qu'en réalité cela diminue la valeur du Brand Equity. Pour réduire les problèmes, on peut prendre le niveau de prix de l'action ainsi que l'évolution des prix sur le marché et la couverture de distribution du produit.

3.8 *Revenus futurs générés par la marque*

Pour déterminer la proportion des revenus futurs qui proviennent de la marque, les méthodes suivantes peuvent être appliquées, selon Salinas, & Ambler, (2009).:

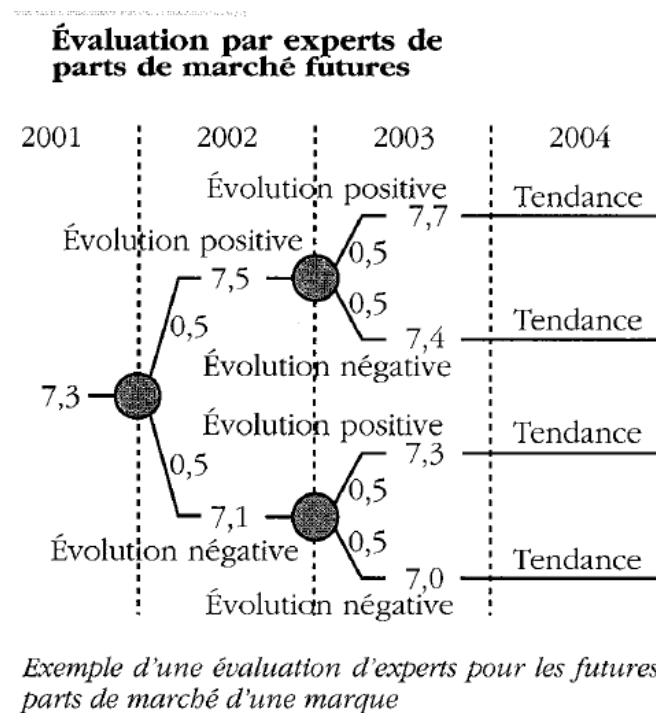
- Comparaison des ventes de la marque avec celle des concurrents à l'aide d'un multiple
- Price Premium
- Analyse de la force de la marque
- Comparaison de la marge brute
- comparaison du profit opérationnel
- Royalty relief
- Les cash flows excédentaires
- La marge excédentaire

Nous avons besoin de connaître l'évolution des revenus, les parts de marchés et le volume du marché au cours des années précédentes.

Une méthode décrite par Sattler, Högl et HUPP, 2003 pour déterminer les revenus futurs possibles est la méthode des scénarios de croissance par des probabilités subjectives. Cela se fait par une arborescence bayésienne comme ci-dessous :

Figure 7:

Evaluation des parts de marchés futures de la marque



Source: SATTLER, H., Siegfried HÖGL, & HUPP, O. (2003). L'évaluation de la valeur économique des marques. *Revue Française Du Marketing*, 195(5), 21-38.

3.9 Croissance de la marque

Hallward (2005) a démontré que la croissance de la marque est déterminée par différents facteurs, dont la qualité, la valeur et les attitudes (images et émotions rattachées à la marque). Il a aussi démontré que ce qui permet de faire croître le price premium c'est justement ces aspects d'attitudes.

4. La valeur des marques a son importance dans les transactions de M&A

Comme relevé par Seetharaman, Zainal A. B. M. N. et Gunalan (2001) les acquisitions de marques déjà dans les années 1980 de marques comme Rowntree par Nestlé, Nabisco's par Danone, ont été acquises a de grand multiple du prix ce qui montre l'importance de la marque lors de M&A. La difficulté c'est de pouvoir définir quelle part de cette différence résulte uniquement de la marque.

4.1 Le choix de créer sa propre marque ou d'en acquérir

Chaque société doit faire le choix de créer sa propre marque ou alors d'acquérir une marque. Un avantage lors d'une acquisition, que relève Damoiseaux, Black et Raggio (2011) c'est que l'on peut ainsi comparer directement les coûts impliqués pour l'achat de la marque et les bénéfices actuels (et anticipation future) attribuables à la marque, donc on peut prendre de meilleures décisions, en revanche il n'y a pas d'évidence actuellement que les managers réalisent de meilleures performances par l'acquisition ou la création de leur propre marque. Certaines sociétés au contraire cherchent à vendre certaines de leurs marques pour pouvoir focaliser leur budget marketing pour l'entretien de certaines marques choisies.

4.2 Autres acquisitions de marques pour d'autres objectifs de développement

Kumar, Shailendra, Blomqvist (2004) relèvent différentes stratégies d'acquisition de marque, comme celle de LVMH qui généralement acquiert les marques et les rajoute à son portefeuille.

En revanche Morgan Stanley a acquis une société financière et a finalement intégré progressivement la marque en s'appelant « Morgan Stanley's Dean Witter Discover and Co » puis plusieurs mois après « Morgan Stanley ».

D'autres acquéreurs abandonnent leur propre marque pour se renommer comme la société qu'ils ont acquise (ex. Thomas Cook).

4.3 L'acquisition respective de One2One et Orange, deux sociétés similaires, mais pas la même valeur des marques respectives

Comme relevé par Kumar, Shailendra, Blomqvist (2004) qui compare l'acquisition de Orange par Mannesmann (en 1999) avec celle de One 2 One par Deutsche Telekom. Mannesmann a payé le double (selon le multiple prix par client de cette société) pour acquérir Orange comparé à ce que Deutsche Telekom à payer pour acquérir One 2 One. En effet, One 2 One n'a pas une marque forte contrairement à Orange. De plus Deutsche Telekom a renommé One 2 One en T-Mobile alors que Mannesmann n'a bien entendu pas changer le nom de Orange.

4.4 Microsoft : Acquisition de SKYPE

Skype a été acquis à un Price-to-sales d'environ 8x par Microsoft, pour une valeur totale de 8'506'064'700 USD (source Reuters). Sachant que Skype a généré 860 million USD de produits en 2010. Le profit net de Skype en 2010 était de 13.1 millions de USD.

Il est certain que la valeur de cette fusion acquisition résulte en large part à la notoriété de la marque « SKYPE ».

4.5 Google : Acquisition de YouTube

Google rachète YouTube 1.65 milliard de dollars. C'est une société qui ne réalise pas de profit, mais qui possède une marque très forte. Il y a de nombreux visiteurs (ex. 72 millions de visiteurs en août 2006 avant l'acquisition). Pour estimer la valeur de la société Morgan Stanley's a comparé le revenu par visiteur de société comparable et a estimé un revenu annuel entre \$ 749 millions et \$792 millions (The Investment Dealers' Digest, 2006).

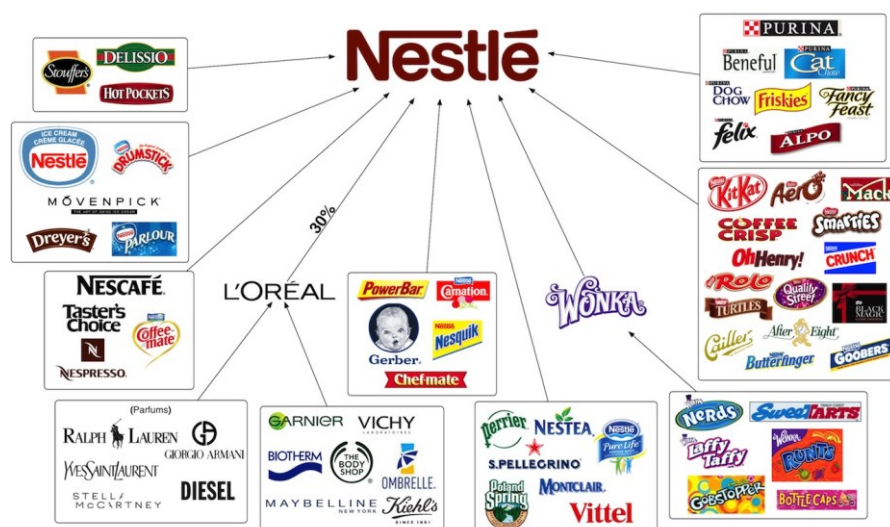
4.6 L'acquisition de marques en périodes de crise

En période de crise, la valeur de liquidation sera fortement plus faible que la valeur réelle de la marque. La valeur d'une société en faillite est généralement acquise avec un discount de 40-70 % selon Lie et Lie (2002). Lynn (1995) relève que différentes marques représentant des marques très importantes depuis des dizaines d'années, ont été soit vendues ou liquidées ou encore abandonnées, lors de période de crise ou de faillite. Toujours selon Lynn (1995) les sociétés associées à des industries en phase de maturité comme la nourriture, les boissons, ont davantage de valeur que les marques associées à des produits technologiques, fashion et électronique qui changent constamment. Par exemple en 1991 la société aérienne Pan Am a fait faillite et la marque a été vendue aux enchères 1.3 million de dollars suite à la faillite selon Lynn (1995) ceci a été l'évidence de la possibilité de vendre une marque, c'est l'évidence qu'il y a un marché possible pour les marques mêmes dans le cas d'une faillite. Par ailleurs Lynn (1995) relativise l'importance de la valeur de la marque lors d'une liquidation, car la marque ne représente qu'une fraction de la valeur de celle-ci lorsque la société fonctionnait. En effet, elle est intimement liée à l'actif de la société dans son activité de business.

5. Risque de réputation : management du « portefeuille de marques » de la société

Avec une marque il y a une forme d'économie d'échelle, cela permet de faire de la publicité et d'en faire bénéficier directement tous les produits rattachés à la même marque. En effet s'il y avait plusieurs marques pour chacun des produits il faudrait faire plus de publicité de manière séparée pour chaque marque rattaché à un produit particulier. Le risque caché c'est celui de la réputation. De ce fait, s'il y a un problème avec l'un des produits, les médias rapporteront le nom de la marque qui est rattachée à tous les produits, donc ils seront tous impactés de manière négative par la marque. Nestlé a évité ce risque en possédant un portefeuille de marques distinctes. La marque permet de générer des cash flows de manière intéressante, mais il faut faire attention au risque de rattacher l'ensemble des cash flows de la société à une seule et même marque, ou un problème d'image, de réputation aura un impact très négatif sur la pérennité de la société.

Figure 8
Les marques de Nestlé



Source: http://convergencealimentaire.info/?page_id=18

Comment valoriser la marque d'une entreprise ?
LÜTHI, Matthieu

Ainsi Nestlé a évité un grand problème par exemple avec le scandale « KitKat » (et non pas le « scandale Nestlé »).

Carnival

Lors du naufrage du bateau de croisière Costa Concordia la société américaine de croisière a eu un impact sur l'ensemble de sa marque Carnival.

LVMH

Le groupe LVMH réduit le risque, en se diversifiant, en détenant un « portefeuille de marque. LVMH détient un grand nombre de marques de luxe principalement. La société possède un vrai portefeuille de marque ce qui lui permet de réduire grandement son risque en cas de problème avec l'une d'entre elles. Le risque de réputation est fortement réduit. Pour réduire le risque, il faut donc idéalement un portefeuille de marque qui rapporte chacune une part de flux de cash-flow pour la société, diversifiant ainsi les sources de revenus.

6. La valorisation des marques

normes comptables et ISO

6.1 Comptabilité de la valeur des marques

La comptabilité classique tend à sous-estimer ou à ignorer la valeur des marques. Bien souvent les sociétés sont évaluées sans prendre suffisamment en compte la valeur des intangibles. Pourtant il serait nécessaire d'évaluer la marque aussi quand elle est générée en interne (créée par la société elle-même).

Le standard IAS 38 sur les actifs incorporels (de l'IFRS) définit la valeur d'une marque à sa juste valeur lors de l'acquisition.



Prise en compte des marques acquises, mais pas celle générée en interne

La norme IAS/IFRS tout comme la norme US GAAP ne prend pas en compte les charges pour la création de la marque comme actifs incorporels de l'entreprise. Cette dernière doit mettre toutes les charges de développement de la marque (coût marketing), tout comme les charges de recherches, ces coûts ne sont pas pris en compte comme actif incorporel.

Le standard indique la manière de calculer la valeur des actifs immatériels en prenant la valeur cotée sur le marché et la meilleure estimation de la valeur (IAS38.39). Sinon le standard propose la méthode des Discounts cash flow des actifs ou alors les coûts que l'on a évité en ayant ses actifs (IAS38.41).

6.2 Standard ISO 10668 pour l'évaluation des marques

Les standards ISO ont pour objectifs de définir des références qui soient reconnues internationalement pour promouvoir la clarté et les bonnes pratiques. Avec ISO 10668 il est nécessaire de prendre en compte les aspects comportementaux des différents stakeholders dans les différentes régions et des différentes catégories de client avec lesquels la marque est en relations. Il est aussi nécessaire de prendre en compte les aspects légaux en analysant les différentes caractéristiques de la marque et les droits, et la protection que la marque possède. La norme **soutient 3 méthodes d'évaluation de la marque** :

1. L'approche revenu

Les approches de revenus (Income Approach) sont celles qui sont les plus reconnues comme étant efficaces. L'objectif est de mesurer la capacité de la marque à générer des profits supérieurs dans le futur, durant le reste de la vie estimée de la marque.

2. L'approche coût

L'approche coût renvoie ici au coût de création de la marque. Quel coût serait nécessaire pour reproduire, remplacer la marque. Nous pouvons ici reprendre l'ensemble des coûts investis en publicité et marketing pour la promotion de la marque et les capitaliser. Toutefois, selon une étude (Anupama et Filma, 2010) cette approche n'est pas considérée comme efficace pour évaluer la valeur de la marque, car la marque n'a pas forcément la valeur des investissements qui ont été réalisés pour la créer. Cependant elle permet d'avoir un regard très objectif sur l'évaluation d'un actif.

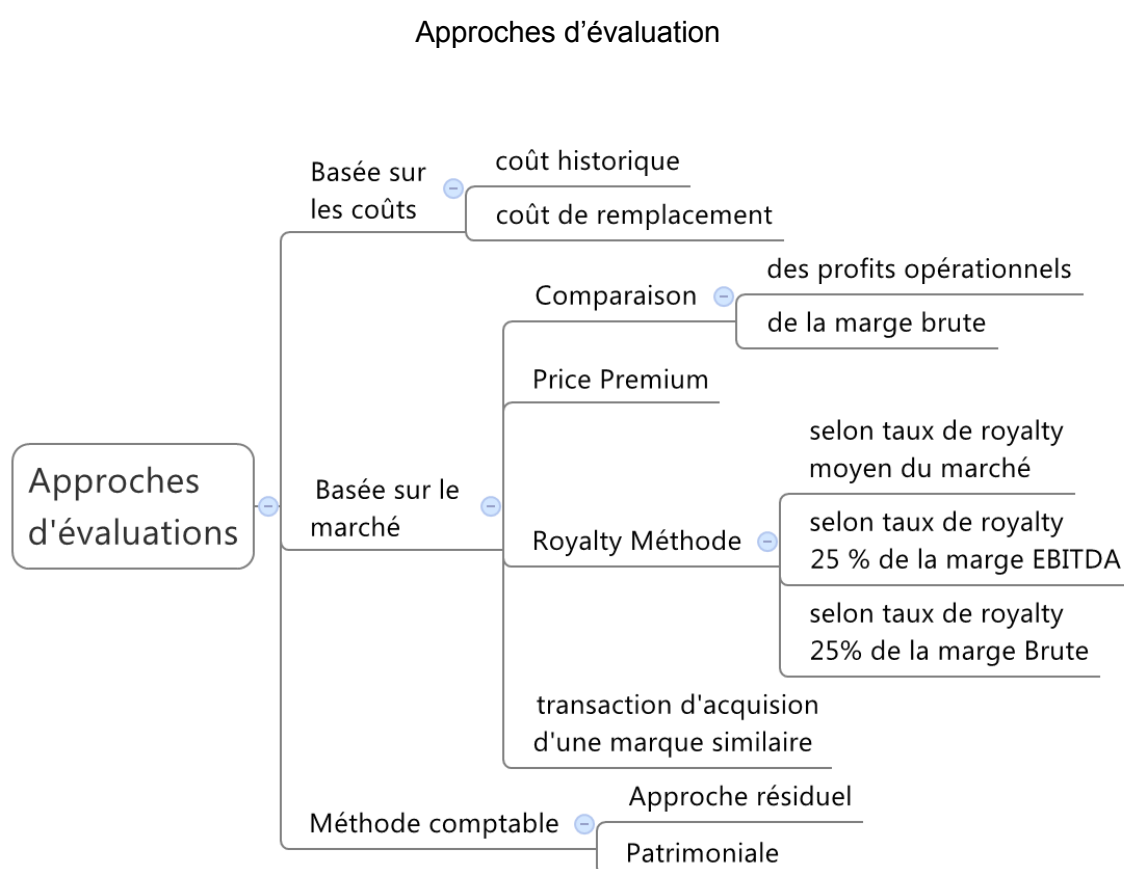
3. L'approche marché

Finalement l'approche marché ou comparaison des ventes, mesure la valeur des ventes en comparaison avec des transactions d'autres marques similaires. Cette dernière n'est que rarement utilisée étant donné qu'il est difficile de trouver une autre marque similaire. Cette méthode demande une évaluation détaillée des deux marques au niveau de la force de la marque, de sa protection juridique. Il faut aussi prendre en compte d'autres éléments stratégiques et les perspectives de croissances.

7. Les approches d'évaluation de la valeur d'une marque.

Il est important d'utiliser plusieurs méthodes pour pouvoir conforter ou non la valeur de marque que nous déterminons. Certaines méthodes sont simples d'autres sont plus complexes. Chaque méthode nous donnera une valeur différente.

Figure 9:



Source : Matthieu Lüthi avec le programme XMind

7.1 *Approches basées sur les coûts*

7.1.1 L'approche des coûts historiques

Selon Damodaran (2006) il faut collecter au minimum les 20 dernières années de dépenses relatives à la construction de la marque (avec l'hypothèse que 50 % des charges en ventes et publicité peuvent être attribuée à la marque). Nous devons amortir ces coûts sur 20 ans. Il faut par ailleurs prendre en compte de la valeur de l'argent relative à l'inflation au cours des dernières années.

Force : Des études empiriques ont été menées et ont prouvé la relation entre les coûts de publicités et la valeur de la marque en récoltant les dépenses en maintenance et management de la marque en marketing, développement et publicité.

Faiblesse : Une des faiblesses est que les marques ne reflètent pas toutes la valeur des investissements pour le développement de la marque. Certaines marques n'ont pas beaucoup investi au départ (exemple : Facebook), mais ont pris beaucoup de valeur. D'autre part cet indicateur ne prend pas en compte les perspectives de bénéfice. Comme le relève Vernimmen et al. (2011) cette méthode mène à une sous-estimation des nouvelles marques qui rencontrent du succès, alors qu'elle mènera à une sur-estimation des anciennes et des marques faibles.

7.1.2 Approche du "coût de remplacement" ou "des coûts de constitution"

Ce "coût de remplacement" ou "coût de constitution", sont les coûts totaux qu'il faudrait pour recréer une marque avec les prix actuels, c'est la valeur maximale qu'un investisseur prudent sera disposé à payer pour une marque selon Reilly et Schweih (2000). Pour eux, il faut ajuster cette valeur à la perte de valeur économique due par exemple à un manque de marketing pour maintenir la marque.

Force : Utile pour une marque qui aurait été créée, il y a peu de temps. De plus elle peut représenter une valeur minimale pour la marque dans certains cas.

Faiblesse : Avec une marque qui a une longue histoire, il sera difficile de définir le coût pour recréer cette marque. Par ailleurs la marque est déjà passée par différents

changements et a réalisé des choses positives et négatives au cours de sa vie. Il serait vraiment difficile d'évaluer le coût pour recréer une marque identique.

7.2 **Approches marché**

7.2.1 **Approche marché ou "méthode des comparables" (market Approach, sales comparison approach)**

Il faut trouver une marque sur le marché qui est similaire à celle de l'entreprise que l'on analyse et qui est négociée sur le marché (ex. acquisition par une autre société qui souhaite s'agrandir). C'est la valeur à laquelle la marque pourrait être vendue. L'approche s'utilise à l'aide d'un multiple, par exemple le chiffre d'affaires généré par l'entreprise et la valeur à laquelle la société a été cédée.

Comme le relève Eberhart (2004) la méthode des multiples peut être utilisée pour des sociétés comparables selon différents systèmes ; SIC (Standard Industrial Classification) ou du GICS, ou encore du NAICS, de la liste Morningstar's liste de comparable. Pour ce travail j'utilise généralement la classification TRBC, par exemple pour Google les sociétés comparées feront partie du TRBC –Internet Services.

On peut utiliser le Price to sales ratio, le Price to book ou le price to earning pour évaluer la marque (Abratt, Bick) en comparant les différences avec une firme du même secteur sans marque, mais la faiblesse de cette méthode est que nous ne faisons ici pas de distinction entre la valeur de la marque et les autres actifs immatériels.

7.2.1.1 **Multiple Enterprise-value-sur sales (EV/sales))**

Damodaran (2006) explique dans son ouvrage la manière d'évaluer la marque à l'aide d'une firme comparable, en utilisant le ratio EV/Sales :

$$\text{Brand name value} = \left[\left(\frac{EV}{Sales} \right)_{\text{Brand name}} - \left(\frac{EV}{Sales} \right)_{\text{comparable}} \right] \times Sales_{\text{Brand name}}$$

Source : Matthieu Lüthi basé sur le livre de Damodaran (2006)

Dans le cadre de ce travail je n'ai pas pris un seul comparable, mais plutôt la moyenne de l'ensemble des concurrents du marché de la marque. Par exemple Coca-Cola a un EV/ Sales de 3.628 alors que la moyenne du marché des soft-drinks (17 sociétés) est de 3.344 , les ventes totales de Coca-Cola sont de 48'688'968'351. Donc il faut calculer la valeur de la marque ainsi $=((3.628 - 3.344) * 48'688'968'351)$.

La valeur de la marque Coca-Cola trouvée (sans arrondi des multiples) est de 13'808.54 millions de dollars.

7.2.1.2 Multiple (Entreprise-value-to-EBITDA (EV/EBITDA))

L'« entreprise value » représente l'ensemble des différents types actions ainsi que les dettes, les dettes de pension le tout diminué du cash et autre équivalent au cash. Cela nous permet d'obtenir une valeur intéressante de la société analysée.

En effet les marchés financiers donc la capitalisation boursière d'une société représente une estimation de la valeur de la société en prenant en compte la marque. Toutefois il a été démontré que les marchés ne sont pas efficaces, ce multiple nous permet donc d'obtenir une valeur à prendre en compte mais à comparer avec les résultats d'autres méthodes de calcul de valeur de la marque.

L'entreprise multiple permet de savoir si une société est plutôt sous-évaluée (ratio relativement faible par rapport à d'autres sociétés comparables de la même industrie). Un grand avantage de ce multiple est qu'il utilise l'EBITDA et donc ne tient pas compte des problèmes de taxations et les différences de structure du capital et donc nous permet de comparer des sociétés sans tenir compte de leur taxation respective. Une société voulant acquérir une autre société aura tendance à préférer les sociétés avec un multiple faible, car cela signifie aussi que la dette de la société à acquérir est relativement faible.

J'ai utilisé le ratio entreprise-value-to-EBITDA (EV/EBITDA) comme réalisé par Mnejja et Sahut dans l'étude sur les discounts premium lors de M&A et LBO. Mnejja et Sahut relèvent que les multiples du chiffre d'affaires et de l'EBITDA sont fréquemment utilisés pour évaluer la valeur des entreprises.

7.2.1.3 **Caculer la valeur de la marque avec la méthode du multiple EV/EBITDA :**

$$Brand\ name\ value = \left[\left(\frac{EV}{EBITDA} \right)_{Brand\ name} - \left(\frac{EV}{EBITDA} \right)_{comparable} \right] \times EBITDA_{Brand\ name}$$

Le problème de cette méthode pour approcher la valeur de la marque c'est que cette dernière prend en compte l'ensemble des immatériels qui ne sont pas dans le bilan et non pas uniquement la marque. Nous pourrions essayer de définir une part en % de la valeur obtenue pour déterminer la valeur de la marque, mais étant donné l'absence (à ma connaissance) d'étude sur ce sujet je ne donnerai que la valeur obtenue à l'aide du multiple qui représente l'ensemble de ces immatériels.

Il n'y a pas de moyen à ma connaissance pour savoir exactement quel pourcentage peut déterminer la valeur de la marque. Damodaran (2006) ne donne pas non plus un % applicable, mais suppose de prendre une société comparable pour déterminer la valeur de la marque.

7.2.1.3.1 **Coca-Cola évaluée avec valeur du multiple EV/EBITDA**

J'obtiens une valeur de 159'563.65 millions de dollars en calculant la valeur de la marque à l'aide du multiple. Coca-Cola a un ratio EV / EBITDA de 13.85440213 alors que la moyenne du secteur d'activité « soft-drink » (52 sociétés) est de 1.353684. La différence représente une approche d'évaluation de la valeur de la marque Coca-Cola.

7.2.1.4 **Market-to-Book ratio**

Selon Vernimmen et al. (2011) le book value n'a que très peu à faire avec la réalité économique de la société, en effet la valeur des intangibles a une part clé dans la valeur d'une société.

Il a été démontré selon Fehle, Fournier, Madden, Shrider (2008) qu'il y a une relation positive entre le ratio Market-to-book et la valeur des marques. Selon Lie et Lie (2002) le ratio Market value et book value of asset sont généralement plus précis et moins biaisé que les ratios sur les ventes et sur le bénéfice.

Market to Book ratios C'est la valeur des actions divisée par la valeur des actifs. Le problème ici c'est que certains intangibles seront inclus tel que les marques acquises, alors que la marque générée en interne ne sera pas incluse dans les actifs.

7.2.1.5 Utilisation pratique de l'évaluation à l'aide de cette méthode des comparables

J'ai extrait l'ensemble les données financières pour 10 sociétés ainsi que des entreprises comparables pour chacune d'entre elles, du même secteur d'activité, l'objectif de ce travail d'analyse des données est de réaliser des calculs de ratios et de comparaison, en utilisant cette méthode des comparables.

J'ai utilisé PowerPlusPro de Reuters 3000 Xtra pour obtenir une partie des données financières des entreprises, j'ai fait d'autres recherches sur Reuters 3000Xtra pour obtenir des données sur les concurrents, les autres entreprises du même secteur.

Force : Cette méthode est basée sur la valeur actuellement sur le marché, la valeur de négociation actuelle.

Faiblesse : Le problème c'est que chaque marque est par définition unique, donc il est presque impossible de trouver une autre marque qui a les mêmes caractéristiques et la même valeur sur le marché. Un autre problème est de définir quelle proportion du prix de vente concerne uniquement la marque, comme le relève Seetharaman, Zainal, Gunalan (2001) il y a une réelle confusion dans l'évaluation des marques avec les autres actifs immatériels.

7.3 Basés sur les revenus

7.3.1 Approche des cash flows attendus : La méthode valeur économique ou l'approche revenu

Les cash flows générés par la marque peuvent être approchés de différentes manières, comme on peut le voir ci-dessous. Je vais expliquer chacune de ces méthodes qui permettent de déterminer un revenu provenant de la marque.

Ce sont les revenus futurs actualisés qu'une marque apporte à son détenteur. On fait des prévisions sur les revenus attendus et idéalement on les adapte en fonction de

tous les risques possibles envisageables. On introduit donc le risque directement dans chacun des revenus que l'on prévoit. On utilisera le taux d'actualisation avec le taux sans risque.

Une société possède une marque et donc le droit exclusif de l'exploiter et de bénéficier des revenus qu'elle génère.

Damodaram conseille de comparer la société avec une autre du même domaine qui ne bénéficie pas de la marque. La valeur actuelle de la différence de revenu sur la durée de vie estimée de la société représente la valeur de la marque.

Avec cette méthode nous nous intéressons à la valeur actualisée (à un taux reflétant le risque) des revenus futurs excédentaires générés par la marque pendant une période estimée. Ce revenu excédentaire peut provenir d'un chiffre d'affaires plus important dû à de plus grands volumes de vente et à des prix plus élevés en raison de la marque. Nous devons utiliser un taux d'actualisation adapté pour actualiser l'ensemble de ces revenus et obtenir la valeur actuelle nette. Certains évaluateurs se basent sur le Revenu normatif et d'autres simplement sur le dernier revenu.

Il y a deux méthodes différentes pour prendre en compte le risque, la méthode traditionnelle où le taux d'actualisation prend en compte le risque et la méthode des revenus attendus ou nous introduisons directement le risque dans le calcul du revenu et le taux d'actualisation n'est pas concerné par le risque. Dans ce travail j'ai choisi la méthode où le risque est pris en compte dans le taux d'actualisation.

Le problème persistant avec l'approche DCF comme le relève Uzma, Singh Kumar (2010) c'est de déterminer le risque à l'aide des taux d'actualisation, c'est un vrai dilemme. Il y a différents risques qui peuvent être pris en compte dans le taux d'actualisation:

Selon Uzma, Singh Kumar (2010) la recherche à montrer comme la méthode des DCF est significative. Par ailleurs Uzma, Singh Kumar (2010) relève aussi le fait que cette méthode DCF permet une évaluation plus transparente et cette méthode est assez pratique.

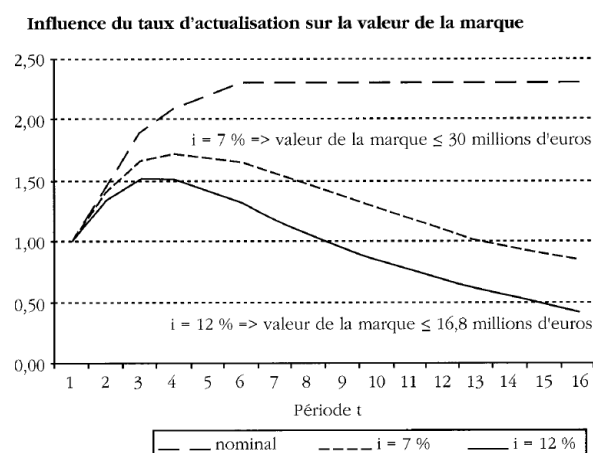
7.3.2 Taux d'actualisation des revenus futures de la marques

Les revenus futurs de la marque doivent être actualisés à un taux d'actualisation adapté à chaque entreprise, en fonction de son risque marché et de ses autres risques et particularités spécifiques (le rating de la société, la taille de la société son activité géographique, etc.). Ce taux devrait être basé sur le retour sur investissement attendu par les investisseurs qui placeraient de l'argent dans la marque, connaissant le profil risque de cette dernière. Une manière de faire reconnue est d'utiliser le WACC. Nous devons déterminer le taux de rendement du capital investi dans cette société. Le taux d'actualisation = Taux d'actualisation selon la structure future des risques dans le secteur d'activité + le taux d'intérêt long terme sur les marchés financiers sans risque.

Comme on peut le voir ci-dessous, une étude (Sattler, Högl et HUPP, 2003) a démontré que le taux d'actualisation influence fortement le résultat. Les lignes horizontales hachurées indiquent les bénéfices provenant de la marque au moment de l'évaluation pour les 5 prochaines périodes. Les courbes indiquent la valeur de ces gains, la courbe toute en haut indique la valeur courante de ces gains. La deuxième courbe au milieu indique la valeur actuelle de ces bénéfices avec un taux d'actualisation de 7 %. La 3e courbe, tout en bas, indique la valeur actuelle de ces bénéfices avec un taux d'actualisation de 12%. L'exemple qui nous est donné ci-dessous sur une durée de 5 ans la valeur d'une marque évaluée sur ces bénéfices futurs, donne une valeur d'environ 30 millions d'euros à un taux d'actualisation de 7% alors que cette valeur serait de 16.8 millions d'euros avec un taux d'actualisation de 12%.

Figure 10

Influence du taux d'actualisation sur la valeur de la marque



Source: SATTLER, H., Siegfried HÖGL, & HUPP, O. (2003). L'évaluation de la valeur économique des marques. *Revue Française Du Marketing*, 195(5), 21-38.

Comment valoriser la marque d'une entreprise ?
LÜTHI, Matthieu

Une méthode possible est d'utiliser le CAPM (Médaf) pour définir le taux d'actualisation de la marque.

Taux d'actualisation de la marque = CAPM = $r_f + \beta_a(\bar{r}_m - r_f)$

avec :

r_f : taux sans risque = taux de placement compte en banque garantie par l'État

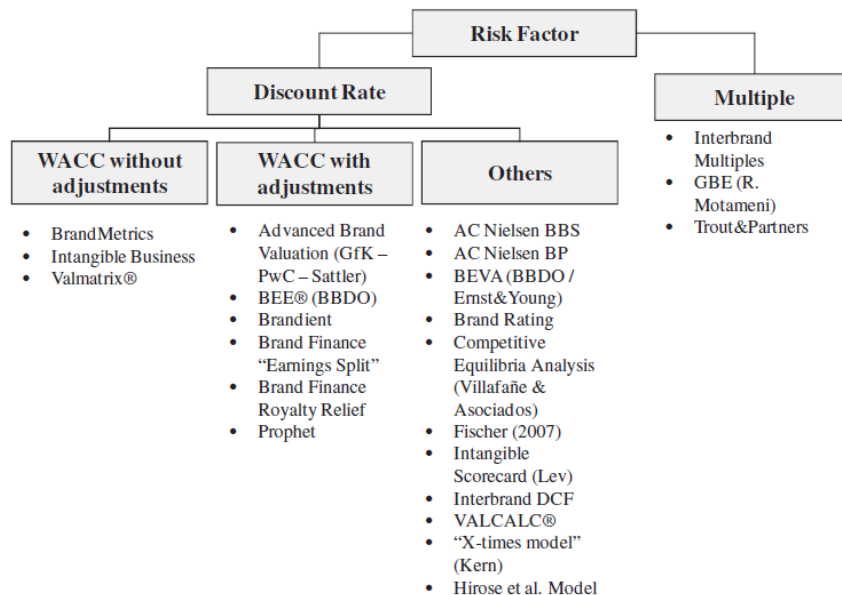
β_a : Beta (de la société)

\bar{r}_m : rentabilité attendue sur le marché de la marque

Plus de la moitié des méthodes connues pour évaluer la valeur d'une marque utilise le taux d'actualisation pour traiter le risque.

Figure 11

Différentes méthodes pour inclure le risque dans le calcul de la valeur de la marque



Source : **A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes, Gabriela Salinas Tim Ambler. P39-61**

Comment déterminer le Bêta de la marque ?

Pour déterminer la prime de risque et donc le Bêta de l'entreprise qui est composé de :

- La marque est composée de catégories de produits auxquels on attribue des risques respectifs
 - On pondère chacun des produits selon son importance dans la marque
 - Il faut idéalement réaliser des études empiriques à l'aide d'expert du domaine pour connaître les risques à domaine spécifiques au produit
 - Utiliser les méthodes des scénarios
- Taux de risque moyen du marché.

Dans le cadre de ce travail, j'utilise le bêta de la société.

7.3.3 Comparaison des profits opérationnels

La valeur de la marque de la société X, est définie comme ce qui est au-dessus de l'EBIT moyen du marché de la société X.

$$\text{Valeur de la marque} = \text{EBIT Société X} - \mu \text{ EBIT du marché}$$

Forces : Le profit opérationnel prend en compte les coûts de promotion et les dépenses administratives, ce qui permet une bonne comparaison de la gestion des coûts.

Faiblesses: Cette méthode admet que la différence d'EBIT est due à la marque, mais d'autres aspects peuvent influencer l'EBIT des produits de marque.

7.3.4 Comparaison la marge brute

Nous nous intéressons à la marge brute de l'entreprise analysée sur ses produits de marques à laquelle nous comparons la moyenne des marges brutes dans le même secteur.

$$\text{Valeur de la marque} = (\text{Marge Brute Société X} - \mu \text{ Marge brute du marché}) * \text{Chiffre d'affaires}$$

Forces : Contrairement au price premium avec la comparaison des marges brutes nous pourrions déceler les sociétés qui ont un avantage au niveau des coûts faibles, par exemple si Google vend énormément de son produit Nexus à un prix faible (faible price premium), mais réduit ses coûts de manière significative sa valeur de marque sera plus élevée avec cette méthode ce qui semble donc judicieux.

Faiblesses: Avec cette méthode on part du principe que toute marge opérationnelle supérieure à la moyenne serait due à la marque sans tenir compte d'autres variables qui pourraient influencer la marge brute. C'est un raccourci qui ne distingue pas la valeur de la marque des autres intangibles.

7.3.5 Price Premium Method, Income Approach (economic value approach)

C'est la valeur actualisée des profits excédentaires obtenus grâce à un price premium que nos clients sont prêts à payer à cause de la marque.

Il a été démontré par Hallward (2005) que la valeur de la société sur les marchés boursiers est très corrélée avec la valeur de la marque et particulièrement lorsque la marque bénéficie d'un price premium élevé.

On parle ici de la méthode DCF (discounted cash flow) ou l'on calcule le flux de revenu dans le futur, dû à la marque. Selon Seetaram, Zainal A. B. M. N. et Gunalan (2001) il y a deux méthodes que l'on peut utiliser pour calculer la valeur du premium ; la méthode des DCF et celle de l'excès de bénéfice.

7.3.5.1 Le Price Premium l'outil pour mesurer le Brand Equity

Pour déterminer la fidélité des consommateurs nous pouvons calculer le price premium de l'entreprise. Nous comparons par exemple un Jean's DIESEL avec un Jean's de même qualité, mais sans marque reconnue, de chez Migros par exemple. La différence de prix sera par exemple de +40 % pour le Jean's Diesel, le price premium lié à la marque Diesel permet de vendre ses Jeans 40 % plus chers qu'un autre Jean's sans marque reconnue. Le price premium sera négatif si nous comparons une marque moins chère qu'une autre, par exemple Pepsi, aura généralement un Price premium négatif face à Coca-Cola. Nous ferons donc un price-premium sur un ensemble de concurrents pour obtenir un price-premium plus fiable, ainsi le résultat ne sera pas si sensible au changement de stratégie d'une marque, mais variera en fonction de la moyenne du secteur.

Le price premium est peut-être la seule et meilleure mesure de la valeur du brand equity selon Aaker (1996), car il est influencé par l'ensemble des variables qui définissent le brand equity. C'est par ailleurs un bon moyen de connaître les revenus générés par les produits de la marque et cela permet d'avoir ainsi une valeur financière.

Par exemple chez Intel ils réalisent plusieurs fois par année un sondage pour savoir de combien le prix d'un ordinateur devrait diminuer pour qu'ils l'achètent malgré qu'il n'y ai

pas le système « Intel » dans l'ordinateur. Cela permet à Intel de suivre l'évolution de leur price premium et ainsi de mieux gérer leurs investissements en communications, marketing.



L'analyse conjointe

L'analyse conjointe permet de déterminer le price premium (« conjoint analysis » ou « trade-off analysis »)

L'analyse conjointe est l'une des meilleures méthodes pour déterminer le price premium. Selon Aaker (1996) cette méthode de l'analyse conjointe est sensible et fiable pour évaluer le price premium. L'analyse conjointe peut se faire sur d'autres variables que le prix, si on cherche à déterminer le Brand Equity en se basant sur plus d'éléments que le price premium.

Par exemple pour comparer les marques de Jean's

Par exemple nous pourrions prendre les marques de Jeans. Nous commençons par demander à un consommateur : « Vous préféreriez un Jean's Diesel à 150Fr. ou un Levis à 140 Fr. ou un Guess à 130 Fr. ? » Si la personne choisie le Levis à 140 Fr nous allons lui poser la question, mais avec un Levis à 150 Fr. Si dans le cas suivant c'est le Jean's Guess qui est choisi nous reposerons la question, mais avec un Jean's Guess à 140 Fr. Cela nous permet de déterminer un price premium dû à la marque.

Méthode de calcul du price premium

Lorsque nous calculons le price premium par comparaison avec un panier d'autres produits d'une société concurrente, si possible sans marque ou alors avec une marque à laquelle les consommateurs apportent peu de valeur on multiplie le différentiel de prix (=price premium par le volume des ventes).

Pour déterminer le Price Premium, nous calculons la différence entre le prix de la marque « Y » et le prix du concurrent sans marque. Il faut multiplier le price premium par le volume de vente et soustraire les charges d'entretiens de la marque « Y » (CE), le résultat obtenu sur le revenu généré par la marque « Y ».

$$\text{price premium} = \text{prix marque Y} - \text{prix produit sans marque}$$

Revenus provenant de la marque =

$$\text{price premium} \times \text{volume de vente produits marque Y} - \text{CE.}$$

CE = charge d'entretien de la marque

Avantages

Le price premium est un élément clé de la marque. Il est influencé par beaucoup de facteurs différents et c'est la valeur concrète que les clients acceptent de payer. Cette méthode s'appliquera le plus facilement avec les biens de grandes consommations où il y a effectivement des produits sans marque. Cette méthode est presque objective.

Inconvénient

Il est difficile d'estimer le price premium et son évolution dans les années à venir. Un souci sera de pondérer pour une marque internationale la comparaison avec ses concurrents régionaux et internationaux. Par ailleurs comme le relève Vernimmen et al. (2011) il sera difficile de trouver un produit « générique » qui sera utilisé comme valeur moyenne. Il sera difficile de trouver un produit qui n'a pas de marque ou alors une marque inconnue des consommateurs. D'autres difficultés apparaissent sur le marché de certains produits où l'État contrôle les prix ou rajoute des taxes. Cela compliquera nos efforts pour déterminer le price premium. Le price premium ne prend pas en compte l'avantage d'un grand volume de vente avec des coûts réduits (économie d'échelle). Pour déterminer le price premium il y aura une part de subjectivité pour

déterminer quels éléments sont attribuables au produit en lui-même (l'emballage, les particularités) et quelle est la part du prix supplémentaire due à la marque.






7.3.6 Méthode des comparaisons de la marge opérationnelle

Selon Damodaran (2006) nous pouvons évaluer la valeur de la marque en comparant la marge opérationnelle de la société avec la marge opérationnelle d'autres sociétés du même secteur d'activité, cette analyse part du principe qu'étant donné que la société pourra bénéficier de la marque et vendre ses produits plus chers (price premium) que les autres sociétés vendant des produits similaires, la société aura donc une marge opérationnelle supérieure.

Le problème de cette méthode, comme relevé par le Pr. Jean-Michel Sahut est le fait que la comparaison des marges opérationnelles révèle plus que simplement la valeur de la marque, mais aussi la valeur d'autres actifs incorporels.

Hypothèse : Dans le cadre des évaluations nous estimerons que 80 % de la différence de marge opérationnelle est dû à la marque.

Tableau 3
Comparaison des marges opérationnelle

		Marge opérationnel	diff.
	Coca-Cola	23.38962657	57%
Moyenne	12 sociétés du même secteur que Coca-cola	9.984160134	
	Apple	35.29595931	73%
Moyenne	28 sociétés du même secteur d'Apple	9.383689998	
	IBM	20.05593176	37%
Moyenne	145 société du même secteur qu'IBM	12.57864327	
	Microsoft	37.92032337	66%
Moyenne	55 sociétés du même secteur que Microsoft	12.72421847	
	GE	14.12993806	-18%
	8 sociétés du même secteur que GE	16.73445184	

7.4 Méthode des royalties

ou « Income Approach », economic value approach », « Royalty Exemption Method » ,Royalty Relief Valuation (RRV) méthode, « Market Approach »

Les méthodes « Market Approach » regroupent la méthode des redevances et aussi la méthode basée sur les transactions (acquisition de marque similaire).

7.4.1 Qu'est que le Royalty rate ?

Sur quoi porte ce contrat ?

Ce sont des accords de licences pour des actifs incorporels. Il peut s'agir de marque donc le droit d'utilisation de la propriété intellectuelle d'une société (ce qui nous intéresse ici) dans d'autres cas nous entendrons parler de royalty rate pour des brevets par exemple.

Les royalties peuvent être interprétés comment un moyen de partager le profit entre ceux qui souhaitent bénéficier de la marque et ceux qui possèdent la marque. Le royalty rate est généralement un pourcentage fixe des ventes attribuable à un actif immatériel (marques, brevets, etc.).

Par exemple :

Par exemple McDonald's donne la licence à certaines personnes pour ouvrir un restaurant McDonald's et d'utiliser la marque McDonald's sans être possesseur de celle-ci. Il y a aussi de nombreux vendeurs d'automobiles qui ont des garages sous licence (exemple FORD). La personne payant des royalties pour obtenir la marque le fait, car elle peut bénéficier de l'image de marque en vendant les produits plus chers et bénéficier des campagnes publicitaires de la marque.

Comment se calcule le coût de la licence?

Dans les contrats entre deux partis où l'un paie à l'autre le droit d'utiliser la marque, il y a différents types d'accords ; un taux minimal de royalty peut être fixé, un % des ventes, parfois ce taux diminue en fonction du volume de vente pour encourager la personne qui a pris la licence. Par ailleurs nous nous intéresserons à la rentabilité de

la société due à la marge supérieure en raison de sa marque. Les royalties sont donc basées sur les ventes il est donc essentiel de s'intéresser aux perspectives de croissances des ventes et de la situation concurrentielle pour pouvoir faire une estimation des revenus que nous aurons ces prochaines années.

D'après Flignor, Orozco (2006) le taux de royalties dépend de la zone géographique où la marque est active, du soutien publicitaire, de la force de la marque et de la durée de l'accord.

Le taux de licence dépend fortement du contexte de la marque, et le fait de comparer avec d'autres marques qui sont proches de celle analysée, est très judicieux. Pour calculer les revenus futurs actualisés nous prenons le taux de royalty rate multiplié par les ventes prévues ces prochaines années et nous actualisons ces revenus de la marque.

Selon Heberben (édité en 2011) les principaux éléments à prendre en compte sont :

1. Le degré d'exclusivité de cette propriété intellectuelle
2. Le nombre de licences accordées
3. Le risque que chacune des deux parties prend (investissements nécessaires pour ceux qui reçoivent le droit de licence et ceux qui le confient)
4. Les droits et responsabilité liés à la licence pour les deux parties

Comme le relève Heberden (édité en 2011) la plupart des propriétés intellectuelles sont jointes à d'autres actifs pour pouvoir générer des revenus. Il est donc plus difficile de déterminer quelle proportion des revenus ne tient que de la marque. Par exemple McDonald's propose au restaurant obtenant la licence, des sauces particulières (recette McDonald's) et éventuellement des formations et avantages supplémentaires qui ne font pas partie intégrante des revenus provenant exclusivement la marque « McDonald's ». Heberden (2011) recommande d'utiliser l'EBITDA comme point de départ pour évaluer la valeur de la propriété intellectuelle.

Et par ailleurs il est préférable d'utiliser des multiples avec EBITDA plutôt que l'EBIT tout cela dans l'évaluation de société. Lie et Lie (2002) expliquent en effet que l'EBITDA est indépendant de la structure du capital.

Heberden (2011) propose l'approche dite transactionnelle de détermination du taux de royalties en prenant un taux de royalty d'une société comparable de l'industrie de la société analysée. Lynn (1995) relève aussi que nous pouvons estimer la valeur d'une marque en prenant la société comparable et en calculant quel est le contrat de licence pour cette dernière.

Nous allons ensuite calculer les revenus futurs qui seront générés par les royalties en fonction des prévisions. Nous utiliserons un taux d'actualisation adapté.

Sur quelle durée ?

Lorsqu'un contrat de licence est établi, il l'est pour une période déterminée, par exemple 3 ans.

Comment fonctionne la méthode basée sur les redevances ?

La méthode estime **la valeur de la marque par rapport aux licences que celle-ci pourrait générer.**

Selon Russel Abratt et Geoffrey Bick il y a 3 étapes principales pour cette méthode :

1. Déterminer **sur quoi** sera basé le calcul des **royalties** par exemple sur :
 - a. **Une part du chiffre d'affaires**
 - b. **une part des ventes**
2. **Déterminer le taux de royalties approprié**
3. **Déterminer** pour la marque :
 - a. **le taux de croissance**
 - b. **la durée de vie**

c. le taux d'actualisation

Pour déterminer le royalty rates d'une société qui n'a pas de contrat de licence il faudra se référer à une autre société « benchmark », qui elle, a un accord de royalties. Nous prendrons son taux comme référence. Nous pouvons prendre une société de la même industrie qui offre la possibilité d'utiliser sa marque en prenant un royalty rate sur les ventes. Le problème de cette méthode est bien entendu que la marque que nous étudions n'est pas tout à fait équivalente à la marque comparée.

Nous calculons la valeur actuelle des Revenus excédentaires futurs qui pourrait être générée par la marque en royalties. On peut aussi dire qu'il s'agit du prix de licence que la société devrait payer si elle n'était pas la détentrice de la marque pour pouvoir en bénéficier. Il s'agit d'une entreprise qui va licencier la marque pour obtenir des redevances, la somme de ces redevances après déduction des charges d'entretien de la marque, nous donne les revenus que l'on va actualiser.

Sur quel taux de redevance se baser?

Comme le déclare Vernimmen et al. (2011) cette méthode calcule la valeur actuelle de tous les paiements de royalties que la société pourrait recevoir si elle permettrait à une autre société d'utiliser sa marque (contre paiement de royalties). Cette méthode est très sensible au royalty rate choisi. Nous essayons de calculer le taux de royalty (sur le Chiffre d'affaires ou sur le Revenu) que peut générer une marque, même si cette dernière ne réalise pas de telle transaction actuellement, mais à savoir combien la société devrait payer si elle n'était pas le propriétaire de la marque. La valeur de la franchise dépend aussi du nombre de franchises accordées sur un périmètre géographique, donc au degré d'exclusivité.

Le Royalty Rate de la société dépend de quelles royalties la société a éventuellement déjà touchée dans le passé. Si la société n'a pas touché de royalties récemment nous pouvons aussi nous référer à l'historique des royalties payées dans le secteur d'activité de la société. Pour nous orienter nous pouvons donc nous référer à ce que font les marques dans le même domaine d'activité ; quel taux de royalty moyen est utilisé pour les marques du secteur. Il faudrait idéalement déterminer ici aussi la force de la marque, comme le font les instituts d'évaluation des marques, mais le problème est de trouver des indicateurs concrets et une définition claire de ce qu'est vraiment « la force de la marque ».

Nous avons besoin du taux de redevance appliqué à un chiffre d'affaires ou alors au bénéfice, puis nous devons déterminer un taux d'actualisation en fonction du risque. Nous utilisons les royalties rates pour déterminer le revenu découlant d'une marque et nous actualisons les revenus selon le risque pour déterminer la valeur d'une marque.

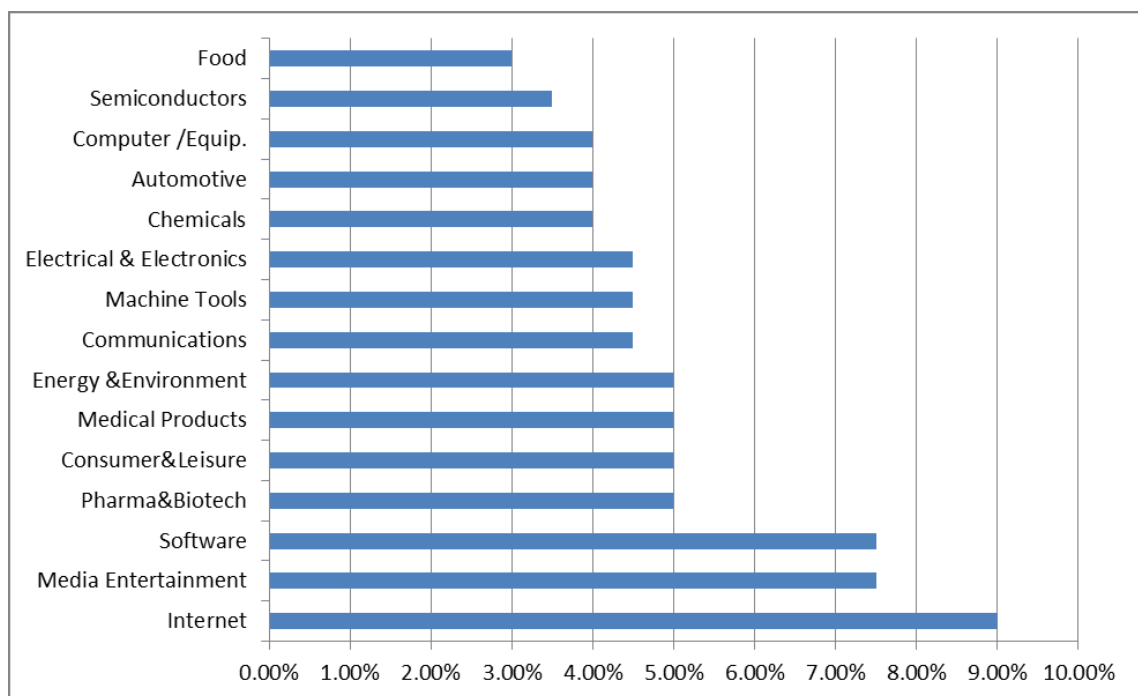
Une des pratiques possibles est de calculer le bénéfice opérationnel excédentaire due à la marque calculée sur les 5 prochaines années actualisées.

La valeur économique de la marque représente les gains futurs actualisés au taux ajusté aux risques.

Je me suis basé sur les données royalty rates, la médiane par secteur (exemple : 5% pour le secteur des Produits médicaux ; médiane de 394 données), selon Heberden Liberman, Chrocziel er Levin (2011). À partir de ces royalty rates moyens, je peux évaluer une approximation de la valeur des marques. Le désavantage est que ces valeurs ne permettent pas une approche précise de la valeur de la marque, car cette médiane n'est pas représentative de la fourchette de taux de royalties parfois large selon l'industrie. Mais au moins cela permet d'obtenir une valeur basée sur le marché et de comparer cette valeur de la marque avec le résultat obtenu avec d'autres méthodes.

Figure 12:

Royalties sur le chiffre d'affaires



(À partir des chiffres des royalties. basé sur les chiffres de Heberden, Liberman, Chroziel, Levine (2011))

Forces :

Si des acheteurs ont effectivement payé des royalties à la société pour utiliser la marque elle permet d'évaluer précisément la valeur de la marque (ex. restaurant

McDonald's) il faut calculer l'ensemble de ces rentrées, et actualiser ces revenus. Cette méthode est très utilisée (par exemple par Brand Finance, voir l'annexe où je décris leur manière de faire le calcul). L'évaluation est déterminée pour un secteur précis et fondé sur la pratique dans le secteur (taux de licence). Cette méthode permet de déterminer la valeur d'une marque sans devoir chercher une proportion d'un revenu dû à la marque ici la licence représente la marque principalement. Cette méthode est reconnue par de nombreuses autorités fiscales.

Faiblesses :

Si la société ne reçoit aucune royalties, car elle ne propose aucune licence nous ne pouvons pas connaître la valeur exacte des royalties qu'elle devrait toucher. Tout comme avec la valeur marché nous ne pouvons pas prendre les royalties d'une autre marque similaire, car chaque marque est unique. Certaines entreprises peuvent demander 3 % du CA en redevance alors que d'autres demanderont 15% du CA. Il sera difficile de déterminer l'évolution du chiffre d'affaires selon les différentes zones géographiques où la marque est active et la situation des concurrents par zone géographique. La licence représente principalement la marque, mais elle représente aussi d'autres éléments comme l'approvisionnement en matière première, le savoir-faire et d'autres éléments de contrôle pour maintenir le niveau de qualité inhérent à la marque.

Par ailleurs cette méthode a tendance à sous-évaluer la valeur de la marque, car logiquement une société qui paie les royalties pour bénéficier d'une marque le fait, car elle pense pouvoir en tirer un profit supplémentaire aux royalties payés à la société détenant la marque.

7.4.2 **Détermination du Royalty Rate à l'aide de la « règle des 25 % »**

Si nous devons déterminer le taux de royalty d'une société, on peut approcher le taux de royalty approprié en utilisant la règle des 25%. Selon Kemmerer et Lu (2012), la règle des 25% du profit attendu est un bon point de départ pour négocier le taux de royalties, en raison de la simplicité, du côté intuitif et du fait que les auteurs qui défendent cette méthode (Goldscheider et Razgaitis) sont reconnus par les professionnels. Razgaitis explique que la règle des 25% est une base pour un premier accord de royalty rate et cette méthode est largement reconnue.

Une norme utilisée par de nombreux professionnels

La méthode intuitive développée par Goldscheider (2011) sur la base d'analyse empirique des contrats de royalty, est utilisée comme l'un des outils utiles pour déterminer le royalty rate par des professionnels. La règle est utilisée par beaucoup d'acteurs du marché comme une norme, peut-être à cause de sa simplicité et devient ainsi comme une prophétie qui s'auto-réalise selon Goldscheider et al (2002).

Un outil à utiliser avec d'autres méthodes

La méthode est basée sur des observations historiques, en général 25% de l'EBIT donne généralement le taux de royalties sur les ventes. Il y a toutefois aussi beaucoup de critiques sur cette méthode. En effet, pour être utilisée de manière efficace, elle devrait être adaptée en fonction des sociétés analysées et elle n'est pas à prendre de manière isolée, mais à utiliser avec d'autres méthodes d'analyse pour déterminer le bon taux de royalty rate. C'est un outil de pricing qui est à prendre en compte et à comparer avec les autres outils d'évaluation de la marque.

Explication de la méthode

La méthode des 25% expliquée par Goldscheider, Jarosu, Mulhern (2002) consiste à déterminer le royalty rate en prenant 25% de la Marge d'EBIT. Cette méthode est autant utilisée pour l'évaluation de brevet que de valeur de marques mais encore pour certains autres actifs incorporels.

La règle se concentre sur la marge EBIT et généralement pas la marge brute (Gross Profit), car l'objectif de la méthode est de prendre en compte qu'il y a beaucoup de

charges qui sont payées par celui qui utilise l'actif incorporel et paie les royalties pour pouvoir vendre les produits.

$$\text{EBIT margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net sales}}$$

$$\text{Royalty Rate} = \text{EBIT margin} \times 25\%$$

Exemple:

$$\text{EBIT margin (15\%)} = \frac{15}{100}$$

$$\text{Royalty Rate de 3.75 \%} = 15\% \times 25\%$$

C:\SemainefinAvril\TB

Prise en compte de l'EBIT

Pour pouvoir comparer les propriétés intellectuelles et obtenir une valorisation qui ne prend pas en compte des éléments qui ne sont pas en rapport direct avec l'actif incorporel (mode de financement) il est préférable de prendre l'EBIT.

Selon Goldscheider et al. (2002) si nous ne prenons pas en compte l'operating profit (EBIT), mais plutôt le chiffre d'affaires pour déterminer le royalty rate nous risquerions de trouver un retour sur investissement trop élevé donc un royalty rate relativement trop élevé.

Cas spécifique : deux sociétés avec des marques générant les mêmes revenus mais pas les mêmes charges

Par exemple si deux sociétés (Société X et société Y) génèrent des bénéfices similaires avec leur propriété intellectuelle, toutefois la société X doit investir relativement plus dans la vente (le support à la vente etc. pour faciliter la vente), la société Y elle, n'a pas besoin d'investir autant dans le support à la vente.

La valeur de la propriété intellectuelle de la société Y doit être valorisée à une valeur supérieure de celle de la société X car elle nécessite moins de charges pour celui qui utilise cet actif incorporel et génère donc plus d'EBIT.

Le royalty rate doit refléter les dépenses opérationnelles c'est pour cela que l'on prend l'EBIT (que l'on extrait à 25%) sur le total des ventes. Si la marque se trouve dans un environnement où il y a beaucoup de charges, pour pouvoir vendre il faut que les royalty rates montrent clairement cela, et soient donc réduits. Le royalty rate reflète ainsi les coûts liés à la vente en prenant l'EBIT.

Utilisation de l'EBIT ou de l'EBITDA ?

Selon Kemmerer et Lu (2008) il est préférable d'utiliser la méthode des 25% sur la marge EBITDA plutôt que sur la marge d'EBIT, selon eux l'EBITDA est une base raisonnable pour l'application de la règle des 25%.

Lu et Kemmer (2008) proposent d'utiliser plutôt l'EBITDA pour éviter d'inclure les dépréciations et les amortissements et ainsi mieux calculer la valeur créée par la propriété intellectuelle. Par ailleurs comme dit dans cette étude, nous évitons de prendre en compte des valeurs non liées la valeur d'un actif incorporel aux manipulations comptables des amortissements.

$$\text{EBITDA margin} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Net sales}}$$

$$\text{Royalty Rate} = \text{EBITDA margin} \times 25\%$$

Reconnaissance

Le « Standard Manufacturing Court » a par exemple reconnu la « Règle des 25% » comme une bonne base pour déterminer le Royalty rate. Ainsi la méthode gagne en reconnaissance, surtout lorsque des tribunaux l'utilisent.

Hypothèses de cette méthode

La société qui prend la licence reçoit 75 % de la marge opérationnelle selon Goldscheider et al (2002), car elle a des risques de commercialisation et des coûts pour vendre le produit. La méthode s'applique sur un profit à long terme sur l'évolution des revenus de la propriété intellectuelle.

Par ailleurs : la méthode peut aussi être utilisée selon Goldscheider et al (2002) sur la réduction des coûts engendrés par un brevet par exemple. Mais dans le cas des marques nous nous concentrerons donc sur l'EBIT généré par la marque.

Application : Dans le cadre d'un brevet, on dira que le royalty rate représente 25% des profits anticipés découlant du brevet. De même pour une marque on détermine que la valeur de la marque correspond à 25% des profits découlant de la marque. Cette méthode est utilisée pour calculer la valeur avec les revenus futurs générés par l'actif incorporel. On l'utilise aussi avec les revenus passés lorsqu'il s'agit d'un litige juridique, cette méthode a déjà été utilisée dans le cas de litiges, selon Goldscheider et al (2002).

Goldscheider et al(2002) explique que la règle est employée avec la méthode de DCF sur les revenus futurs générés par la propriété intellectuelle. C'est cette méthode que je vais employer par ailleurs pour réaliser des évaluations de marques.

Adapter la « Règle des 25% » aux circonstances

Selon Goldscheider et al(2002) la règle des 25% devrait être augmentée d'une analyse plus complète des royalties et d'un partage des profits plus grands ou plus faibles selon les circonstances.

La règle doit plutôt être basée sur « 25% à 33.33 % Règle » de l'EBIT selon Razgaitis (2002). Goldscheider et al (2002) sont d'accord avec les critiques et affirment qu'il faut adapter la règle en fonction des circonstances. Ils ont prouvé par une méthode empirique que la majorité des industries ont un royalty rate représentant entre 21 et 40% de l'EBIT.

L'étude empirique réalisée par Goldscheier et al (2002) a montré une forte variation des royalty rate où des sociétés de la « nouvelle économie » comme Internet ont un royalty représentant 48 % de l'EBIT. Ils n'avaient que des données limitées pour Media & Entertainment d'où le résultat incohérent (-66.7%) pour cette catégorie.

Pour les semi-conducteurs la règle serait plutôt 7.8 % et aussi pour la nourriture le taux est relativement faible de 15.8%. Comme l'a constaté Goldscheider et al (2002) en général la règle de 25% s'applique, mais il y a des royalties de certaines industries qui ne correspondent pas.

Tableau 4

Comparaison des marges royalty rate par secteur et des marges brutes, quelle proportion le royalty rate a sur la marge brute

Royalty Rates and Successful Licensee Profits

Industry	Median Royalty Rate	Average Operating Profits	Royalty as % of Profit Rate
Automotive	5.0%	11.3%*	44.1%
Chemicals	3.0%	12.0%	25.0%
Computers	2.8%	8.3%	33.3%
Consumer Goods	5.0%	18.4%	27.1%
Electronics	4.5%	13.1%	34.3%
Energy & Environment	3.5%	9.2%	38.1%
Food	2.3%	14.2%	15.8%
Healthcare Products	4.0%	18.5%	21.6%
Internet	5.0%	10.4%	48.0%
Machine/Tools	3.4%	9.6%	35.0%
Media & Entertainment	9.0%	-13.5%*	-66.7%
Pharma & Biotech	4.5%	25.8%	17.4%
Semiconductors	2.5%	31.9%	7.8%
Software	7.5%	25.1%	21.4%
Telecom	5.0%	14.5%	34.5%
Total	4.3%	18.8%	26.6%

* Fewer than 5 observations in data set.

Source: Use Of The 25 Per Cent Rule In Valuing IP BY ROBERT GOLDSCHIEDER, JOHN JAROSZ AND CARLA MULHERN (2002)

L'étude de Goldscheider et al (2002) a mis en évidence que la règle des 25% devrait plutôt être celle des 23 % de la marge d'EBIT, suite à leur étude empirique.

Kemmerer et Lu (2008) relèvent aussi que l'analyse des données des royalty rate effectif ne converge pas sur la règle des 25%, mais les taux de royalty se trouvent généralement entre 25% du résultat brut et 25% de la marge EBIT.

Ils relèvent par ailleurs qu'une analyse de régression démontre la relation linéaire entre les taux de royalties effectif les différentes mesures de profitabilité. En effet le taux de royalty moyen représente 15% de la marge brute, 41 % par la marge EBITDA (et pas 25% !) et 53 % de la marge EBIT (on est loin des 25%). Selon les auteurs cela ne rend pas la règle des 25% invalide, c'est tout de même un bon moyen pour commencer l'évaluation de l'actif incorporel. De plus la profitabilité est élevée, de plus des royalty rate sont eux aussi élevés. Les industries traditionnelles (alimentation, automobile, énergie) ont généralement des marges brutes inférieures et donc des royalty relativement plus faibles que les nouvelles industries (Internet, Media) à plus forte marge brute et grand royalty rate.

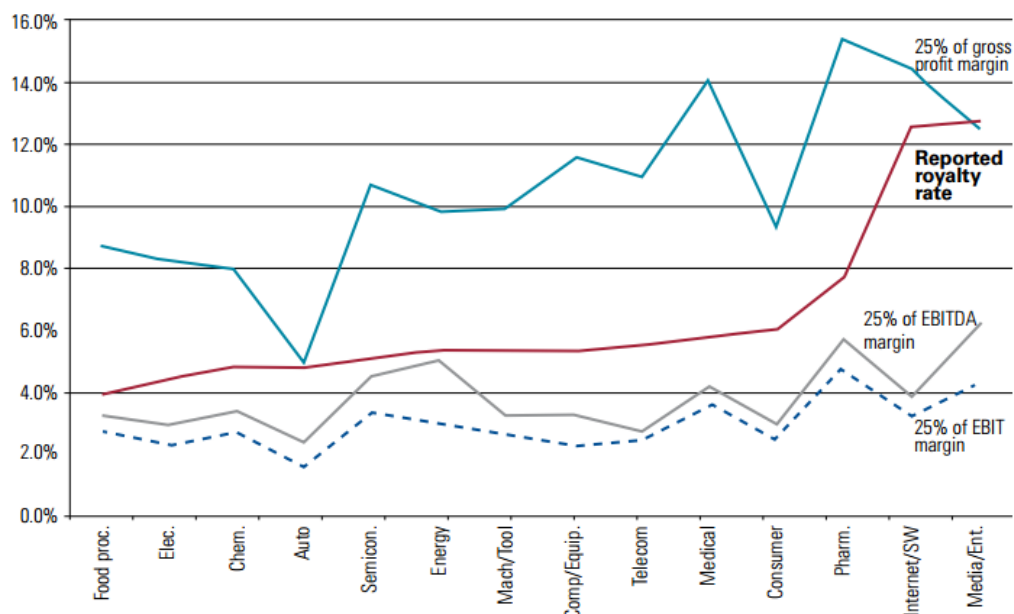
Par ailleurs Kemmerer et Lu (2008) ont démontré par une analyse de régression, que la marge brut explique 40 % des variations de royalty rate.

Kemmerer et Lu (2008) relèvent les différences selon les secteurs comme dans l'industrie du software où l'on peut avoir 50% des profits attendus qui permettent de définir le taux de royalties (et pas 25%). En revanche dans l'industrie pharmaceutique la règle de 25% s'applique pour les brevets en phase 1 et augmente de manière croissante en fonction de leur avancée (phase 1-2-3 et lancement) vers l'éventuel lancement sur le marché de produit pharmaceutique.

D'après l'étude empirique de Kemmerer et Lu (2008) la meilleure approche du royalty rate est de prendre 25% de l'EBITDA margin. Comme on le voit sur le graphique ci-dessous, c'est les 25% de l'EBITDA margin qui est la meilleure approximation démontrée. On voit aussi que le taux de royalties se trouve généralement entre 25% de la marge EBITDA (tendance à sous-estimer le royalty rate) et 25% de la marge brute (surestime généralement le royalty rate). Pour les sociétés de la « nouvelle économie » Internet, Media, les 25% de la marge brute correspondent à une bonne estimation du taux de royalties.

Figure 13

Royalty rate en fonctions des deux méthodes comparée aux royalty rate effectif



Source :Kemmerer et Lu Profitability and royalty rates across industries: Some preliminary evidence (2012)

Application pratique dans ce travail des méthodes de la “25% Rule”

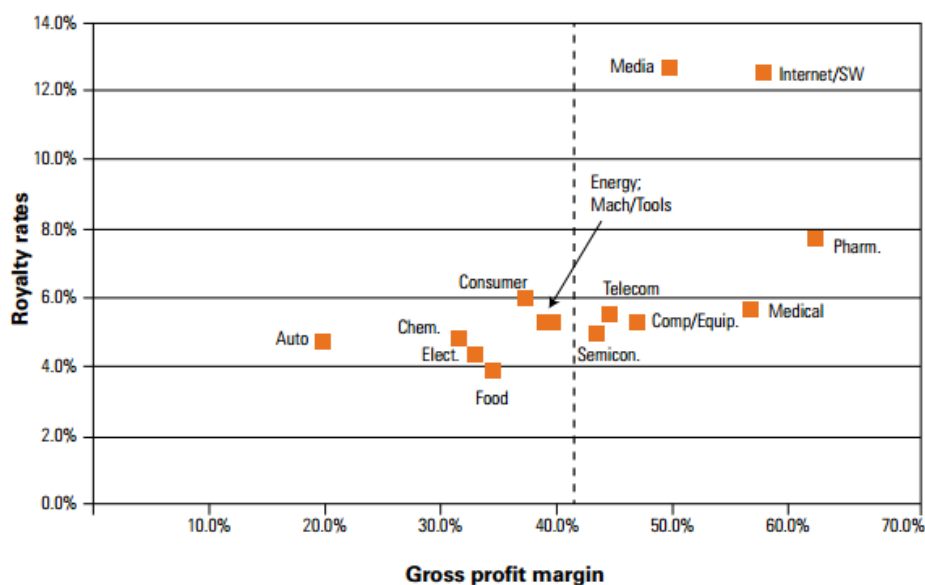
Dans le cadre de ce travail je vais calculer la valeur des marques avec les méthodes 25% de la marge EBITDA et 25% de la marge opérationnelle, ce qui me donnera respectivement la valeur de la borne inférieure (25% de la marge EBITDA) et la valeur de la borne supérieure (25 % de la marge opérationnelle). De plus j'ai calculé le royalty moyen entre la méthode des 25% de la marge EBITDA et les 25% de la marge opérationnelle étant donné que comme on peut le constater sur le graphique ci-dessus,

selon leur étude le royalty rate se trouve en général entre les 2 lignes représentant ces 2 méthodes.

Comme le relève Kemmerer et Lu (2008) les sociétés traditionnelles ont des taux qui se joignent bien à la méthode elle aussi ancienne des 25%, mais les entreprises de la nouvelle économie, les nouvelles industries (Internet, Média, Software) ont des royalty plus élevés. Nous remarquons aussi que ces sociétés à forte marge brute ont aussi un royalty généralement élevé (Internet, Media), au contraire celles avec une marge brut relativement faible ont un royalty lui aussi plus faible (ex :Automobile, alimentation) en calculant la marge brut nous obtenons un bon estimateur de la structure de la société et du royalty rate.

Figure 14

Royalty rate et Marge sur le bénéfice brut, selon les secteurs



Source :Kemmerer et Lu Profitability and royalty rates across industries: Some preliminary evidence (2012)

Selon Abratt et Bick il y a deux règles qui sont utilisées : 25 % du profit net ou 5% du chiffre d'affaires. Mais les évaluateurs professionnels définissent ces taux par des recherches plus approfondies (voir exemple en annexe le cas de BrandFinance). Selon Heberden (2011) la règle de 25% des profits attendus sur le produit, est largement utilisée comme point de départ de détermination du royalty rate, mais reste aussi une

règle critiquée en raison du manque de clarté et du manque de preuve empirique de la validité de cette méthode. Selon Heberden (2011) une étude a montré que la règle des 25% est soutenue par le fait que la moyenne des taux de royalties se trouve à ce niveau, ces résultats sont toutefois à prendre avec précaution, ils représentent simplement un bon point de départ de l'analyse de la valeur de la marque.

7.5 Approches marché

7.5.1 Évaluation relative

Le principe de cette méthode est de comparer simplement la valorisation boursière de société du même domaine où l'une possède la marque et l'autre pas, la différence de valorisation sera attribuable à la marque.

7.5.2 Comparaison de marge brute

Nous nous intéressons à la marge brute de l'entreprise analysée sur ses produits de marques à laquelle nous comparons la moyenne des marges brutes dans le même secteur.

Force : Contrairement au price premium avec la comparaison des marges brutes nous pourrions déceler les sociétés qui ont un avantage au niveau des coûts faibles, par exemple si Google vend énormément de produits Nexus à un prix faible (faible price premium), mais réduit ses coûts de manière significative sa valeur de marque sera plus élevée avec cette méthode ce qui semble donc judicieux.

Faiblesse : Avec cette méthode on part du principe que toute marge opérationnelle supérieure à la moyenne serait due à la marque.

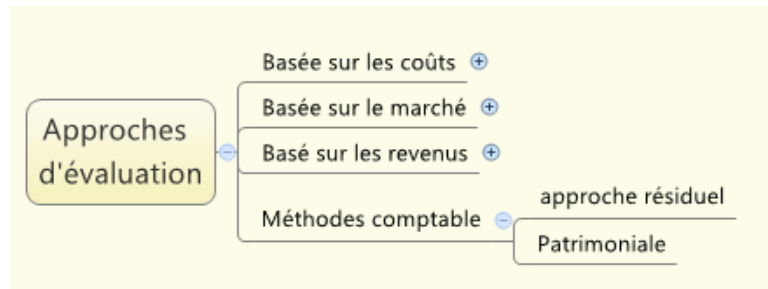
7.5.3 Acquisition de marque comparable

Selon Reilly et Schweih (2000) il faut tout d'abord trouver une société sur le marché qui est comparable avec une marque du même type, dans la même industrie et qui a été rachetée dans la période de l'évaluation. Ensuite il faut vérifier ces informations et se baser sur celles-ci pour faire des comparaisons de multiples (sur les revenus). Il faut faire une analyse comparative et comparer le type de marques. Il faut finalement déterminer une valeur de la marque, selon Reilly et Schweih (2000) il est préférable de déterminer un intervalle de valeurs d'évaluation de la marque plutôt qu'une seule valeur d'estimation.

7.6 Méthodes comptables.

Figure 15

Approche d'évaluation méthode comptable



7.6.1 L'approche résiduelle

La méthode résiduelle est un moyen simple pour obtenir la valeur de l'ensemble des actifs immatériels en déduisant de la capitalisation boursière totale l'ensemble des actifs de la société. Mais il ne s'agit ici pas uniquement de la valeur de la marque, mais aussi des autres intangibles.

Calcul : Capitalisation boursière totale de l'entreprise puis l'on déduit la valeur nette de tout ce qui est à l'actif du bilan

Cette mesure est utilisée comme la limite supérieure dans l'évaluation de la marque par Interbrand (Russell Abratt, Geoffrey Bick).

Forces: La capitalisation boursière est une valeur qui dépend d'un grand nombre de décision d'individus et de sociétés différentes ce qui nous donne une valeur de la société d'après cet ensemble de points de vue.

Faiblesses : Premièrement nous savons que les marchés ne sont pas efficaces. La valeur que l'on obtient prend en compte la valeur de la marque, mais aussi les autres actifs immatériels donc la valeur obtenue est imprécise.

7.6.2 Valeur patrimoniale ou méthode du surprofit

Nous prenons ici le goodwill et nous cherchons à déterminer la proportion de celui-ci qui est attribuable à la marque.

Avantages

Cette méthode est simple, et elle est utilisée surtout si la marque est le principal actif incorporel.

Inconvénients

Il est difficile de définir la proportion du goodwill qui correspond à la marque. Car le goodwill est constitué aussi de la valeur des autres actifs incorporels (brevets, savoir-faire, copyrights, connaissance du personnel, loyauté des clients).

7.7 *Durée de vie estimée de la marque*

Selon Reilly et Schweih (2000) l'estimation de la durée de vie estimée de la marque faite part entière de l'analyse de la marque. Nous devons amortir la marque sur une période définie, pourtant sa durée de vie pourrait être indéfinie, selon Seetharam, Zainal, Gimalan (2010) celle dite doit définitivement être de plus de 10 ans.

7.8 Comparatif entre le top 10 des marques les plus fortement valorisées par Interbrand avec d'autres Sociétés d'évaluation de la valeur d'une marque

7.8.1 Quelles principales différences entre les deux plus grands instituts évaluant la valeur des marques ?

Je suis allé récolter les données chez les 3 grandes sociétés d'évaluation pour comparer leurs évaluations respectives.

Interbrand, BRANDZ (de MillwardBrown, WPP) et Brand Finance. Chaque société applique sa propre méthodologie, pour calculer une même valeur, la valeur de la marque.



La méthode la plus citée comme celle qui est fiable et qui est utilisée aussi par les Big 4 est la méthode des Royalty Relief, car avec la méthode de DCF, c'est la méthode acceptée par l'ensemble des acteurs du marché et reconnue aussi par les impôts et le domaine légal.

7.8.2 La méthode Interbrand

Pour évaluer la valeur d'une marque, la société Interbrand fait les calculs suivants :

Méthode Interbrand					
1)	Profit opérationnel				
	- Taxes				
	=Profit après taxe				
	- WACC				
	=Profit économique				
	Profit économique * Role de la maque = Bénéfice de la marque				
	Bénéfice de la marque * Discount Rate de la force de la marque				
	=Valeur de la marque				

Il faut savoir que Interbrand calcule le bénéfice attendu pour les 5 prochaines années d'après les rapports des analystes. Pour déterminer les revenus futurs qu'une société va générer, Interbrand se base souvent sur des entretiens avec des experts ayant une connaissance approfondie du domaine d'activité de la société et de ses perspectives d'évolution. Le taux d'actualisation est basé sur l'opinion d'expert et il représente le profil de risque de la société.

Il est difficile de connaître ce qui se trouve exactement dans les calculs de la valeur d'une marque par Interbrand. Ils ont leur propre recette qui n'est pas totalement dévoilée et ce qui rend le travail de comparaison difficile.

7.8.3 La méthode BrandZ (Millward Brown)

La méthode BrandZ est **basée sur 4 étapes** :

1re étape : Déterminer la proportion du bénéfice dû à la marque

Il faut déterminer la proportion du bénéfice qui correspond à la marque, ceci est fait à l'aide des rapports financiers de l'entreprise et d'autres sources comme Kantar (société de recherches, d'informations).

BrandZ multiplie le bénéfice par le taux d'attribution à la marque et obtient ainsi le bénéfice de marque. Ce multiple est calculé sur la force de la relation avec la base de clients que possède l'entreprise, ceci est fondé sur des recherches marketing de Millard Brown.

2e étape : Valeur financière : estimer les bénéfices futurs

Il faut estimer les bénéfices futurs à l'aide d'un multiple du bénéfice actuel qui reflète la croissance de la marque et le risque potentiel. Ils utilisent les données de Bloomberg pour déterminer le multiple. La valeur qu'ils obtiennent est appelée « valeur financière. ».

3e étape : Contribution de la marque : isoler le résultat dû à la marque des autres facteurs d'influence

Ils cherchent ici à enlever tout ce qui ne concerne pas vraiment la marque, tout ce qui est lié au prix, à l'accessibilité ou aux particularités de la distribution. Ils veulent estimer la valeur qui est liée à l'aspect plus psychologique comme la fidélité, le fait d'être distinct aux yeux des consommateurs des autres marques. Le côté unique qu'ils appellent la « contribution de la marque ». Pour déterminer cette valeur, ils réalisent au

niveau international des recherches quantitatives, des interviews et des études sur Internet pour chaque catégorie de produit et pour chaque zone géographique.

4e étape : Valeur financière * contribution de la marque

On prend la « valeur financière » obtenue en étape 2 que l'on multiplie par « la proportion de contribution de la marque » obtenue en étape 3 et on obtient finalement la « valeur de la marque ».

BrandZ Analyse par secteur

Avec BrandZ nous avons accès à une analyse des marques par secteur et la variation de la marque sur une année, par exemple dans le luxe un gestionnaire de fonds de placement dans le domaine devrait s'intéresser à l'évolution de la valeur de marque des sociétés dans lesquelles le fonds est investi. Nous constatons une évolution très positive pour Hermès et Rolex, en revanche Gucci perd de sa valeur de marque.

Tableau 5

BrandZ analyse des marques par secteur d'activité (ex. Luxe)















		Brand Value \$M	Brand Contribution	Brand Momentum	Brand Value Change
1	Louis Vuitton	25,920	5	8	7%
2	Hermès	19,161	5	8	61%
3	Rolex	7,171	5	10	36%
4	CHANEL	6,677	5	9	-2%
5	Gucci	6,420	5	7	-14%
6	Prada	5,788	5	9	N/A
7	Cartier	4,843	5	9	-9%
8	Hennessy	4,596	5	8	-8%
9	Moët & Chandon	4,217	5	8	-8%
10	Burberry	4,090	4	10	21%

Source:  MillwardBrown
Optimor

7.8.4 La méthode BrandFinance

Brand Finance utilise la méthode des royalties, se référer à ce chapitre de ce dossier pour les détails.

Tableau 6
Comparaison valeurs de marques par les 3 sociétés évaluatrice

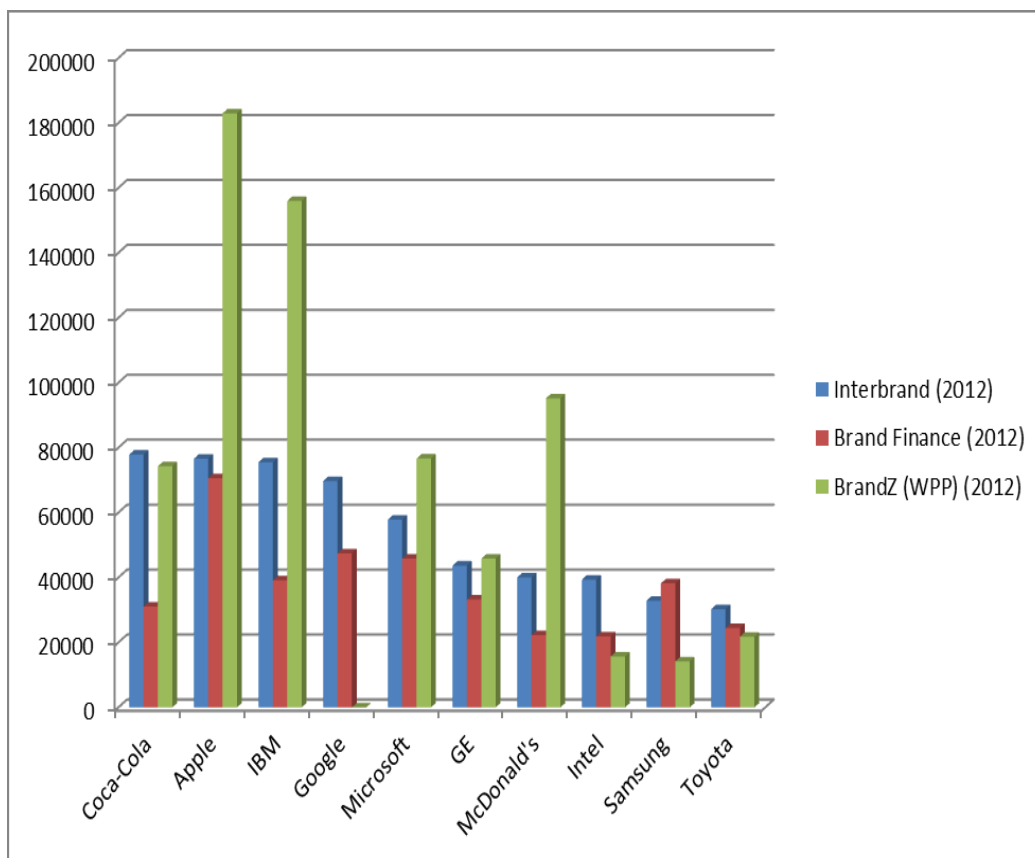
en millions de \$					
					
		Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	Coca-Cola	77'839.00	31'082.00	74'286.00	61'069.00
	Apple	76'568.00	70'605.00	182'951.00	110'041.33
	IBM	75'532.00	39'135.00	155'985.00	90'217.33
	Google	69'726.00	47'463.00	107'857	58'594.50
	Microsoft	57'853.00	45'812.00	76'651.00	60'105.33
	GE	43'682.00	33'214.00	45'810.00	40'902.00
	McDonald's	40'062.00	22'230.00	95'188.00	52'493.33
	Intel	39'385.00	21'908.00	15'633.00	25'642.00
	Samsung	32'893.00	38'197.00	14'164.00	28'418.00
	Toyota	30'280.00	24'461.00	21'779.00	25'506.67

Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

7.9 Comparaison entre les résultats des 3 grandes sociétés d'évaluation des marques

Figure 16

Comparaison des évaluations



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

J'ai récolté les données d'évaluation respectives des marques réalisées par les 3 grandes sociétés reconnues dans cette pratique.

Nokia est évaluée \$ 21'009 Mios de dollars selon Interbrand, mais seulement 5128 Mios selon Brand Finance, pour WPP je n'ai pas de donnée, car Nokia est hors du TOP 100 BrandZ sachant que la marque DHL classée au 100e rang est valorisée à 7601 Mios de dollars.

BrandZ estime Google à 107'857 millions de dollars ce qui représente 53.13% de sa capitalisation au 19 septembre 2012. Alors que pour Interbrand Google vaut 69 726 millions de dollars donc 31.26% de sa capitalisation. Il y a un écart de 54.69 % entre l'estimation de la valeur de la marque Google par BrandZ et Interbrand.

Les écarts constatés sur d'autres marques qui varient parfois bien plus comme pour Apple où la société évaluatrice BrandZ estime Apple à une valeur 138 % supérieure à Interbrand ! Cela provoque naturellement de grands doutes sur les méthodes d'évaluations.

Tableau 7
Comparaison entre Interbrand et Brandz

	Interbrand (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Variation
Coca-Cola	77839	74286	-4.56%
Apple	76568	182951	138.94%
IBM	75532	155985	106.52%
Google	69726	107857	54.69%
Microsoft	57853	76651	32.49%
GE	43682	45810	4.87%
McDonald's	40062	95188	137.60%
Intel	39385	15633	-60.31%
Samsung	32893	14164	-56.94%
Toyota	30280	21779	-28.07%

Tableau 8
Comparaison Interbrand avec Brand Finance :

	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	Variation
Coca-Cola	77839	31082	-60.07%
Apple	76568	70605	-7.79%
IBM	75532	39135	-48.19%
Google	69726	47463	-31.93%
Microsoft	57853	45812	-20.81%
GE	43682	33214	-23.96%
McDonald's	40062	22230	-44.51%
Intel	39385	21908	-44.37%
Samsung	32893	38197	16.13%
Toyota	30280	24461	-19.22%

Les deux instituts calculent la valeur actuelle (VAN) des bénéfices futurs attendus, mais ils ont des sources différentes et des méthodes de calculs et d'évaluations différentes. Un des atouts majeurs de BRANDZ est sa grande base de données qui lui permet de réaliser des études très détaillées par région et secteur

Tableau 9




Comparaison méthode d'évaluation de Interbrand avec Brandz :

		
Sources des évaluations	d'expert dans 40 pays qui chacun de ces groupes complète 10 éléments d'évaluation pour chaque force de marque. Interbrand se base donc sur des opinions. Interbrand se base aussi	de 2 millions de consommateurs dans 30 pays (collectée depuis 1998) différents pour déterminer la fidélité des consommateurs et estimer la valeur de la marque. Brandz se base
Force	Interbrand a été le premier à faire du consulting essentiellement axé marque, par ailleurs Interbrand est reconnu mondialement.	BrandZ est reconnue dans l'excellence de ses recherches et fait depuis de nombreuses années des groupes de panels.

J'ai extrait les données concernant la suite du classement Interbrand comparé à Brand Finance et Brandz. Voici les résultats que j'ai obtenus ainsi qu'un histogramme permettant de constater rapidement les fortes différences entre les trois instituts.

Tableau 10

Comparaison évaluation par les 3 grandes sociétés évaluatrice de marque

	en millions de \$			wr=withdrawn	
					LONG TERM GROWTH basé sur REUTERS
	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	S&P/Moody's/Fitch	
Mercedes Be	30097	19762	16111	A-/-/A-	LT Growth: 5.12%
BMW	29052	21262	24623	A/-/-	LT Growth: 3.18%
Walt Disney	27438	15392	----	A/-/A	LT Growth: 12.95%
Cisco	27197	12865	13317	no issuer fund (no	LT Growth: 8.68%
HP	26087	21707	22898	BBB+/-/A-	LT Growth: 3.60%
Gillette (Pro	24898	7806	19055	AA-/Aa3/WR	LT Growth: 8.31%
Louis Vuitton	23577	4961	25920	A/-/WR	LT Growth: 11.05%
Oracle	22126	17031	22529	-/-/- no rated	LT Growth: 12.05%
NOKIA	21009	5128	----	BB-/Withdrawn/BB	LT Growth: (3.86)%
Amazon	18625	28665	34077	WR/-/-	LT Growth: 35.73%

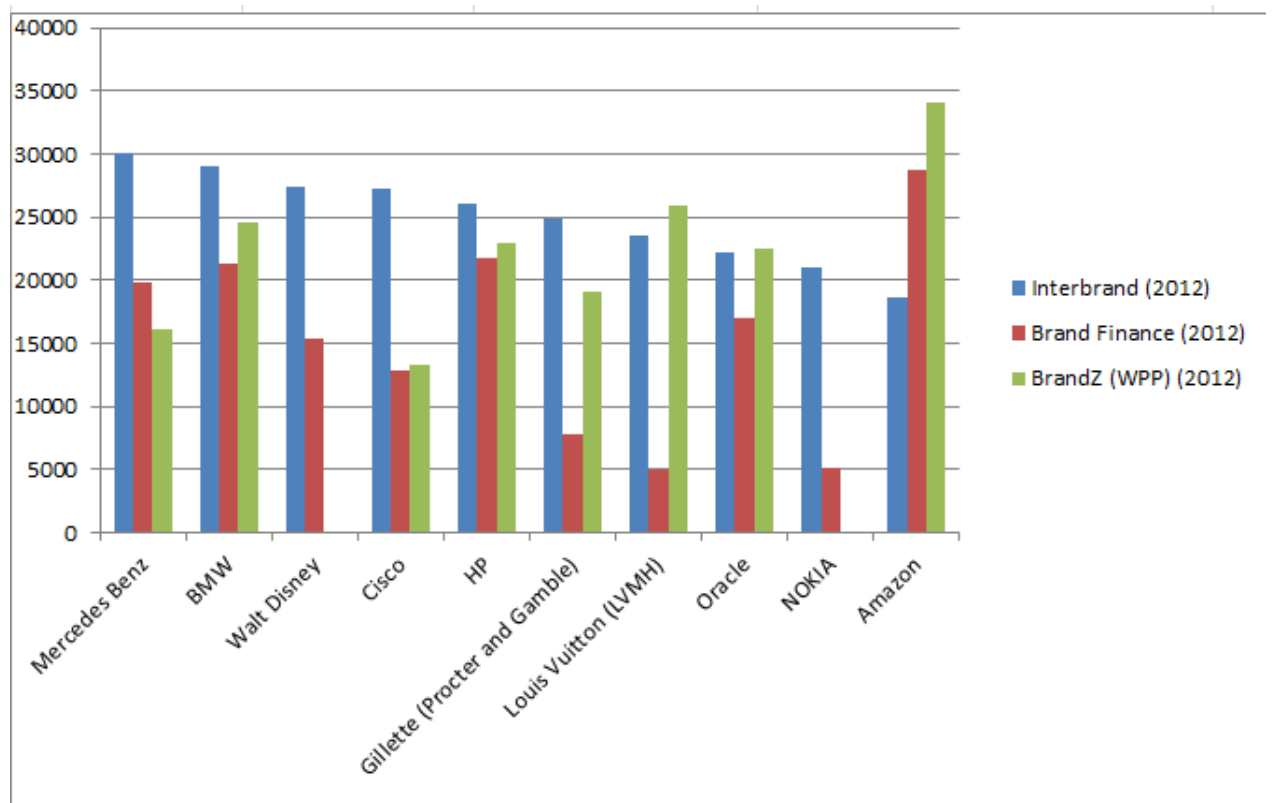
Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Comment valoriser la marque d'une entreprise ?
LÜTHI, Matthieu

Ce que nous constatons ici sont les fortes différences de valorisation de la marque Mercedes Benz. Elle est baissée de 34.34% par Brand Finance par rapport à Interbrand. Par ailleurs Cisco est 52.70 % moins valorisé par Brand Finance que par Interbrand.

Figure 17

Comparaison des évaluations



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Tableau 11

Comparaison évaluation par les 3 grandes sociétés évaluatrice de marque




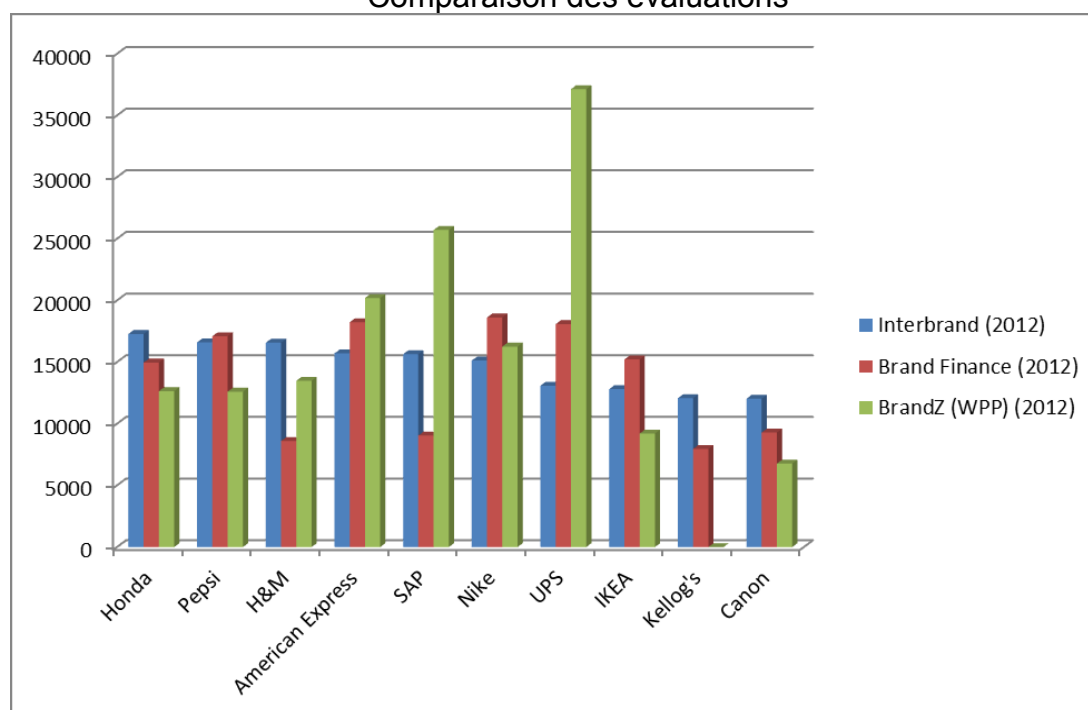
	en millions de \$				
					LONG TERM GROWTH basé sur REUTERS
	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	S&P/Moody's/Fitch	
Honda	17280	14963	12647	A+/A1/A \$0	LT Growth: 41.03%
Pepsi	16594	17096	12598	A/-/A	LT Growth: 6.18%
H&M	16571	8596	13485	-/-/-	LT Growth: 11.09%
American Ex	15702	18231	20198	A-/A2/A+	LT Growth: 10.33%
SAP	15641	9042	25715	-/-/-	LT Growth: 11.59%
Nike	15126	18619	16255	A+/-/-	LT Growth: 10.33%
UPS	13088	18083	37129	A+/-/- \$13,471	LT Growth: 9.85%
IKEA	12808	15211	9206	-/-/-	pas de données sur Ikea car pas côté à la bourse
Kellog's	12068	7955	----	-/-/BBB+	K
Canon	12029	9293	6780	AA/Aa1/WR	7751.T

Figure 18
Comparaison des évaluations





Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Les marques suivantes ne sont pas recensées dans le classement interbrand, mais sont dans le classement Brand Finance et BrandZ à des niveaux non négligeables, ici aussi les différences sont à nouveau significatives.

Tableau 12

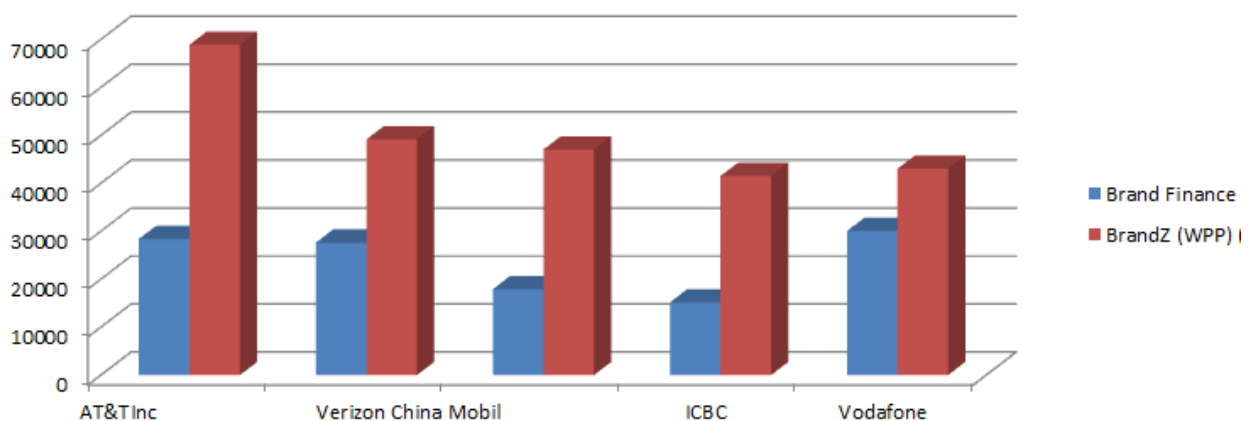
Comparaison évaluation par BrandFinance et BrandZ (pas d'information sur les évaluations Interbrand de ces sociétés)

en millions de \$

	 Brand Finance (2012)	 BrandZ (WPP) (2012)
AT&T Inc	28379	68870
Verizon	27616	49151
China Mobil	17919	47041
ICBC	15164	41518
Vodafone	30044	43033

Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Brand Finance et BrandZ

Figure 19
Comparaison des évaluations

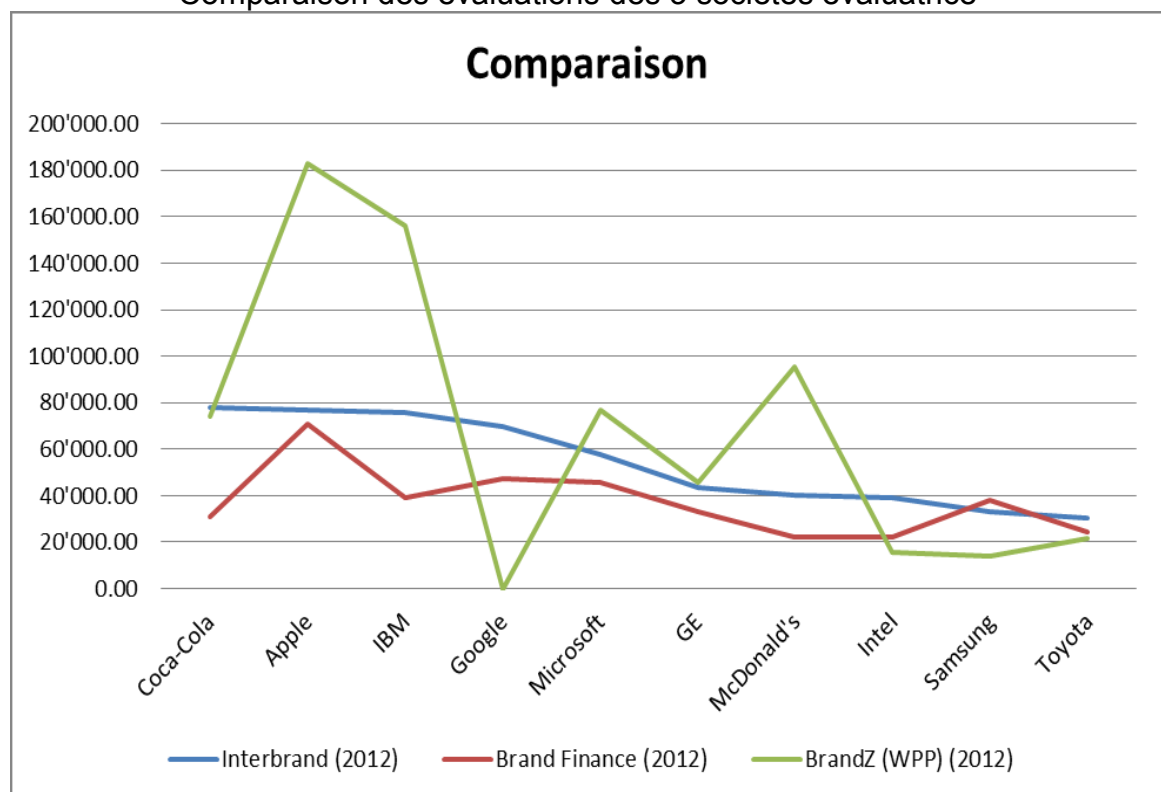


Comparaison des 3 évaluateurs

J'ai extrait des sites internet respectifs les valeurs d'évaluation de chaque marque pour effectuer la comparaison suivante : Brand Finance est généralement inférieur à Interbrand et Brandz, car Brand Finance utilise essentiellement la méthode des Royalties Relief. Cette dernière estime la marque de manière relativement faible, mais parfois la valeur obtenue par BrandFinance est supérieure à celle de Brandz et Interbrand.

Interbrand et BrandZ se basent beaucoup sur des études des consommateurs et leur rapport à la marque et pas seulement sur des aspects financiers. Parfois Interbrand estime la marque avec une valeur plus élevée que BrandZ et parfois c'est l'inverse. On ne peut pas tirer de généralité, comme vous pourrez le constater sur les graphiques suivants que j'ai extraits à partir des évaluations respectives.

Figure 20
Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Figure 21

Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice

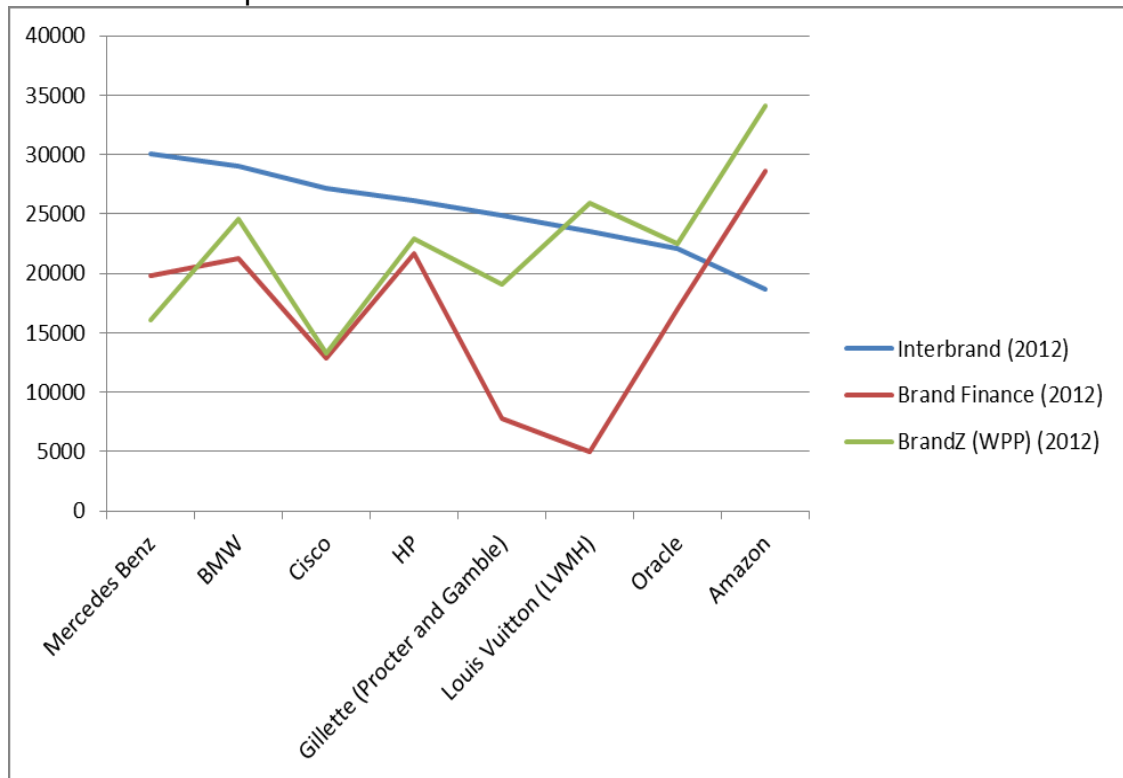
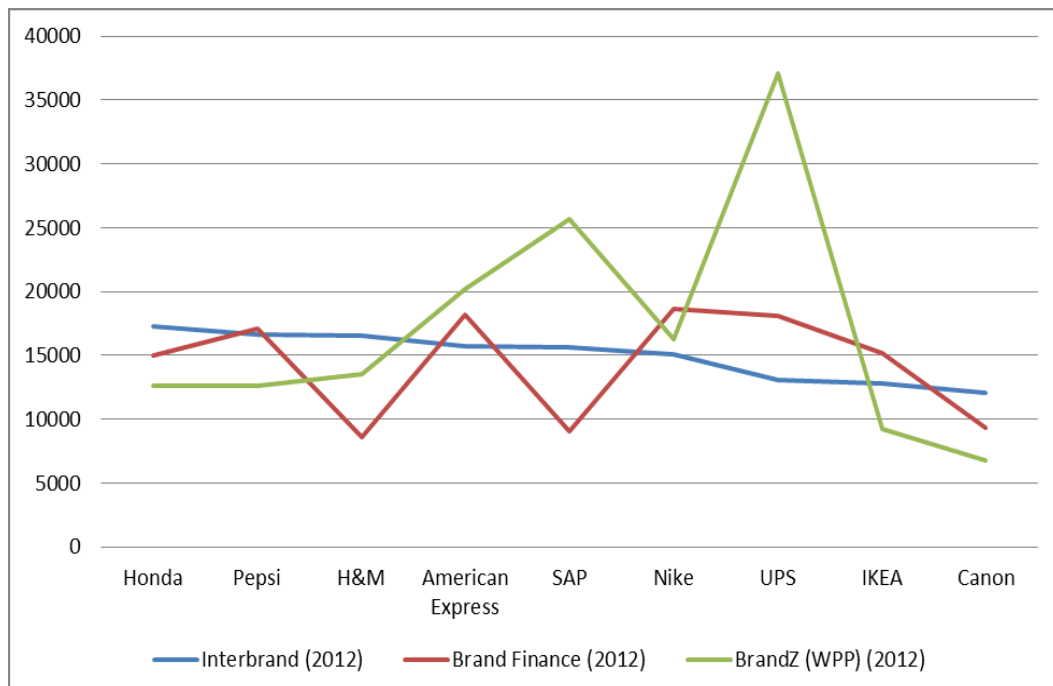


Figure 22

Comparaison des évaluations des 3 sociétés évaluatrice



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

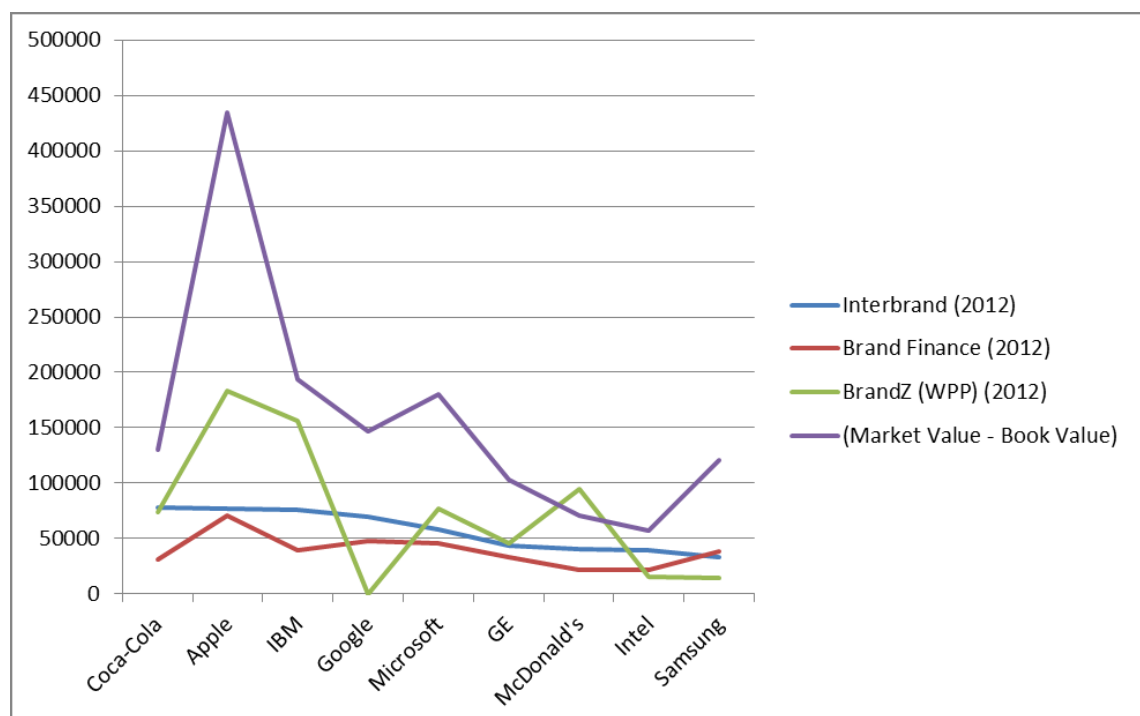
8. Comparaison des 3 évaluateurs avec la Market Value-Book Value

Comme nous pouvons le constater sur le graphique ci-dessous chacune des évaluations se trouve naturellement en dessous de la valeur représentant la Market Value – la book value. La market value représente l'ensemble des incorporels et le potentiel de croissance future estimée par les marchés financiers.

Seule exception pour ces 9 sociétés c'est McDonald's qui est évalué 95'188 millions de dollars par BrandZ alors qu'elle n'a une valeur MarketValue-Book Value de 70'827.34 millions de dollars. Les autres évaluateurs ont donné une valeur de 40'062 (Interbrand) et 22'230 (BrandFinance) millions de dollars.

Figure 23

Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value)



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Comme on peut le voir ci-dessous pour l'évaluation d'autres marques, il arrive rarement qu'un évaluateur estime une marque à une valeur supérieure au (Market Value-Book Value), c'est arrivé avec Interbrand une fois pour la marque BMW 29'052 millions de dollars alors que la Market Value-Book Value est de 24'581.23107 millions de dollars. Par ailleurs on voit sur les deux graphiques suivants qu'à nouveau BrandZ estime ici à deux reprises des marques à une valeur supérieure à celle de la Market Value-Book Value, pour Vodaphone et pour UPS.

Figure 24

Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value)

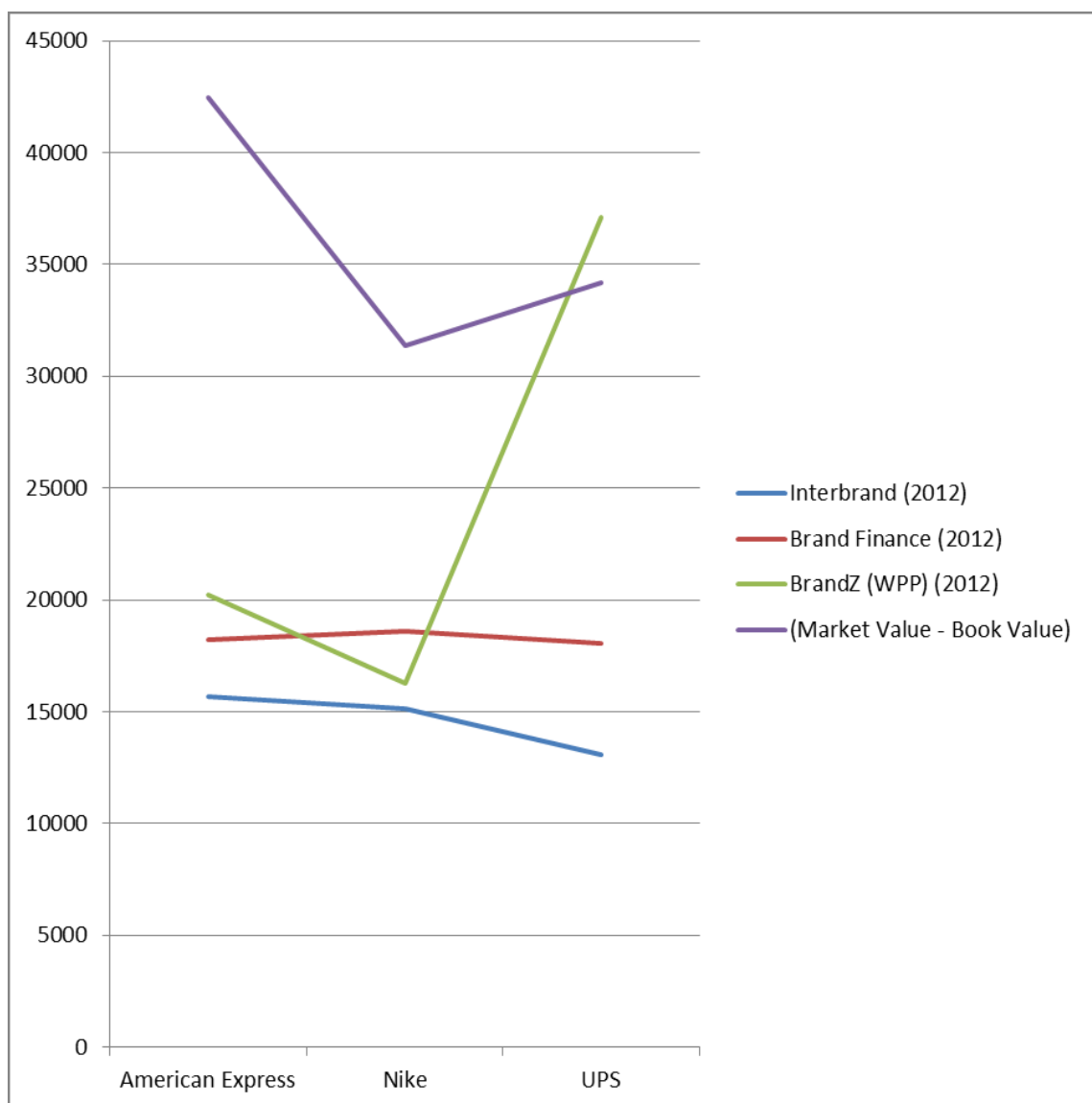
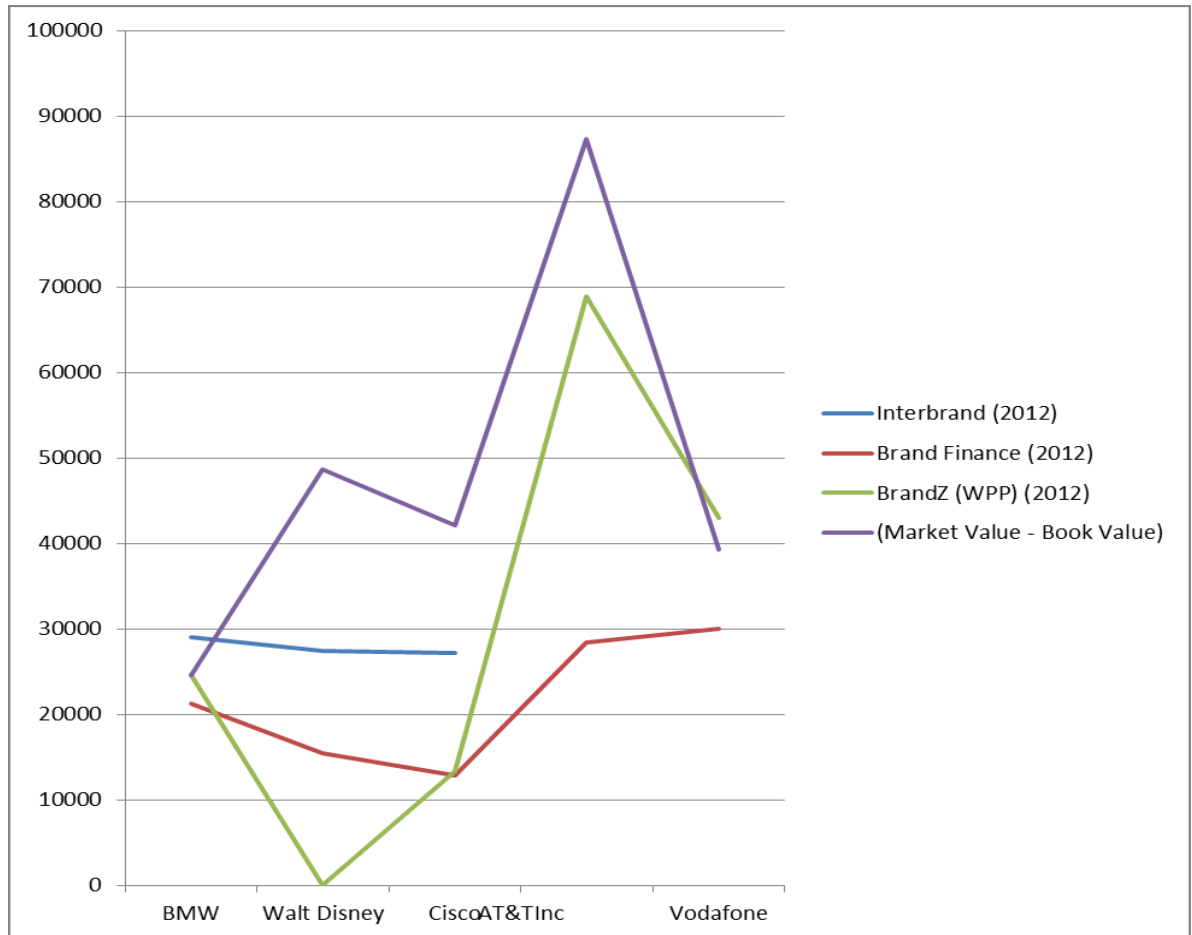


Figure 25

Comparaison des évaluations avec la (Market Value-Book Value)



Source: Matthieu Lüthi, basé sur les données Reuters, Interbrand, Brand Finance et BrandZ

Il n'y a pas d'évaluation Interbrand pour AT&T Inc et Vodafone dans le top 100.

9. Étude détaillée des données de nombreux concurrents de grandes marques et évaluations de marques à l'aide d'Excel

A l'aide de Reuters 3000Xtra j'ai recherché et extrait ces données. Une fois le travail de recherche et d'extraction réalisé je me suis intéressé à comparer les résultats des différents ratios.

9.1 Données financières

J'ai recherché les données financières pour chaque marque, sur Reuters et sur Yahoo Finance.

9.2 Calcule des revenus actualiser de la marque

J'ai utilisé la méthode que nous avons pratiquée dans le cadre du cours de Finance d'Entreprise pour calculer les revenus actualiser.

9.3 Taux sans risque et prime de risque

Je me suis basé sur le cours de Finance internationale pour les taux sans risques et la prime de risque relative à chaque pays.

J'ai effectué certaines modifications du taux sans risque basé sur les informations données par le Professeur J-M Sahut, par exemple le taux sans risque suisse de 1.85% (basé sur la moyenne des rendements des obligations « sans risque » à 10 ans sur les 60 dernières années).

9.3.1 Le Bêta

Le bêta de chaque titre a été obtenu à l'aide de Reuters Xtra 3000 ou alors de Yahoo Finance, je me suis basé sur le bêta du titre.

9.3.2 Spread :

En fonction du rating (obtenu directement sur le site de Moody's et sur Reuters Xtra 3000) j'ai déterminé le SREAD (sur la base de ce que nous avons vu en cours de Finance internationale).

J'ai recherché les ratings de chaque société à évaluer à l'aide de Moody's long terme et à l'aide du système de Reuters.

J'ai utiliser la table fournie durant le cours de Commerce international qui s'applique au Rating j'ai adapté cette table pour pouvoir aussi utilisé des ratings Moody's correspondante. Cela m'a permis d'obtenir le taux du coût moyen de la dette en fonction du rating Moody's pour chaque entreprise. J'ai recueilli les ratings des 30 sociétés avec la marque ayant le plus de valeur selon Interbrand.

Tableau 13

Rating et spread approprié

S&P	MOODY'S	SPREAD
D	C	0.1
C	C	0.075
CC	Ca	0.06
CCC	Caa2	0.05
B-	B3	0.0425
B	B2	0.0325
B+	B1	0.025
BB	Ba2	0.02
BBB	Baa2	0.015
A-	A3	0.0125
A	A2	0.01
A+	A1	0.008
AA	Aa2	0.005
AAA	Aaa	0.002

Source des données :cours Finance internationales, M. Vincent Pignon

9.3.3 Coût de la dette

Représente le Taux sans risque + le Spread.

Coût des fonds propres : Béta *Prime de risque selon pays + taux sans risque.

Chiffre d'affaire normatif $= ((3 * \text{CA dernière année } n) + (2 * \text{CA } n-1) + (\text{CA } n-2))/6$

Actualisation = $(1/((1+WACC)^{\text{année}}))$

9.4 Taux de croissance

La croissance à long terme je l'ai obtenu en prenant les chiffres Reuters (moyenne des estimations de différents analystes), par exemple pour American Express 8 analystes ayant fait des prévisions de croissance à long terme entre 5.10 et 13.00 % la moyenne est de 10.33 %. C'est ce chiffre que j'utilise pour mes calculs, j'obtiens sur le système Reuters l'estimation moyenne de la LT Growth pour les sociétés comparées.

Tableau 14

Taux de croissance moyen des analystes, selon Reuters

	Target Price: USD 62.810 (Major)	LT Growth: 10.33%
Estimates:	21	8
Mean:	62.810	10.33
High:	70.000	13.00
Low:	50.000	5.10
Std Dev:	5.39	2.38

9.5 Volatilité

Je me suis basé sur la volatilité à 1 an de l'action lié à la marque, j'ai obtenu la volatilité à 1 an sur le site Morningstar.com. J'ai limité la volatilité à 30% pour éviter d'obtenir des valeurs aberrantes lors des simulations Monte-Carlo.

9.6 Le taux d'actualisation

J'ai utilisé la formule simplifiée du WACC que nous utilisons pour l'évaluation des entreprises dans le cadre du cours de Finance internationale pour déterminer le taux d'actualisation.

- $WACC = (K_e \times \% \text{ fonds propres}) + (K_d \times \% \text{ dettes})$
 - K_e : Cout des fonds propres
 - K_d : Part des dettes
- $K_e = TSR + (Pr \times Beta)$
 - TSR : Taux sans risque
 - Pr : Prime de risque
- $K_d = Spread + TSR$

Source cours Finance internationale, M. Vincent Pignon

8.1 Calculs basés sur les chiffres d'affaire « Normatif »

Pour calculer les valeurs des revenus (taux de royalty multiplié par le chiffre d'affaire) je me suis basé sur le chiffre d'affaire normatif. J'ai utilisé cette méthode car c'est celle que nous avons aussi utilisé en cours de Finance Internationale dans le cadre de calculer de cash flow futurs (mais avec les Cashs flow normatif).

$$\text{CA Normatif} = (((\text{CA année } n \times 3) + (\text{CA année } n-1 \times 2) + (\text{CA année } n-2)) / 6)$$

Comparaison d'une évaluation avec le CA normatif et de l'évaluation avec le CA de la dernière année comptable.

Pour tester l'évaluation avec le Chiffre d'affaire de la dernière année (non normatif) pour la société Google j'ai calculé la moyenne de 1000 évolution monte carlo selon la méthode 25% de la marge brute pour déterminer le Royalty sur le chiffre d'affaire. La moyenne obtenue est de 59'175.21 millions de dollars, donc une valeur plus proche de la moyenne des 3 évaluateurs.

J'ai ensuite fait la moyenne de 1000 évolution monte carlo selon la méthode 25% de la marge brute mais cette fois-ci en utilisant le CA normatif et j'ai obtenu la moyenne de 49'287.27 millions de dollars.

Il y a donc une différence de 16.71 % entre la moyenne de 1000 évaluation Monte-Carlo utilisant le chiffre d'affaire de la dernière année comptable connue comparée au chiffre d'affaire normatif. Cette différence dépend de la croissance des chiffres d'affaire ces 3 dernières années si elle a été forte, j'obtiendrai des valeurs inférieures avec le CA Normatif mais si il y a eu une décroissance le résultat sera au contraire plus élevé.

9.7 Evaluation de la marque IBM

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	IBM	75'532.00	39'135.00	155'985.00	90'217.33

IBM			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	46'946.87	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	63'528.61
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	122'761.30	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO	46'712.21
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	84'854.09		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	29'895.81		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	71'114.52		

évaluation en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	146'309.80	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	105'032.00

Royalty Rate sur le CA		
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% del'EBITDA margin	Royalty rate avec:25% Rule de la Marge Brute
4.000%	6.281%	16.420%

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financière Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

Comment valoriser la marque d'une entreprise ?
LÜTHI, Matthieu

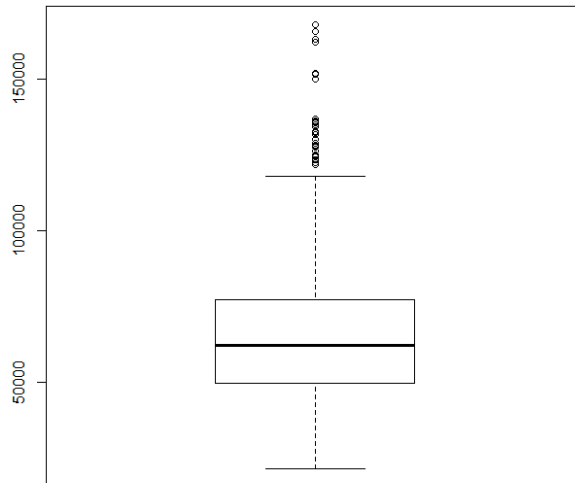
**Marque IBM Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode
Royalty basé sur les Royalty Moyen du secteur, sur 10 ans**

Intervalle de confiance 95% [64'606.97 ; 67'448.27]

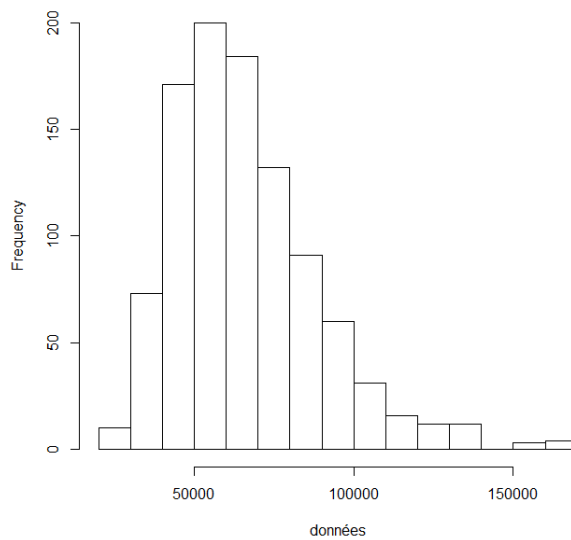
Quantile 25% = 49'716.81

Médiane = 62'179.83






Quantiel 75 % = 77'190.04



Histogram of données



9.8 Evaluation de la marque Microsoft

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	Microsoft	57'853.00	45'812.00	76'651.00	60'105.33

Microsoft			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	48'492.90	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	174'596.70
Méthodes de détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	88'720.50	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO	104'758.02
Méthode de détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	68'606.70		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	34'919.34		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	60'184.86		
évaluations en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	99'526.05	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	112'106.10

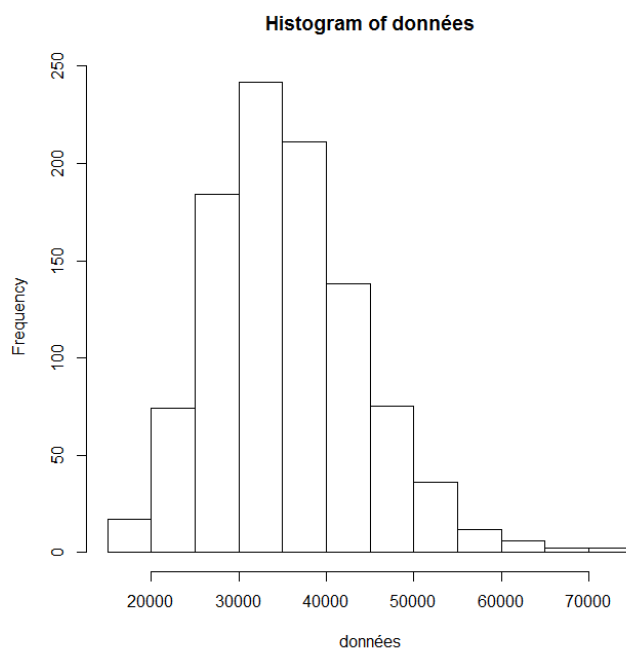
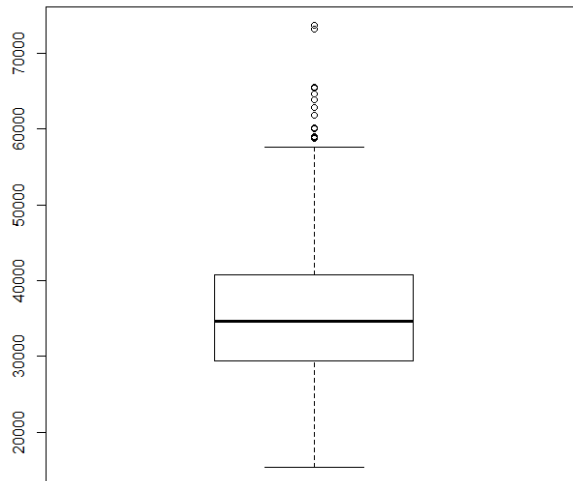
Source: Matthieu Lüthi caculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

	Royalty Rate sur le CA
Royalty Rate du secteur	7.500%
Royalty Rate 25% del'EBITDA margin	10.415%
Royalty rate avec:25% Rule de la Marge Brute	19.055%






Marque Microsoft Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode Royalty basé sur la moyenne du secteur de royalty rate

Intervalle de confiance 95% [34'914.94 ; 35'995.24]

Quantile 25% = 29'405.14
Médiane = 34'586.48
Quantiel 75 % = 40'718.54



9.9 Evaluation de la marque Intel

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	Intel	39'385.00	21'908.00	15'633.00	25'642.00

Intel			
Valeur de la marque recommandée			
Valeur recommandée de la marque	22'808.48 millions de dollars		
Les évaluations détaillées sont disponible ci-dessous pour analyse et éventuel adaptation de la valeur recommandée			
Royalty Rate sur le CA déterminé par différentes méthodes et utilisés pour déterminé la valeur de la marque			
Royalty Rate moyen en du secteur	Royalty Rate 25% de la marge EBITDA	Royalty rate avec:25% Rule de la Marge Brute	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel
4.000%	11.033%	15.537%	13.285%

évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	38'744.68	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	94'813.92
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	54'561.19	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO sur 15 ans	54'430.22
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	46'652.94		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	14'046.51		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	38'501.33		

évaluations en millions de USD, prévision à 8 ans:			
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen sur 8 ans	22'683.24	Moyenne 100 simulations de Monte Carlo sur les revenus générés par les RR selon taux secteur moyen et volatilité	22'808.48

évaluations en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	24'003.45	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	38'842.65

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

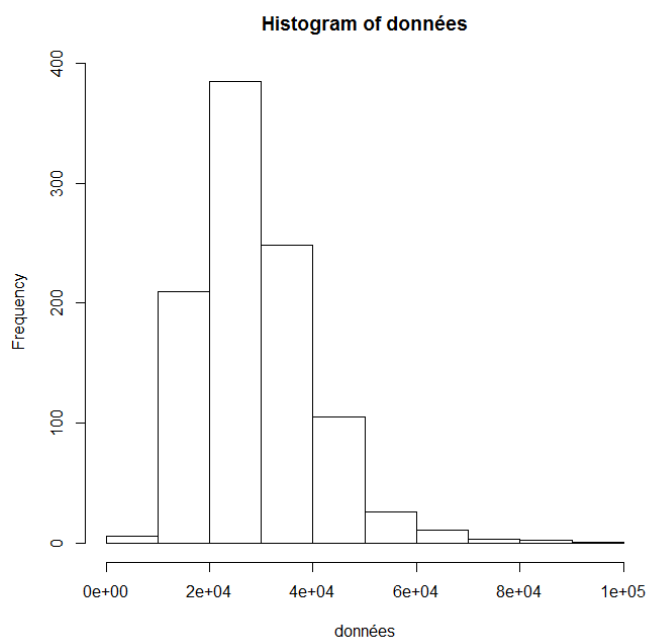
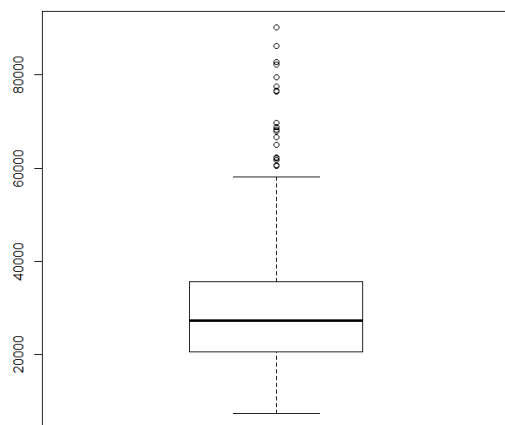
**Intel Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode Royalty
basé sur le taux de royalty moyen du secteur, sur une durée de 10 ans**

Intervalle de confiance 95% [28'346.81 ; 29'779.06]

Quantile 25% = 20'654.16

Médiane = 27'316.78

Quantiel 75 % = 35'729.02



9.10 Evaluation de la marque Amazon

Comparaison des résultats obtenus

			
	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)
Amazon	18625	28665	34077

Amazon	
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:	
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	7'624.77
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	42'546.79
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	25'407.59
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	34'377.87
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	27'489.26

Royalty Rate sur le CA			
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% de l'EBITDA margin	Royalty rate avec: 25% Rule de la Marge Brute	Détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel
5.000%	1.109%	6.188%	3.649%

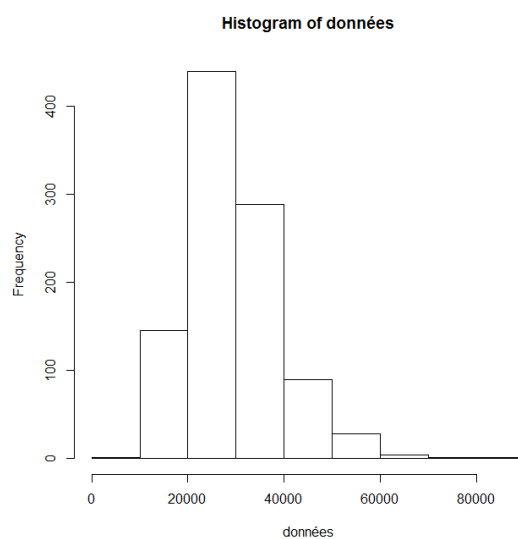
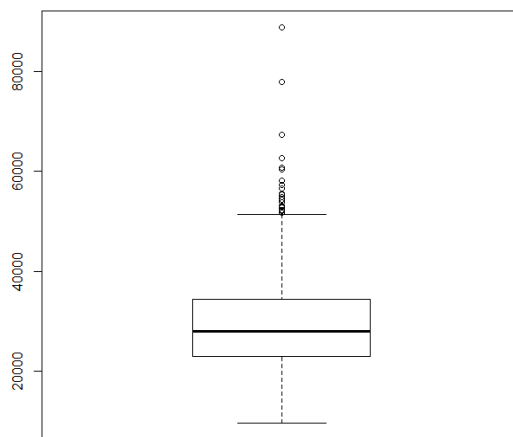
Amazon Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) royalty basé sur la moyenne selon les méthode "25% Rule" sur l'EBITDA margin et 25 % Marge Brut sur 5 ans

Intervalle de confiance 95% [28'828.28 ; 30'008.85]

Quantile 25% = 22'956.98

Médiane = 28'006.33

Quantiel 75 % = 34'415



9.11 Evaluation de la marque McDonald's

Comparaison des résultats obtenus

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	McDonald's	40'062.00	22'230.00	95'188.00	52'493.33

McDonald's			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	16'641.69	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	41'765.06
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	18'207.90	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO sur 15 ans	23'666.87
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	17'424.79		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	5'568.67		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	14'460.76		
évalulations en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	68'917.50	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	0.00

Royalty Rate sur le CA			
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% de l'EBITDA margin	Royalty rate avec 25% Rule de la Marge Brute	Détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel
3.000%	8.965%	9.809%	9.387%

Source: Matthieu Lüthi à l'aide des données financières extraite de Reuters et Yahoo Finance

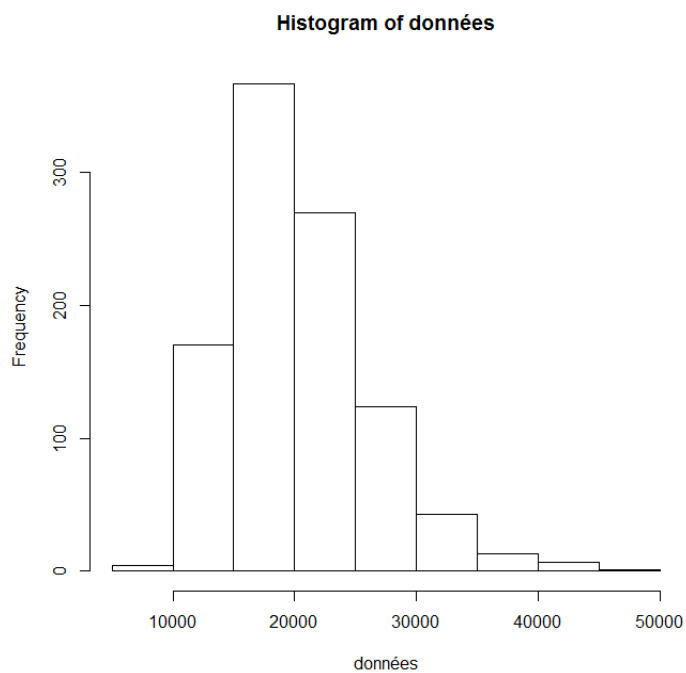
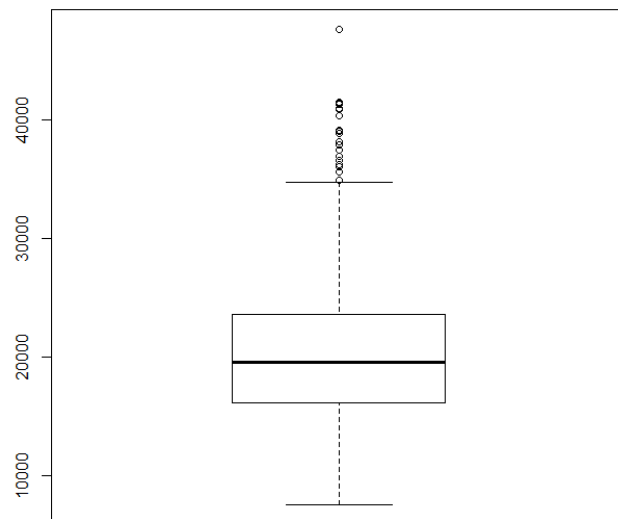
McDonald's Evaluation avec monte-carlo (1000évaluations) sur le royalty moyen du secteur sur une durée de 15ans

IC 95% [19'965.96 ; 20'691.91]

Quantile 25% = 16'155.34

Médiane = 19'513.22

Quantiel 75 % = 23'607.88



Source: Matthieu Lüthi, basé sur données Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

9.12 Evaluation de la marque Apple

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	Apple	76'568.00	70'605.00	182'951.00	110'041.33

Apple			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	104'749.18	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	291'719.67
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	123'058.69	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO	168'299.81
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	113'903.93		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	44'879.95		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	96'647.94		
évaluations en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	555'603.40	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	374'054.40

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

	Royalty Rate sur le CA
Royalty Rate du secteur	4.000%
Royalty Rate 25% de l'EBITDA margin	9.336%
Royalty rate avec 25% Rule de la Marge Brute	10.968%

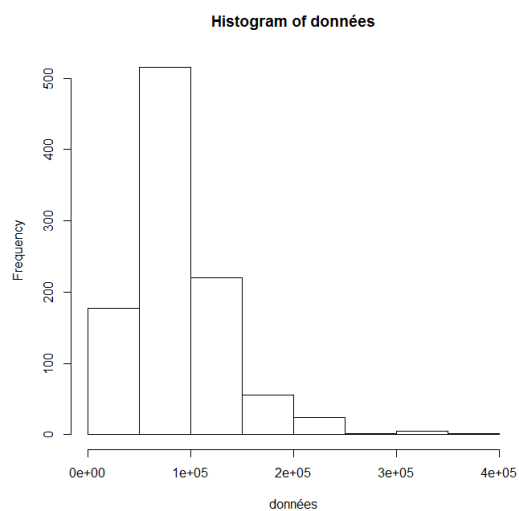
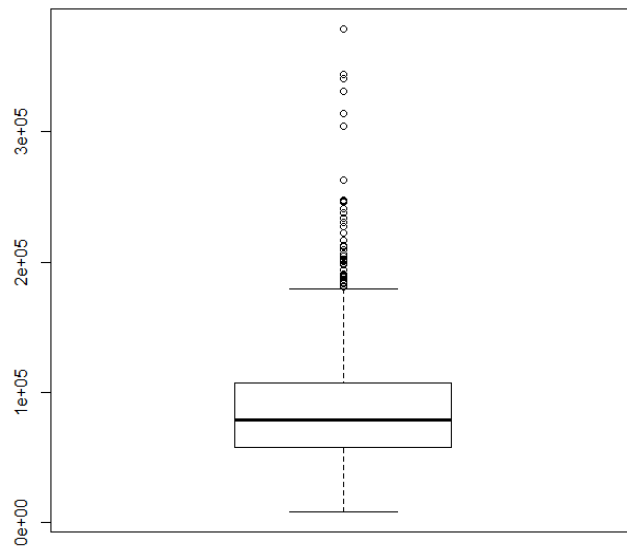
Apple Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode Royalty basé sur le royalty moyen du secteur sur 8 ans

Intervalle de confiance 95% [85'393.15 ; 91'092.09]

Quantile 25% = 57'555.01

Médiane = 78621.96

Quantiel 75 % = 106'952.3



9.13 Evaluation de la marque Google

					
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
	Google	69'726.00	47'463.00	107 857	58'594.50

évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	246.69	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	104'721.21
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	46'011.64	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO sur 15 ans	66'427.63
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	23'129.17		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	28'134.06		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	24'380.39		
évaluations en millions de USD, prévision à 8 ans:			
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen sur 8 ans	47'893.26	Moyenne 100 simulations de Monte Carlo sur les revenus générés par les RR selon taux secteur moyen et volatilité	49'907.98
évaluations en millions de USD, avec multiple:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	122'928.75	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	1'195'814.30
Royalty Rate sur le CA déterminé par différentes méthodes et utilisés pour déterminé la valeur de la marque			
Royalty Rate moyen en du secteur	Royalty Rate 25% de la marge EBITDA	Royalty rate avec: 25% Rule de la Marge Brute	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel
9.000%	0.079%	14.719%	7.399%

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

Google avec monte-carlo (1000 évolutions) royalty basé sur la moyenne du taux du secteur d'activité

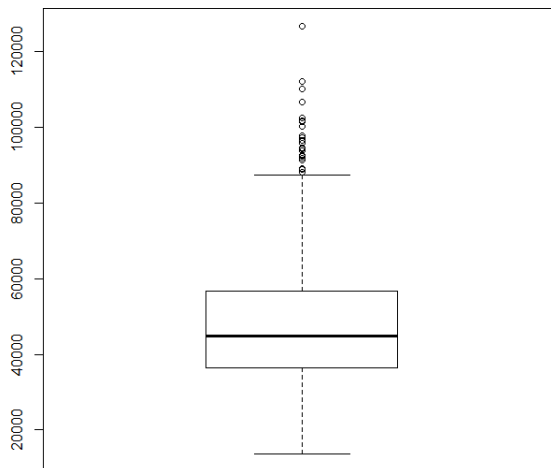
Intervalle de confiance 95% [46621.19 ; 48623.99]

Quantile 25% = 36'377.81

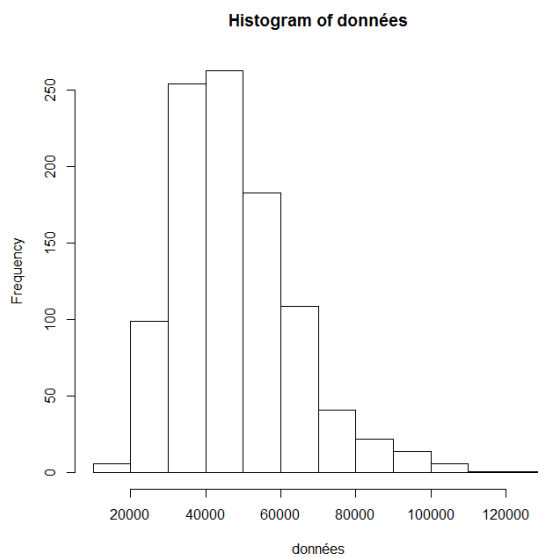
Médiane = 44'877.42

Quantiel 75 % = 56'809.92

Boxplot des données :










Boxplot des données :



9.14 Evaluation de la marque Coca-Cola

Evaluation de la marque Coca-Cola par trois des principaux évaluateurs de marques :

					  
	en millions de \$	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne
					
Coca-Cola		77'839.00	31'082.00	74'286.00	61'069.00

Coca-Cola			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	20'695.71	Méthode basée sur la différent de marge opérationnel (DMO)	41'598.00
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge opérationnel	46'466.74	Moyenne entre la RR du taux du secteur moyen et la méthode DMO sur 15 ans	25'421.00
Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge opérationnel	33'854.93		
Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	9'244.00		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	27'565.35		
évaluations en millions de USD, avec les multiples:			
Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	21'607.65	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	159'375.00

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

Royalty Rate sur le CA			
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% de l'EBITDA margin	Royalty rate avec 25% Rule de la Marge Brute	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et
3.000%	6.638%	15.080%	10.859%

Comment valoriser la marque d'une entreprise ?
LÜTHI, Matthieu

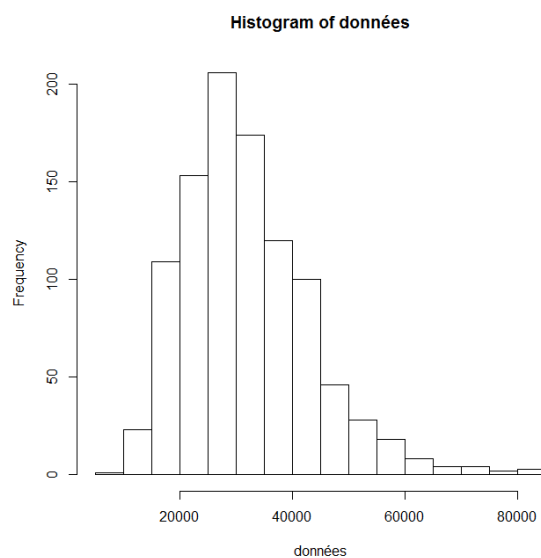
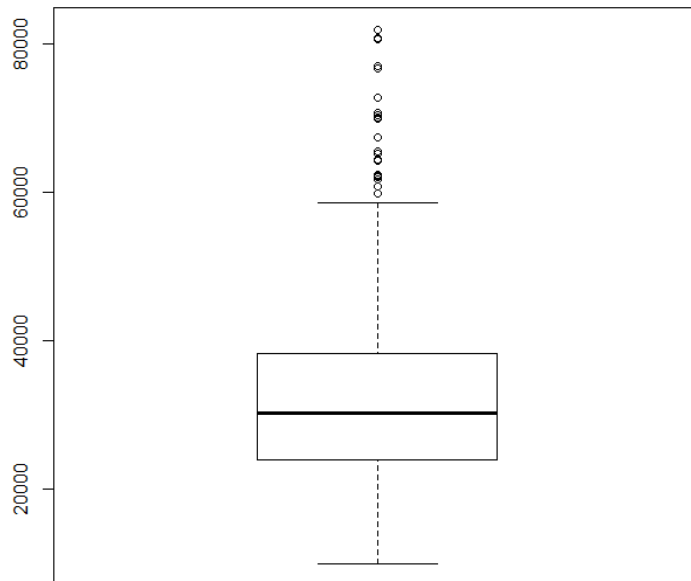
Coca-Cola Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) royalty basé sur la moyenne du secteur sur une durée de 15 ans (marque durable, long terme, à prouver sa stabilité au fil du temps, durable)

Intervalle de confiance 95% [31'176.25 ; 32'573.72]

Quantile 25% = 23'937.94

Médiane = 30'288.54

Quantiel 75 % = 38'299.99



9.15 Evaluation de la marque HP

en millions de \$					
					
		Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne des 3
	HP	26087	21707	22898	23564

HP			
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:			
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	21'657.42	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge brute	31'922.07
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge brute	42'186.72	Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	28'638.47

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

Royalty Rate sur le CA			
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% del'EBITDA margin	Royalty rate avec:25% Rule de la Marge Brute	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et
4.000%	3.025%	5.892%	4.459%

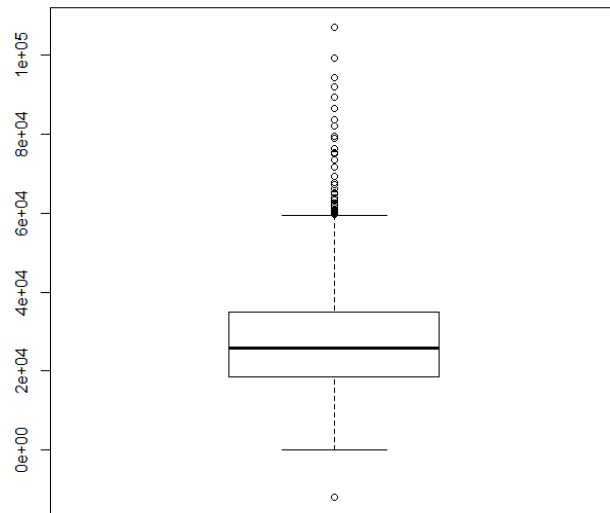
HP Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode Royalty basé sur le taux moyen du secteur sur une durée de 5 ans (situation instable pour HP)

Intervalle de confiance 95% [27'752.54 ; 29'545.87]

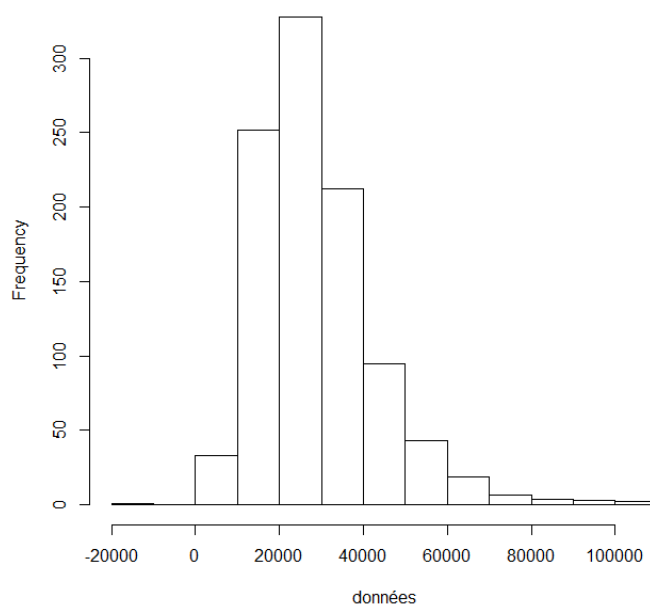
Quantile 25% = 18'614.39

Médiane = 25'842.98




Quantiel 75 % = 34'976.71



Histogram of données



9.16 Evaluation de la marque Nike

					
		Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)	Moyenne des 3
	Nike	15126	18619	16255	16666.67
Nike					
évaluations en millions de USD, prévision à 5 ans:					
Méthode "25% Rule" sur l'EBITDA	5'374.77	Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen	7'855.43		
Méthodes détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" de la marge brute	16'033.95	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et marge brute	10'704.36		
Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	9'782.19				

Source: Matthieu Lüthi calculée sur Excel à partir des données financières Reuters, Yahoo Finance, Morningstar

Royalty Rate sur le CA			
Royalty Rate du secteur	Royalty Rate 25% del'EBITDA margin	Royalty rate avec:25% Rule de la Marge Brute	Méthode détermination du royalty avec la moyenne "25% Rule" sur la marge EBITDA et
5.000%	3.421%	10.206%	6.813%

NIKA Evaluation avec monte-carlo (1000 évolutions) méthode Royalty basé sur le taux moyen du secteur sur une durée de 10 ans

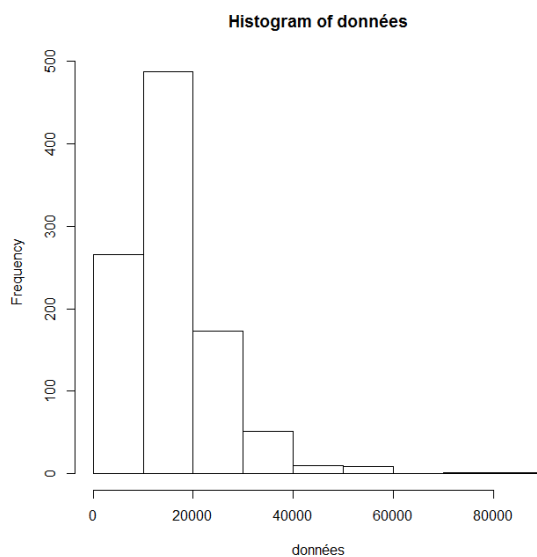
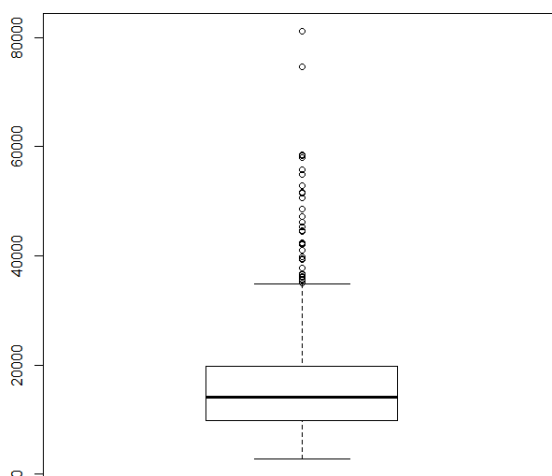
Avec une volatilité que j'ai limité à 30 % car elle dépassait les 153 % (pour l'action Nike) sur une année.

Intervalle de confiance 95% [15'629.29 ; 16'760.62]

Quantile 25% = 9'788.436

Médiane = 14'175.17

Quantiel 75 % = 19'815.65



10. Analyses des résultats des calculs et comparaison avec les autres méthodes évaluations réalisées sur Excel

Tableau 13

Synthèse des résultats des différentes évaluations de la marque comparée aux grandes sociétés évaluatrices

en millions de USD	évaluation sur durée de 5 ans					durée 8 ans	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)
	Méthode Rule 25 % EBITDA	royalty "25% Rule" de la marge brute	moyenne 25% Rule sur la marge EBITDA & brute	Royalty Rate (RR) taux du secteur moyen	Moyenne des 4 méthodes avec les différents royalty rates	8 ans Méthode Royalty Rate (RR) selon les taux du secteur, moyen			
IBM	46'946.87	122'761.30	84'854.09	29'895.81	71'114.52	50'042.79	75'532.00	39'135.00	155'985.00
Microsoft	48'492.90	88'720.50	68'606.70	34'919.34	60'184.86	55'516.16	57'853.00	45'812.00	76'651.00
McDonald's	16'641.69	18'207.90	17'424.79	5'568.67	14'460.76	9'132.89	40'062.00	22'230.00	95'188.00
Intel	38'744.68	54'561.19	46'652.94	14'046.51	38'501.33	22'683.24	39'385.00	21'908.00	15'633.00
Google	246.69	46'011.64	23'129.17	28'134.06	24'380.39	47'893.26	69'726.00	47'463.00	107'857.00
Coca-Cola	20'695.71	46'466.74	33'854.93	9'244.00	27'565.35	14'969.72	77'839.00	31'082.00	74'286.00
Apple	104'749.18	123'058.69	113'903.93	44'879.95	96'647.94	87'466.95	76'568.00	70'605.00	182'951.00
Nike	5'457.20	16'033.95	10'704.36	7'855.43	10'012.74	12'787.31	15'126.00	18'619.00	16'255.00
HP	21'657.42	42'186.72	31'922.07	28'638.47	31'101.17	42'238.22	26'087.00	21'707.00	22'898.00
Amazon	7'624.77	42'546.79	25'762.83	34'377.87	27'578.07	153'193.82	18'625.00	28'665.00	34'077.00

Matthieu Lüthi (2013)

10.1 Méthodes des Multiples

Comme nous pouvons le voir ci-dessous les multiples donnent souvent des valeurs extrêmes aberrantes. Il est vrai qu'un petit changement de la moyenne de l'EV/EBITDA du secteur à un grand impact sur les marques de grande valeur. Les résultats de la méthode EV/Sales ont donné des approximations qui s'approchent de la valeur de la marque, mais pas dans tous les cas (ex. Apple 555'603.4 Millions). L'approche EV/EBITDA n'a pas fonctionné avec la moyenne du secteur, les résultats sont généralement aberrants.

Tableau 16

Résultats de différentes évaluations à l'aide de multiples comparés aux grandes sociétés évaluatrices

en millions de USD	Valeur de la marque selon méthode multiple ev/sales	Valeur de la marque selon méthode multiple EV/EBITDA	Interbrand (2012)	Brand Finance (2012)	BrandZ (WPP) (2012)
IBM	146'309.80	105'032.00	75'532.00	39'135.00	155'985.00
Microsoft	99'526.05	112'106.10	57'853.00	45'812.00	76'651.00
McDonald's	68'917.50	0.00	40'062.00	22'230.00	95'188.00
Intel	24'003.45	38'842.65	39'385.00	21'908.00	15'633.00
Google	122'928.75	1'195'814.30	69'726.00	47'463.00	107'857.00
Coca-Cola	21'607.65	159'375.00	77'839.00	31'082.00	74'286.00
Apple	555'603.40	374'054.40	76'568.00	70'605.00	182'951.00

Source: Matthieu Lüthi calculs effectués à l'aide d'Excel

Le multiple est utile particulièrement pour les nouvelles sociétés très similaires, lorsqu'il s'agit de grandes sociétés la moyenne du secteur ne semble pas être une bonne approximation. Il aurait été préférable de trouver une société très comparable à la société analysée mais ne possédant pas de marque, et de la prendre comme comparable.

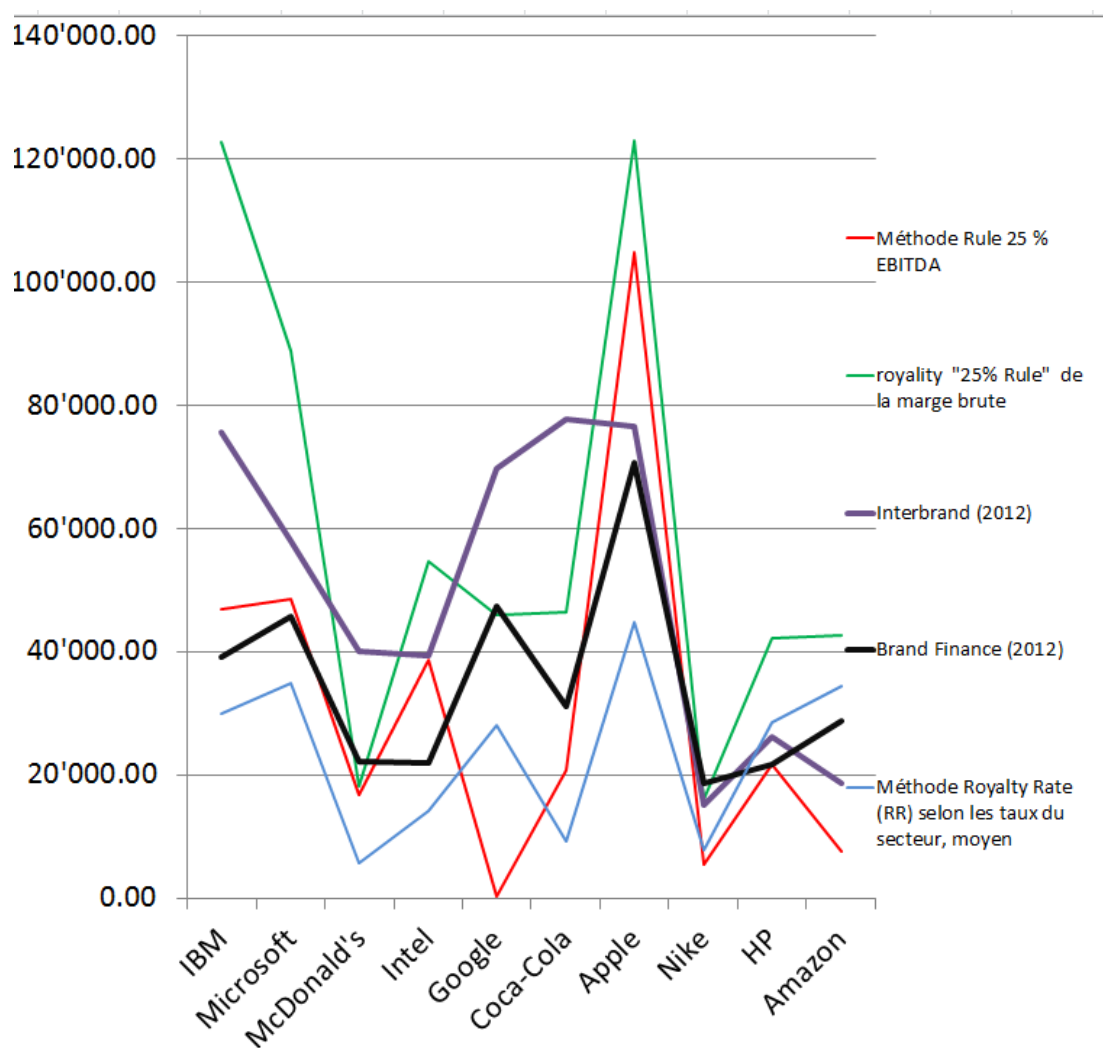
10.2 Comparaison des différentes évaluations

Comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous, la méthode de détermination de royalty rate 25% de la marge brut sur 5 ans, n'englobe pas dans tous les cas les autres évaluations, particulièrement Interbrand qui a, par exemple évalué McDonald's, Google et Coca-Cola à des valeurs supérieures. Ceci peut être dû à une évaluation sur une période plus longue que 5 ans ou à d'autres facteurs différents.

La méthode 25% de l'EBITDA se rapproche pour IBM, Microsoft et McDonald's de la méthode BrandFinance, qui utilise aussi la méthode des Royalty Relief.

Figure 26

Comparaison des résultats



10.3 Comparaison de la méthode Brand Finance avec les autres méthodes réalisées sur Excel

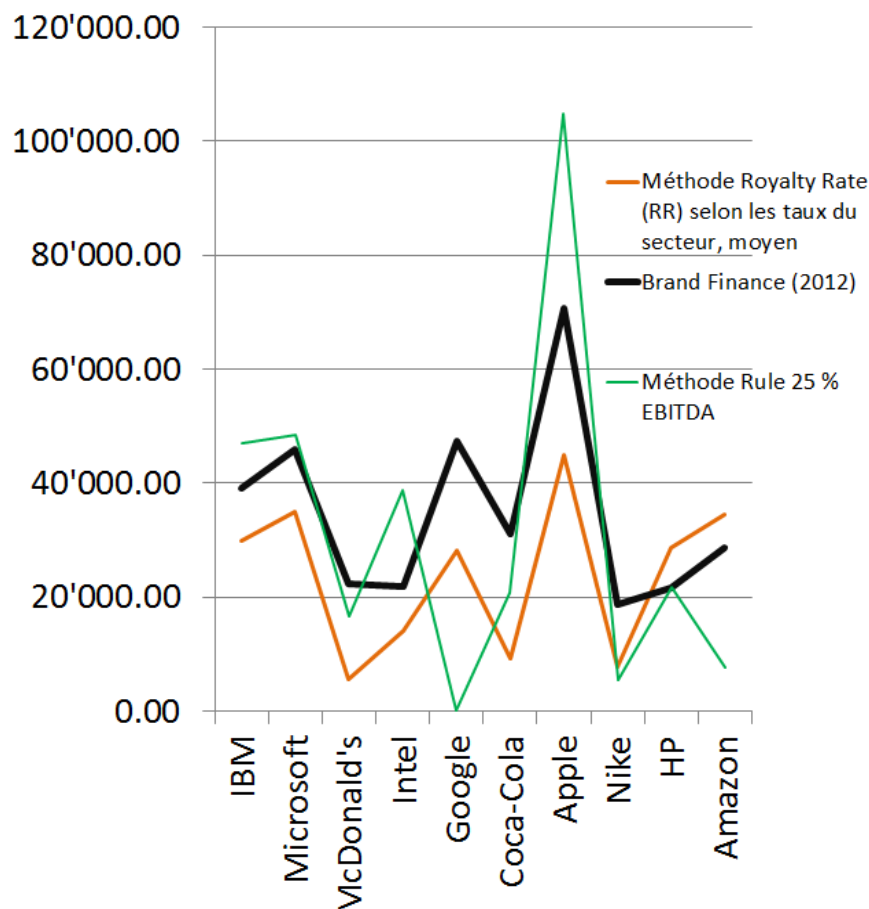
Comme on peut le voir sur le graphique ci-dessous, la méthode avec le taux de royalty rate selon le secteur sur 5 ans, évolue de manière très proche des valeurs de la marque donnée Brand Finance en revanche elles sont plus basses sauf pour l'évaluation de HP.

On peut supposer que BrandFinance calcule les revenus de royalties sur une durée de plus que 5 ans ou alors utilise des Royalties Rate supérieurs à ceux que j'ai utilisé et donc obtient des valeurs de marques relativement plus grandes.

Sur la page suivante vous trouverez l'évaluation des RR moyen sur 8 ans, permettant d'obtenir des résultats plus proches de ceux de BrandFinance.

Figure 27

Comparaison Brand Finance avec les résultats de 2 méthodes différentes



10.4 La méthode d'évaluation avec des royalty par secteurs et borne supérieure

La méthode de Royalty Rate sur une période de 8 ans de revenus (royalty moyen du secteur de la marque) donne généralement une bonne première estimation, relativement proche de celle de BrandFinance qui utilise aussi ce type de calcul. Toutefois il arrive que cette méthode surestime la valeur de la marque.

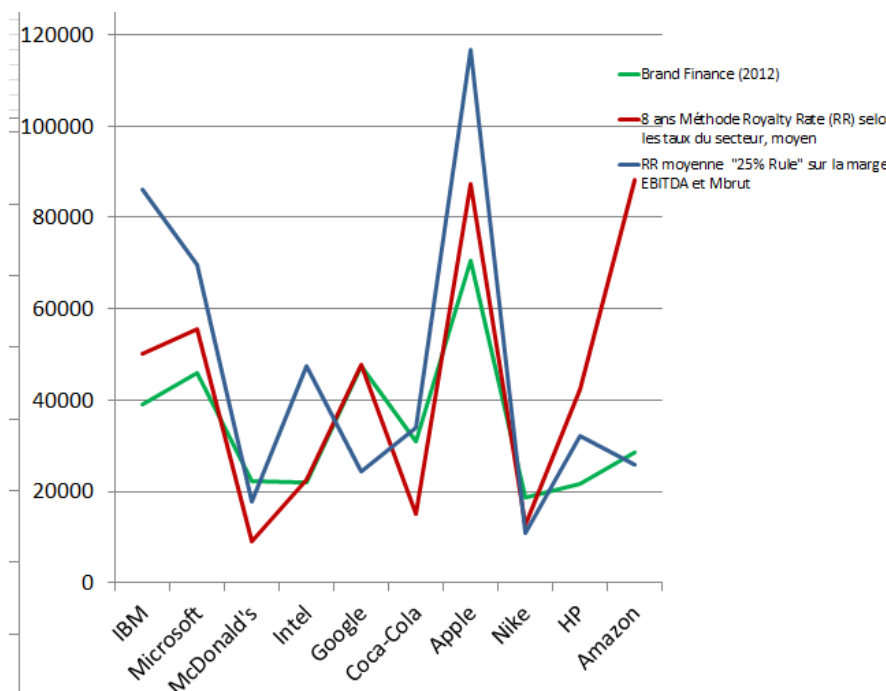
Pour éviter d'obtenir de telles valeurs extrêmes, nous pourrions définir une borne supérieure à ne pas dépasser. Cette borne supérieure pourrait être par exemple la valeur d'évaluation déterminée par la méthode de la règle des 25% sur 5 ans (moyenne du royalty déterminé par 25 % de la marge brute et du royalty 25% de la marge EBITDA).

Ainsi la valeur de base est celle déterminée par la méthode des royalties moyen du secteur à 8 ans sauf si cette dernière dépasse la valeur « à ne pas dépasser » définie par la règle 25% sur marge EBITDA et marge brute.

La valeur déterminée à l'aide du taux moyen de royalty par secteur d'activité de l'étude Heberden, Liberman, Chroziel, Levine (2011) m'a été utile pour déterminer le royalty approprié, selon la moyenne du secteur d'activité de la marque.

Figure 28

Comparaison des résultats



10.5 Deuxième possibilité de borne supérieure déterminant la valeur « à ne pas dépasser » pour l'évaluation de la marques

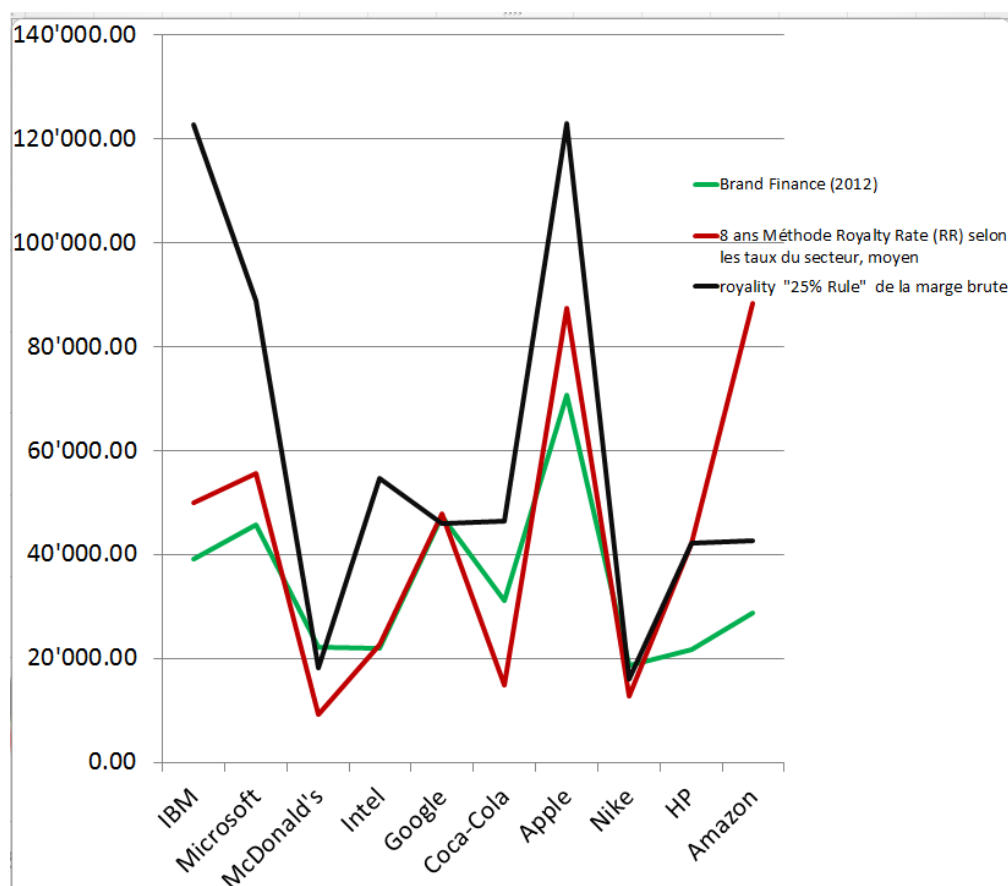
La deuxième possibilité que l'on pourrait utiliser serait de limiter l'évaluation par la méthode 25% de la marge brute (en noir). Le risque avec cette méthode c'est de surévaluer la marque dans certains cas.

Nous prenons donc la valeur sur 8 ans déterminé avec les royalty moyens du secteur (en rouge) sauf si cette dernière dépasse la borne supérieure (en noir) définie par la règle 25% sur la marge brute à 5 ans.

Il est intéressant de constater que la méthode de détermination du royalty utilisant 25% de la marge brute, est toujours supérieure à la valeur déterminée par BrandFinance (en vert) sur le graphique ci-dessous.

Figure 29

Comparaison Brand Finance avec deux autres méthodes



10.6 Comparaison des 2 méthodes pour déterminer la valeur maximale

Si l'on estime la valeur des marques avec les deux méthodes de borne supérieure.

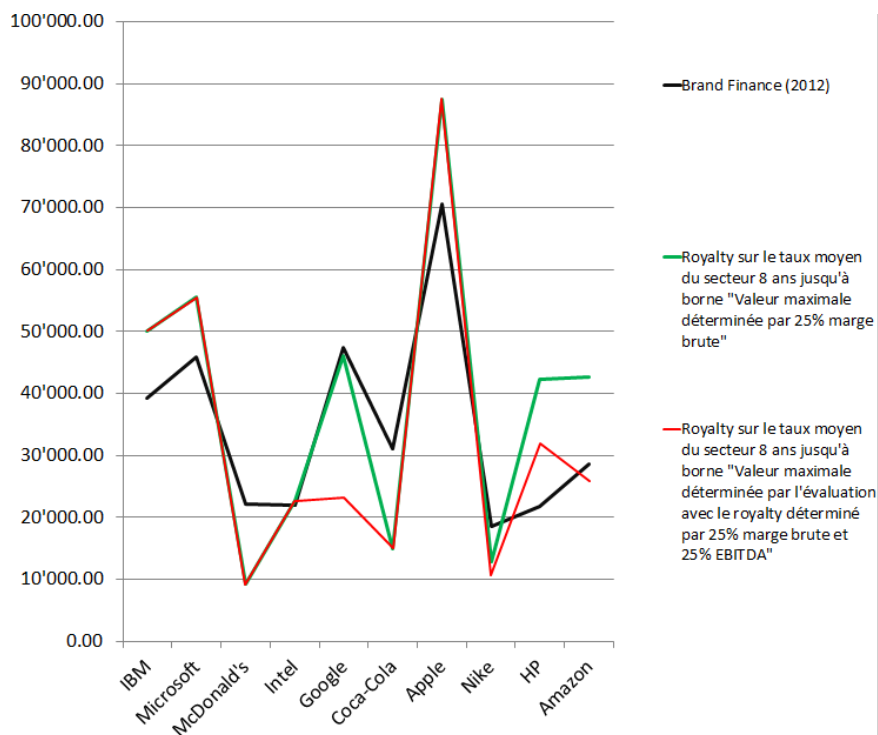
La première méthode, c'est la valeur déterminée par 8 ans de royalty rate (basé sur la moyenne du secteur) mais si elle est supérieure à la valeur déterminée avec le royalty rate de 25% de la marge brute (la borne à ne pas dépasser) alors c'est la valeur déterminée par la borne supérieure qui est retenue. Les résultats sont représentés par la ligne verte sur le graphique ci-dessous.

La seconde méthode (ligne rouge) correspond à la valeur déterminée avec 8 ans de royalty rate en fonction du secteur mais cette fois ci la borne supérieure c'est la valeur déterminée par le royalty avec la règle des 25 % de la marge Brute et l'EBITDA (calculé avec la moyenne des royalty EBITDA et Marge Brute).

Toutefois comme l'ensemble des autres évaluations, cette dernière ne suffit pas à déterminer la valeur de la marque mais elle représente un indicateur intéressant dans le tableau de bord de l'évaluateur de marque.

Figure 30

Comparaison des deux méthodes exposées avec BrandFinance

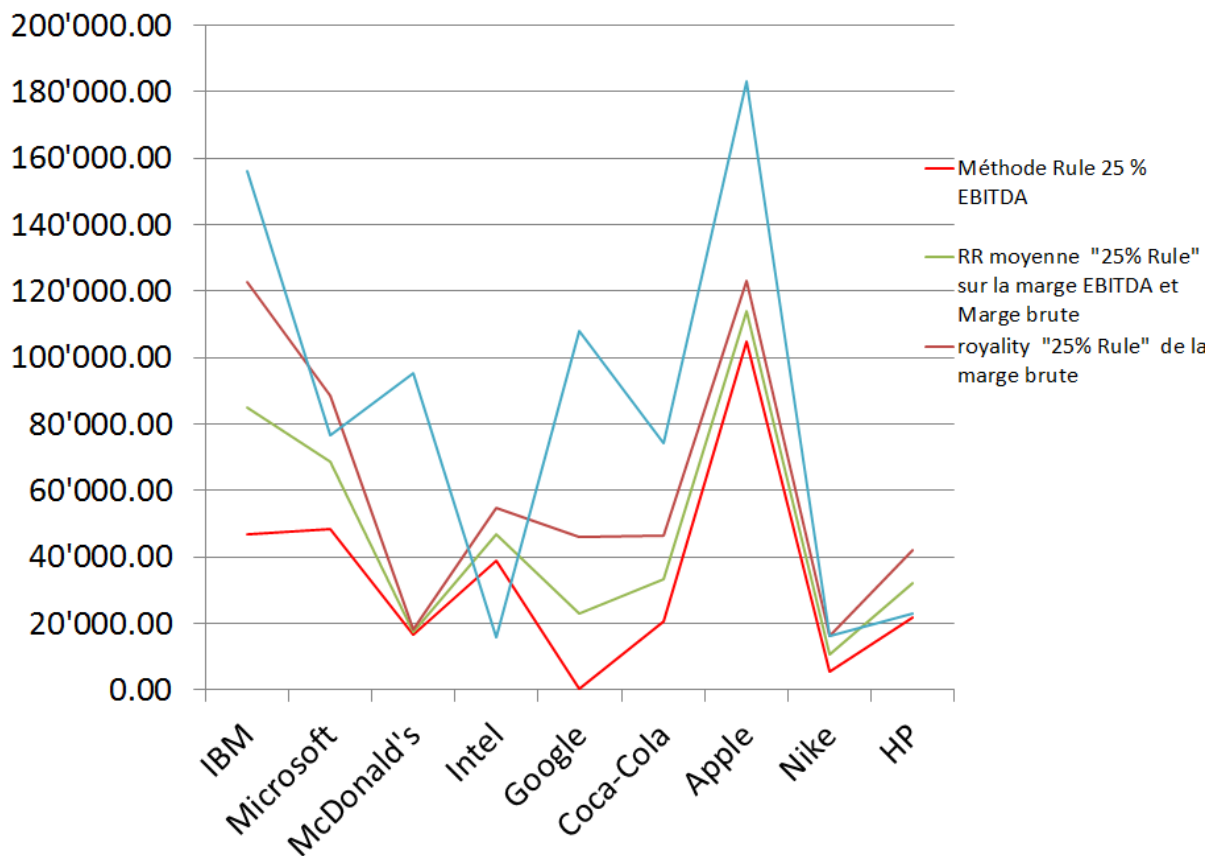


10.7 Comparaison de la méthode BrandZ avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel

Comme on peut le voir ci-dessous, la méthode BrandZ évalue les marques généralement à une valeur relativement grande et dépasse largement la méthode de fixation des royalties de 25 % de la marge brute, sauf pour certaines des marques, particulièrement pour Intel, ou la méthode des 25 % de l'EBITDA pour la fixation du royalties a même dépassée l'évaluation de BrandZ.

Figure 31

Comparaisons BrandZ avec différentes évaluations liées à la règle des 25%



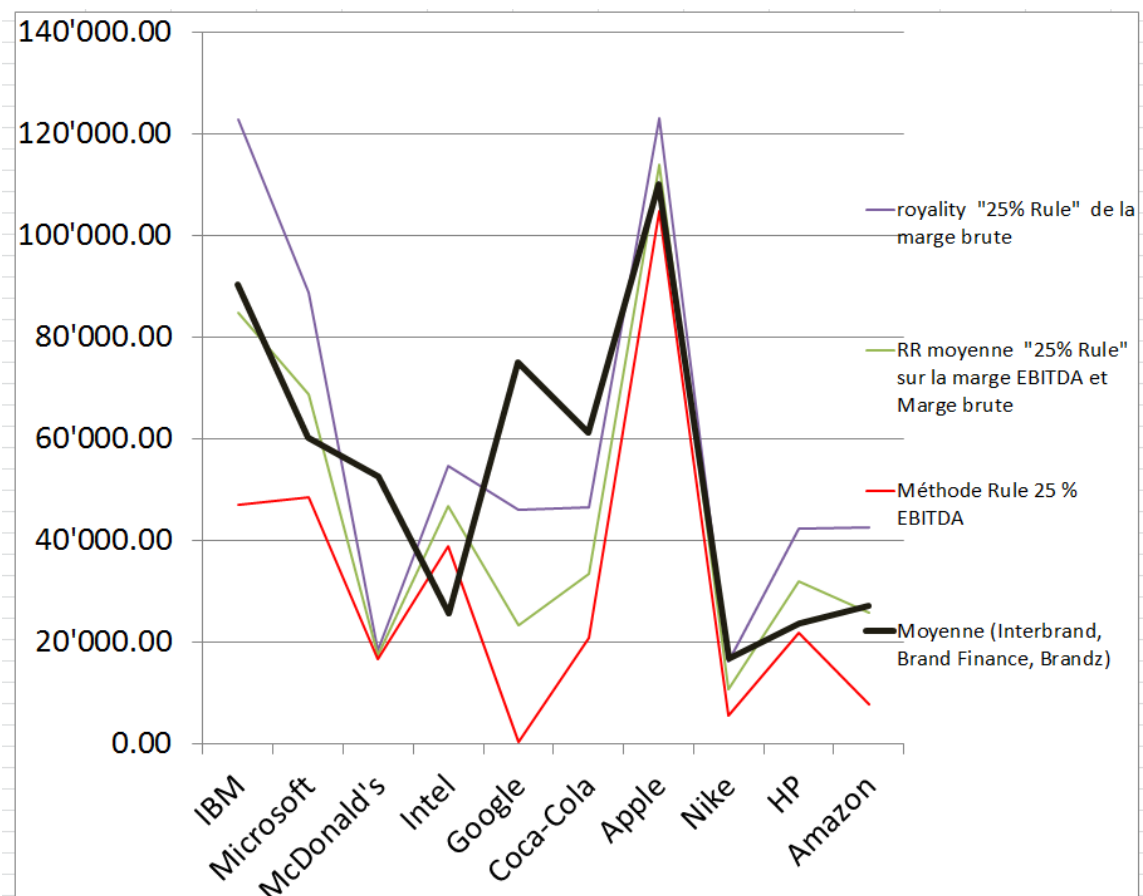
10.8 Comparaison de la moyenne des 3 grands évaluateurs avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel

On constate sur le graphique ci-dessous que la moyenne des 3 évaluateurs de marques ne se trouve pas toujours entre la valeur déterminée par les 25% de la marge sur EBITDA et les 25 % de la marge brute.

Parmi ces 10 sociétés il y a 4 cas (dont une fois relativement peu pour Nike) où la valeur est supérieure à la « borne » 25% de la marge brute. Il y a en revanche une fois où la valeur est inférieure, pour Intel. Pour les 5 valeurs qu'il reste la valeur moyenne se trouve très proche ou entre les 2 bornes.

Figure 32

Comparaisons des évaluations avec la règle des 25% avec la moyenne des évaluations des 3 grandes société évaluatrice



La moyenne se trouve souvent au-dessus et cela peut être dû aux éléments suivants :

Les royalty rates utilisés par les sociétés évaluatrices ont surement été supérieurs aux miens. Par ailleurs les évaluateurs de ces sociétés ont peut-être prévu un taux de croissance plus élevé que celui j'ai utilisé (la moyenne des prévisions des analystes sur Reuters) a également pu être plus pessimiste que les sociétés évaluatrices de marques.

La dernière raison possible serait que les sociétés évaluatrices ont calculé les valeurs de marques sur différentes périodes en fonction de la solidité de la marque et de ses perspectives, par exemple 15 ans pour Coca-Cola mais seulement 5 ans pour HP qui a une situation plus instable actuellement.

Par ailleurs j'ai calculé les revenus de la marque sur le chiffre d'affaire de base qui est « normatif » donc une approche plutôt prudente.

11. Conclusion

Ce travail a été très intéressant à réaliser. L'intérêt du marché pour la valorisation des marques est très grand, tout comme pour l'évaluation d'autres actifs incorporels tels que les brevets.

Il a été intéressant de comparer les 3 grandes sociétés évaluatrice de marque et de remarquer les grandes différences, dues à l'utilisation de données différentes pour chacune d'entre elles et bien entendu la subjectivité rattachée à l'évaluation de la marque. De plus la comparaison de la valeur «Market Value – Book Value » avec la valeur estimée par les 3 grandes sociétés évaluatrices, permettait de mettre en lumière que cette valeur n'est généralement pas dépassé sauf parfois par BrandZ. Normalement la valeur de la marque ne devrait pas être supérieur à cette valeur (market value – book value)qui représente l'ensemble des immatériel qui ne sont pas dans le bilan.

Les résultats que j'ai obtenus à l'aide des méthodes des multiples basé sur la moyenne du secteur d'activité de la société, n'ont pas été convaincants. Il aurait été préférable de trouver une société comparable sans marque, ce qui est toutefois très difficile lorsque l'on n'a pas accès à une base de données suffisante. Les résultats obtenus nous donnent souvent une valeur qui estime la valeur de l'ensemble des immatériels, il est donc difficile de déterminer quelle valeur est exactement attribuable à la marque.

La méthode de la règle des 25% appliquée à différentes marges (Brute et EBITDA) pour la détermination du royalty rate, c'est simplement un indicateur du tableau de bord de l'évaluateur de marque. Les valeurs ainsi obtenues sont à prendre en compte mais pas de manière isolées. Par ailleurs il semblerait que la méthode 25 % de la marge EBITDA et de la marge Brute soit un bon estimateur pour déterminer la « limite maximale à ne pas dépasser » pour la valeur de marque.

La méthode basée sur les royalty rate moyen du secteur d'activité de la marque sur une durée de 8 ans à généralement été un bon estimateur de la marque comme le fait BrandFinance. Toutefois il y a eu parfois des différences qui peuvent provenir de différentes sources (par exemple : taux de royalty différent en raison de classification dans un autre secteur d'activité ou encore durée différente). En tout cas il s'agit d'un bon indicateur si l'on adapte la durée en fonction des perspectives de la marque. Par exemple pour une marque stable et solide comme Coca-Cola nous pouvons actualiser les flux sur une durée de 15 ans. En revanche pour une marque qui est actuellement

dans une période incertaine tel que HP il est préférable de prendre une période inférieure à 8 ans, par exemple 5 ans.

Comme relevé par Fehle, Fournier, Madden, Shrider(2008) la valeur de la marque est utile pour une analyse fondamentale des actions et donc cette valeur devrait apparaître dans le rapport annuel des sociétés cotées. J'espère que dans le futur il y aura une inscription systématique de la valeur de la marque dans l'actif du bilan, cela permettra une meilleure évaluation de la part des acteurs du marché

Par ailleurs, j'espère qu'à l'avenir il y aura de plus en plus de transparence dans les méthodes d'évaluation des marques.

12. Bibliographie

12.1 Articles

- Allan, C. E. (2004). Equity valuation using multiples. *Journal of Investing*, 13(2), 48-54.
- Alessandri, Sue Westcott . *Corporate Reputation Review* 10. 4 (Winter 2007):
- Amanda S Reida Dilution and Brand Equity Scholarship by Université de Californie, doctorat en philosophie 2004
- Anupama Vijaykumar, (2010) Brand Valuation and ISO 10668
- Blackett, T. (1993). Brand and trademark valuation - what's happening now? *Marketing Intelligence & Planning*, 11(11), 28-28.
- Booth, N., & Julie, A. M. (2011). Mapping and leveraging influencers in social media to shape corporate brand perceptions. *Corporate Communications*, 16(3), 184-191.
- BRAND VALUATION: Plug into a higher voltage. (2006). *Marketing Week*, , 22-25. R
- Callingham, M., & Baker, T. (2001). An innovative unified brand and market measurement system for strategic investment decisions. *International Journal of Market Research*, 43(3), 291-320.
- Chaudhuri, A. (1999). Does brand loyalty mediate brand equity outcomes? *Journal of Marketing Theory and Practice*, 7(2), 136-146.
- Ching-Fu Chen, & Wen-Shiang Tseng. (2010). Exploring customer-based airline brand equity: Evidence from taiwan. *Transportation Journal*, 49(1), 24-34.
- Chris, A. M. (2003). Managing brand equity: A look at the impact of attributes. *The Journal of Product and Brand Management*, 12(1), 39-49.
- Crimmins, J. C. (2000). BETTER MEASUREMENT AND MANAGEMENT OF BRAND VALUE. *Journal Of Advertising Research*, 40(6), 136-144.
- Curry, J. (1997). After the basics. *Marketing Research*, 9(1), 6-11.
- Delgado-Ballester, E., & José, L. M. (2005). Does brand trust matter to brand equity? *The Journal of Product and Brand Management*, 14(2), 187-196
- DeSouza, Glenn, Royalty methods for intellectual propert, *Business Economics* 32. 2 (Apr 1997): 46-52.
- Eberhart, A. C. (2004). Equity valuation using multiples. *Journal of Investing*, 13(2), 48-54.
- ET Bureau, Brand power may steer paras deal at high valuation [pharmaceuticals]. (2010, Sep 16). *The Economic Times* (Online).

- Fehle, F., Fournier, S. M., Madden, T. J., & Shrider, D. G. (2008). Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47(1), 3-26
- Fehle, F., Susan, M. F., Thomas, J. M., & David, G. S. (2008). Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 47(1), 3-26.
- Fetscherin, M., & Mark, F. T. (2009). Valuating brand equity and product-related attributes in the context of the german automobile market. *Journal of Brand Management*, 17(2),
- Forbes, Thayne. *Managing Intellectual Property* 102 (Sep 2000): 44.
- Franziska Völckner, Sattler, H., & Kaufmann, G. (2008). Image feedback effects of brand extensions: Evidence from a longitudinal field study. *Marketing Letters*, 19(2), 109-124
- Goldfarb, A., Lu, Q., & Moorthy, S. (2009). Measuring brand value in an equilibrium framework. *Marketing Science*, 28(1), 69-86, 194-195
- Goldman, K. (1994, Jun 08). Y&R study finds fred can bring brand recognition for its clients. *Wall Street Journal*.
- Goldscheider (2011) *The Classic 25% Rule and the Art of Intellectual Property Licencing*
- GOLDSCHIEDER ROBERT, JOHN JAROSZ AND CARLA MULHERN (2002) *Use Of The 25 Per Cent, Rule In Valuing IP*
- GreiG, Cameron, *safeguard your secrets*
. *Scottish Business Insider* (Aug 8, 2011)
- Gu, F., & Lev, B. (2004). The information content of royalty income. *Accounting Horizons*, 18(1), 1-12.
- "Haigh, David, *VALUATION: Setting a standard of value*
. *Brand Strategy* (Sep 8, 2008): n/a.
- Haubl, G. (1996). A cross-national investigation of the effects of country of origin and brand name on the evaluation of a new car. *International Marketing Review*, 13(5), 76-97.
- Heberden, T. (2002). Brand value management: The achille's heel of many risk management systems. *AFP Exchange*, 22(4),
- Jones, R. (2005). Finding sources of brand value: Developing a stakeholder model of brand equity. *Journal of Brand Management*, 13(1), 10-32.

Ken, M. k. (2006). Google's search for YouTube's value: Putting a valuation on YouTube is no easy task. google is hoping \$1.65 billion isn't too far off the mark. The Investment Dealers' Digest :

Kim, Jin-Woo, The Relationship between International Diversification and Global Brand Value: Is It Linear? One Way? Country-of-Origin Dependent?, Academic journal article from Journal of Global Business Issues, Vol. 4, No. 1

Kim, Jin-Woo

Journal of Global Business Issues; Spring 2010;

King, C., & Grace, D. (2005). Exploring the role of employees in the delivery of the brand: A case study approach. Qualitative Market Research, 8(3), 277-295.

Kumar, S., & Kristiane, H. B. (2004). Mergers and acquisitions: Making brand equity a key factor in M&A decision-making. Strategy & Leadership, 32(2), 20-27.

Lane, V., & Jacobson, R. (1995). Stock market reactions to brand extension announcements: Th. Journal of Marketing, 59(1), 63-63.

Lie, E., & Heidi, J. L. (2002). Multiples used to estimate corporate value. Financial Analysts Journal, 58(2), 44-54.

Lu, Kemmerer (2008) Profitability and Royalty Rates Across industries some preliminary evidence

Meads, C. A. A., & Sharma, P. (2008). The socio-cultural role of brand in business value creation. Design Management Review, 19(2), 29-37, 84-85

MENTOR: Brand valuation in M&A deals. (2007). Businessline

Mike Rocha, Brand Valuation A versatile strategic tool for business, 2012

Mnejja, Anis and Sahut, Jean-Michel, The Discount Premium between Private M&A and LBO Transactions (September 5, 2010).

Mitchell, A. (2008). A brand is worth almost nothing unless it can prove it has value. Marketing Week, , 28-29

Morton, J. (1994). The EquiTrend survey. Marketing Management, 2(4), 37-37.

Pappu, R., Pascale, G. Q., & Ray, W. C. (2005). Consumer-based brand equity: Improving the measurement - empirical evidence. The Journal of Product and Brand Management, 14(2), 143-154

Professeur de Marketing Retailing et Science du Management, Université de Hambourg (Allemagne) Siegfried HÖGL, Managing Director, GfK Marktforschung (Allemagne) Oliver HUPP, Senior Research Consultant, GfK Marktforschung (Allemagne) – aujourd'hui Division Manager L'EVALUATION DE LA VALEUR

ÉCONOMIQUE DES MARQUES Article publié dans la Revue Française du Marketing
et co-écrit par :Henrik SATTLER,

Raggio, R. D., & Leone, R. P. (2009). Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value. *Journal of Brand Management*, 16(4), 248-263

Raggio, R. D., & Leone, R. P. (2009). Drivers of brand value, estimation of brand value in practice and use of brand valuation: Introduction to the special issue. *Journal of Brand Management*, 17(1), 1-5.

Razgaitis, Richard, "Chapter 2: Technology Valuation," in *The LESI Guide to Licensing Best Practices: Strategic Issues and Contemporary Realities*, Edited by Robert Goldscheider, John Wiley and Sons, Inc., New York, 2002.

Reid, Amanda, Trademark dilution law : A cross-disciplinary examination of dilution and brand equity scholarship

Richard Clayton, FutureBrand creates its own brand value measure. (2003). *Design Week*, 18(48),

Richard, J. C. (2003). Statistics with confidence (2nd. ed). *The American Statistician*, 57(1), 66-66.

Robert, F. R., & Robert, P. S. (2000). Valuation of trademarks and trade names. *Journal of Pension Planning and Compliance*, 25(4), 35-49. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/216427815?accountid=15920>

Rochester, Rochester The value relevance of dividends, book value and earnings (2008)

Salinas, G., & Ambler, T. (2009). A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), 39-61

Saucer, C. (2000). Branding is key to selling online. *Best's Review*, 101(8), 120-120.

Seetharaman, A ; Zainal Azlan Bin Mohd Nadzir; Gunalan, S. , A conceptual study on brand valuation, *The Journal of Product and Brand Management* 10. 4/5 (2001): 243-256

"Sue Westcott Alessandri Brand Royalty: How the World's Top 100 Brands Thrive & Survive; Zag: The #1 Strategy of High-Performance Brands, *Corporate Reputation Review* 10, 319–321 (1 December 2007)

Taylor, Ruth L ; Becerra, Rudy; Stuart, Patricia ; Case, Spencer A ., Securitization of brand names: Basic concepts and its use in practice, *Journal of Brand Management*, suppl. Special Issue: Brand Valuation 17. 1 (Sep 2009): 62-83.

Thomas, J. M., Fehle, F., & Fournier, S. (2006). Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. *Academy of Marketing Science Journal*, 34(2), 224-235.

To value or not to value isn't the question. (2011). *Marketing Week*, , 54-

Treynor, J. (1999). The investment value of brand franchise. *Financial Analysts Journal*

Valuation of the specialty trades contractors industry. (1999). *Weekly Corporate Growth Report*, (1034), 10049-10051

Voleti, S. (2009). Estimating brand equity from aggregate data. University of Rochester). *ProQuest Dissertations and Theses*,

WILLMAN, J. (2006, Apr 03). Valued measure of success managing brands is no easy task but a new ranking brings science to a black art, writes John Willman. *Financial Times*.

Woo, G. K., & Hong-Bum Kim. (2004). Measuring customer-based restaurant brand equity: Investigating the relationship between brand equity and firms' performance. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 45(2), 115-131

Yana Damoiseau, William C. Black, Randle D. Raggio Emerald Article: Brand creation vs acquisition in portfolio expansion strategy

Yeung, M., & Ramasamy, B. (2008). Brand value and firm performance nexus: Further empirical evidence. *Journal of Brand Management*, 15(5), 322-335

12.2 Sites Internet

(consulté principalement entre octobre 2012 et février 2013)

Intellectual property (ressources) : <http://www.iphandbook.org/>

Investopedia enterprise value: <http://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevalue.asp>

Investopedia EBITDA-EV multiple <http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda-ev-multiple.asp>

Investopedia Working Capital Turnover

<http://www.investopedia.com/terms/w/workingcapitalturnover.asp#axzz2Ek7QT6yz>

Article Bloomberg <http://www.bloomberg.com/news/2012-07-08/porsche-joins-bugatti-to-spur-vw-bonds-record-corporate-finance.html>

Pricing the Intellectual Property of Early-Stage Technologies: A Primer of Basic

Valuation Tools and Considerations Richard Razgaitis, Senior Advisor, CRA

International, Inc., U.S.A. <http://www.iphandbook.org/handbook/ch09/p03/>

Storic growth and gross domestic prouct grows.:

http://thomsonreuters.com/products_services/financial/financial_products/a-z/ibes/

Interbrand ISO :<http://www.interbrand.com/en/knowledge/blog/post/2010-09-28/ISO-10668-Requirements-for-monetary-brand-valuation.aspx>

Interbrand Informations: <http://www.interbrand.com/en/news-room/press-releases/2010-12-21-d5af221.aspx>

Implications of the new international accounting standards for intellectual property owners 13.08.2010 : http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/whitepapers

Connecting Brand Value, 'Brand Equity' and Brand Economics:

http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/whitepapers

\$700bn up for grabs through more effective management of the world's 500 most valuable brands:http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/whitepapers et

http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/whitepapers

"How to Measure the Value of a Brand by Rajan Sambandam, TRC

<http://www.greenbook.org/marketing-research.cfm/measure-brand-value>

Russell Abratt, Nova Southeastern University Geoffrey Bick, University of the Witwatersrand ,Valuing Brands and Brand Equity: Methods and Processes "

<http://www.huizenga.nova.edu/Jame/articles/brand-equity.cfm>

Business Valuation: the Three Approaches

"<http://www.valuadder.com/valuationguide/business-valuation-three-approaches.html>

The Report of the Committee on Brand ValuationThe Ministry of Economy, Trade and Industry The Government of Japan,June 24, 2002

<http://www.meti.go.jp/english/information/downloadfiles/cbrandvalue.pdf>

Brand equity <http://www.definitions-marketing.com/Definition-Brand-equity>

Intel Brand strategy http://www.intel.com/pressroom/intel_inside.htm

GfK Barometer of Automotive Awareness and Imagery Study

http://www.gfkamerica.com/sectors/automotive/awareness_barometer/index.en.html

Brand Equity Analysis - Marketing Research Roundtabl

<http://forum.researchinfo.com/attachment.php>

http://brandirectory.com/league_tables/table/global-500-2012

Information Interbrand: <http://www.interbrand.com/fr/best-global-brands/2012/Best-Global-Brands-2012-Brand-View.aspx>

WPP Best brand : http://www.wpp.com/NR/rdonlyres/4B44C834-AEA8-4951-871A-A5B937EBFD3E/0/brandz_2012_top_100.pdf et

<http://www.wpp.com/wpp/press/press/default.htm?guid={92b52c53-fc68-45e0-aaea-34fe6fbd769b}>

Pertinence des méthodes d'évaluation financière des marques : une étude empirique au niveau international : http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/52/58/32/PDF/Beldi_et_al_2010.pdf

IFRS 3 (9) Évaluation de la marque de commerce acquise : méthode des royautés évitées http://expertise.hec.ca/vigie_information_financiere/veille/extraits-etats-financiers/etats-financiers-intermediaires/ifrs-3/ifrs-3-9-evaluation-de-la-marque-de-commerce-acquise-methode-des-royautes-evitees/

Panorama critique des méthodes d'évaluation de marques par Bruno Husson et Henri Philippe* Option Finance, novembre 2005, n°0905 (1ère partie) et n°0906 (2ème partie) <http://fr.accuracy.com/fichiers/evaluation-de-marques-option-finances-1272545163.pdf>

Évaluateur de marque :

http://www.millwardbrown.com/BrandZ/Top_100_Global_Brands/Methodology.aspx

Brand Channel : http://www.brandchannel.com/brand_speak.asp?bs_id=193

"Technical Summary IAS 38 Intangible Assets Accounting for intangible assets":

<http://www.ifrs.org/IFRSs/Documents/English%20IAS%20and%20IFRS%20PDFs%20012/IAS%2038.pdf>

"Accounting for intangible assets- Lloyd Austin

<http://www.uabr.auckland.ac.nz/files/articles/Volume13/v13i1-accounting-for-intangible-assets.pdf>

Moody's

<http://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>

May 22, 2012 Ups and downs: Facebook shines as Nokia fades away By Andrew

Baxter " <http://www.ft.com/cms/s/0/f914c87c-9b60-11e1-8b36-00144feabdc0.html#axzz2BRvxAHfd>

Source pour les rating des 10 entreprises premières entreprises

<http://www.moodys.com/credit-ratings/>

Europe Managing Intellectual Property (Nov 2010): <http://www.managingip.com/Latest-Issue.html>

12.3 Livres

Damodaran (2006), Damodaran on Valuation

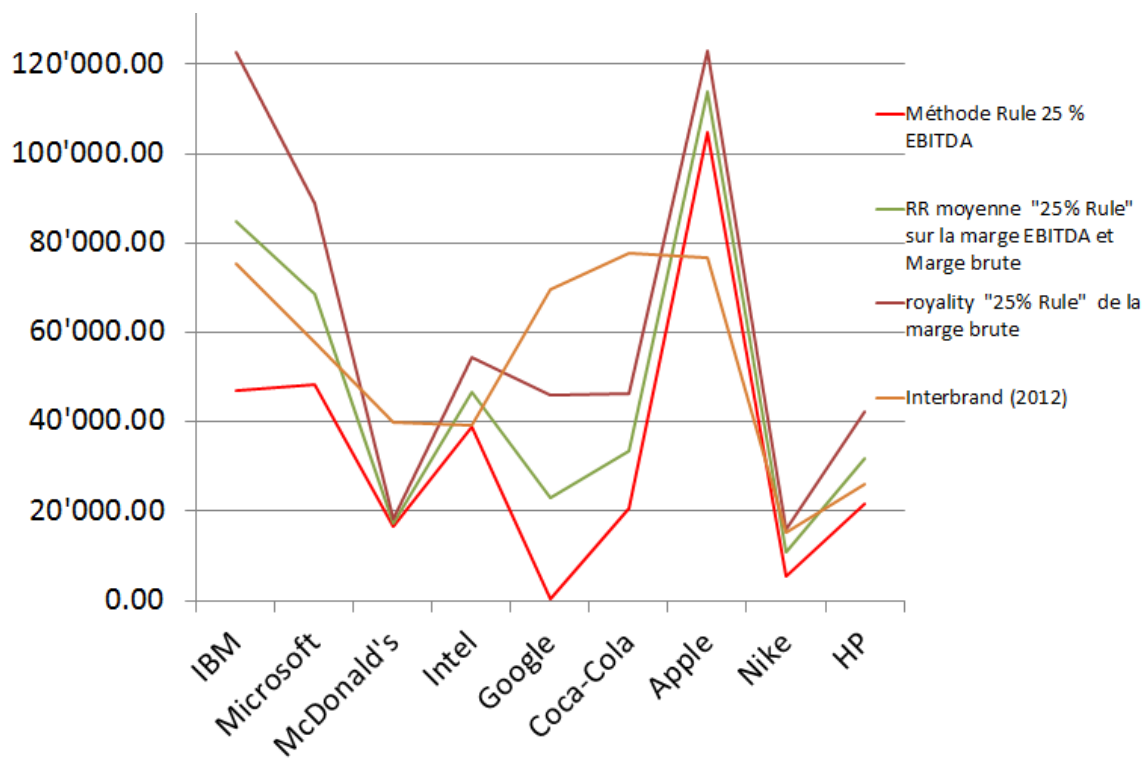
Kotler, P., Keller, K. L., Manceau, D., & Dubois, B. (2009). Marketing Management (13e éd.). Pearson Education

Raymon Perrier, Brand Valuation

Vernimmen et al. (2011) Corporate Finance Theory and Practice

13. Annexes

13.1 Annexe Comparaison de la méthode Interbrand avec les autres méthodes évaluations réalisée sur Excel



Source :Matthieu Lüthi

13.2 Annexe Résumé des méthodes de calcul pour valoriser une marque

Table 1 Summary of Selected Brand Equity Models

Author(s)	Principle	Categories	Type of data	Main limitations
Ailawadi et al. (2003)	Revenue premium calculated as the incremental difference of brand revenues over private label's revenues	Consumer packaged goods	Weekly sales and price promotion variables data for a grocery chain	Uses contribution margin, not actual cash flow as the financial metric. The premium measure is relative to private label, which is assumed to have no brand equity. Does not isolate the role of brand relative to other drivers of market performance.
<i>CoreBrand</i> Analysis (2004)	Estimation of market capitalization due to brand power operationalized as familiarity and favorability opinions.	Publicly listed firms	Survey of executive opinions on brands and financial data	Judgment or opinion data. Brand power measure limited to familiarity and favorability. Potential multicollinearity problems in regression analysis. Potential endogeneity of variables in the brand power and stock price equations.
Damodaran (2006)	Brand expenditure is amortized over an assumed horizon and the unamortized portion is treated as brand equity. Discounted cash flow (DCF) and excess return differences over generic firm.	Illustration and examples of categories	No empirical data	Measures the expenditures on the brand, not the value of the brand. Generic comparison firms are difficult to obtain. Cannot attribute excess returns to brand name or image.
Dubin (1998)	Economic measure of difference between a brand's profit and a generic product	Breakfast foods	Nielson store audit data, SAMI Burke warehouse withdrawal data	Based on contribution margin. Does not isolate the role of brand relative to other drivers of market demand.
Fischer (2004)	Portion of cash flow attributable to brand relative to marketing mix variables	German automobiles, cosmetics, grocery stores	Consumer survey and financial data	Assumes either single category brand or that brand equity is equal in all product categories. No analysis of relationship between brand equity and advertising/brand-building measures.

Source : Shankar, V., Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A multicategory brand equity model and its application at allstate. *Marketing Science*, 27(4), 567-584,749-750,753.

Hjorth-Anderson (1984)	Econometric estimation of price premium from hedonic regression function	Broad range of consumer packaged goods	Price data	Volume premium or cash flow not considered.
Holbrook (1992)	Econometric estimation of price premium from hedonic regression function	Consumer electronics	Price data	Volume premium or cash flow not considered.
<i>Interbrand</i> (2006)	Estimation of brand-related share in future brand cash flows predicted by analysts	Broad range of industries	Expert ratings, projected cash flows	Judgment based (driven by expert ratings).
Kamakura and Russell (1993)	Estimation of perceived quality and intangible value index from brand utility function	Laundry detergents	Scanner panel data	Nonfinancial measure of brand equity. Does not partial out the effects of all possible marketing variables. Single-category brand equity measure.
Park and Srinivasan (1994)	Survey-based estimation of attribute and nonattribute components of brand equity in terms of market share and price premiums attributable to brand	Toothpaste and mouthwash	Consumer survey	Nonfinancial measure of brand equity. Only a relative measure of brand equity. Relies on last purchased brand.
Roberts et al. (2004)	Ratio of outcome of brand equity (regressed on sources such as awareness, consideration, and associations) for the focal brand over the sum of outcomes for all brands	1,710 brands in 60 categories	Consumer survey, face-to-face interviews	Consumer-based measure, not translated into financial value (\$).

Source : Shankar, V., Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A multicategory brand equity model and its application at allstate. *Marketing Science*, 27(4), 567-584,749-750,753.

Author(s)	Principle	Categories	Type of data	Main limitations
Simon and Sullivan (1993)	Regression-based decomposition of a firm's market capitalization due to intangibles such as brand assets	Broad range of industries	Published annual reports	Assumes one brand firm, share price reflects anticipated value of all activities of that brand, and coefficients to be same for all brands in the industry.
Srinivasan (1979)	Estimation of brand-specific effects as component of brand preference in multiattribute model	Health care facilities	Consumer survey	Preference measure of brand equity in terms of premium price.
Srinivasan et al. (2005)	Estimation of price and volume premium from brand utility function	Cell phones	Consumer survey	Uses incremental contribution, not actual cash flow as the financial metric; does not include price promotions; measurement errors due to use of industry experts to judge availability.
Swait et al. (1993)	Estimation of price premium from brand utility function	Deodorants, jeans, athletic shoes	Consumer survey	Volume premium or cash flow not considered.
Young and Rubicam (2006)	Estimation of brand strength and brand stature (two dimensions of brand equity)	Variety of product categories	Consumer survey	Not well connected to financial measures. Single category model.
This paper (2008)	Estimation of incremental cash flow attributable to brand in each category in which the brand competes. Study of relationships between brand equity and advertising and between brand equity and shareholder value.	Insurance industry	Consumer survey data and financial and marketing measures	Analysis of relationship between brand equity and advertising based on limited sample size.

Source : Shankar, V., Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A multicategory brand equity model and its application at allstate. Marketing Science, 27(4), 567-584,749-750,753.

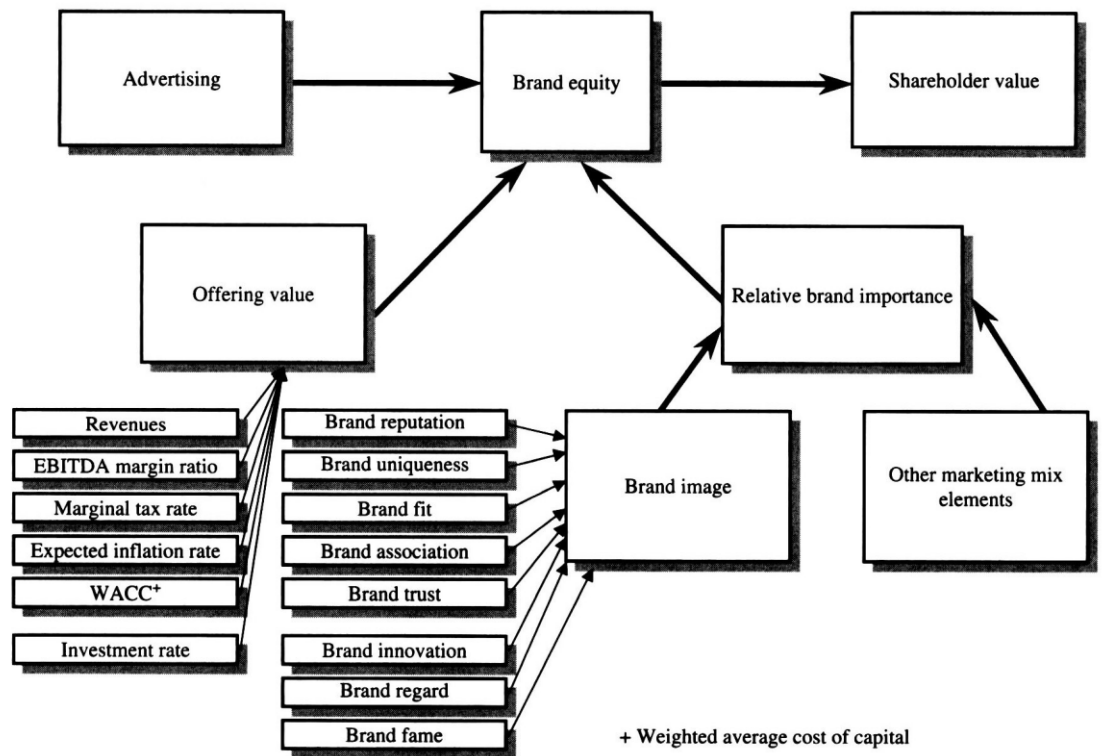
Table 2 Summary of Variable Definitions and Data Sources

Variable	Variable name	Definition	Suggested time period	Potential/suggested data source	Comments
Brand revenues	<i>R</i>	Net revenues for the brand in the category of interest	Average of past four years/ quarters	Internal records Annual reports	Longer time period may be considered if the industry is cyclical.
EBITDA margin ratio	<i>EBITDAMR</i>	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization as % of brand revenues	Average of past five years	Internal records, Bloomberg, Compustat, Yahoo finance, Thomson financial	Longer time period may be considered if the industry is cyclical. If catastrophe losses are critical and difficult to predict, then a longer time horizon should be considered.
Investment rate	<i>N</i>	Investment rate for replacement expenditures as % of brand revenues	Average of past three years	Bloomberg, Compustat, Yahoo finance, Thomson financial	Longer time period may be considered if the industry is cyclical.
Weighted average cost of capital	<i>R</i>	Mixture of cost of private equity and debt according to target capital structure	Current rate	Bloomberg, Thomson financial	May vary significantly across the different players in the industry.
Marginal tax rate	<i>X</i>	Effectively paid taxes as % of cash profits	Current rate	Internal records, Bloomberg	Tax rate to be adjusted for differences in subsidiaries' tax rates if different product categories are managed as subsidiaries.
Expected long-term rate of inflation	<i>F</i>	Expected long-term rate of inflation	The next 10 years	World Bank, World Market Monitor	Longer time period may be considered if there is longer visibility in the business.
Attribute ratings and brand perception	<i>X, Z</i> , brand perceptions	Perceived levels of attributes and brand, including its dimensions	Annual	Consumer survey	Multiple items/dimensions of brand perception should be used.

Source : Shankar, V., Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A multicategory brand equity model and its application at allstate. Marketing Science, 27(4), 567-584,749-750,753. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/212256811?accountid=15920>;

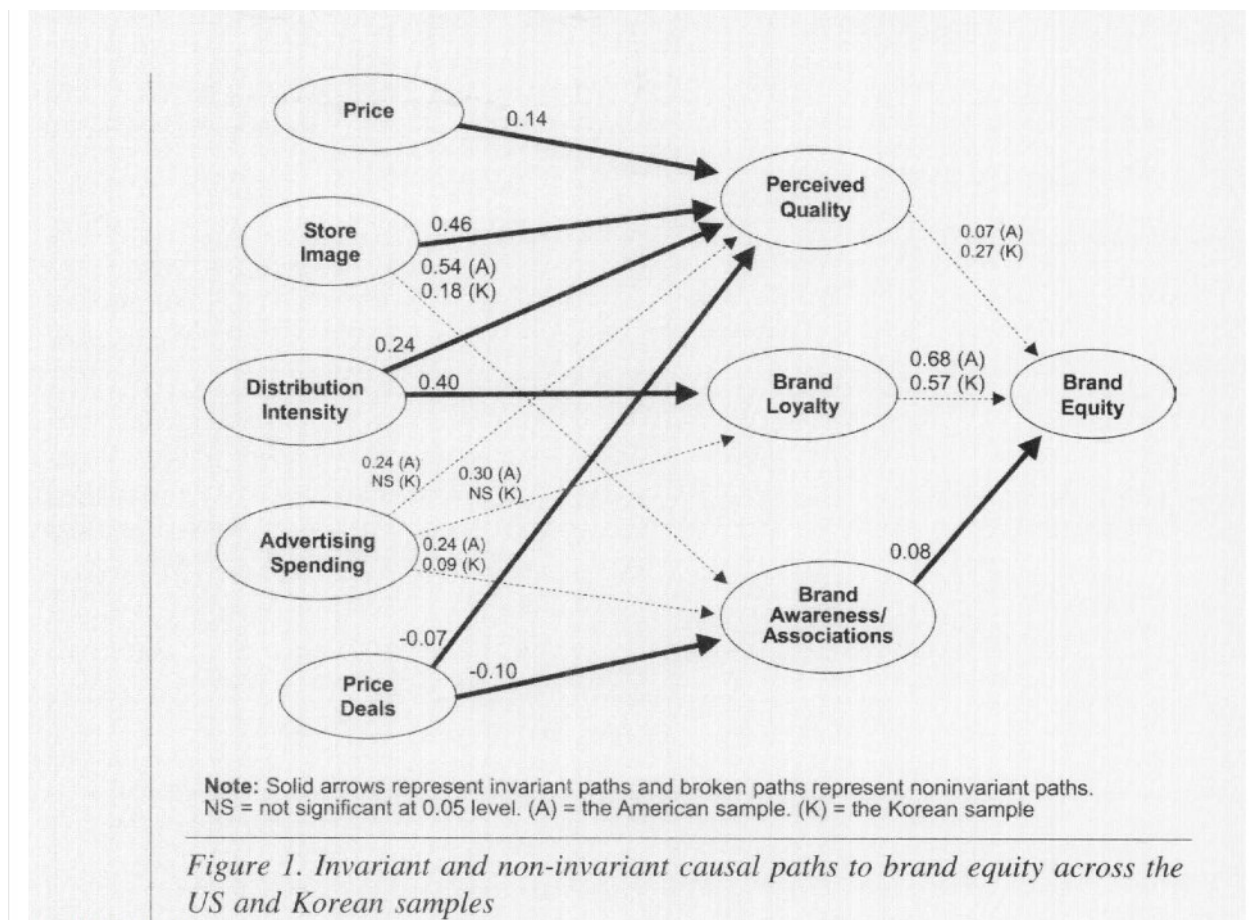
13.3 Annexe Conception du Brand Equity

Figure 1 Conceptual Framework of Brand Equity



Source : Shankar, V., Azar, P., & Fuller, M. (2008). BRAN*EQT: A multicategory brand equity model and its application at allstate. *Marketing Science*, 27(4), 567-584, 749-750, 753.

13.4 Annexe Déterminer la valeur Brand Equity



Source: Yoo, B., & Donthu, N. (2002). Testing cross-cultural invariance of the brand equity creation process. *The Journal of Product and Brand Management*, 11(6), 380-398.

Annexe Mesurer le Brand Equity

TABLE 2. Measuring Brand Equity Across Products and Markets

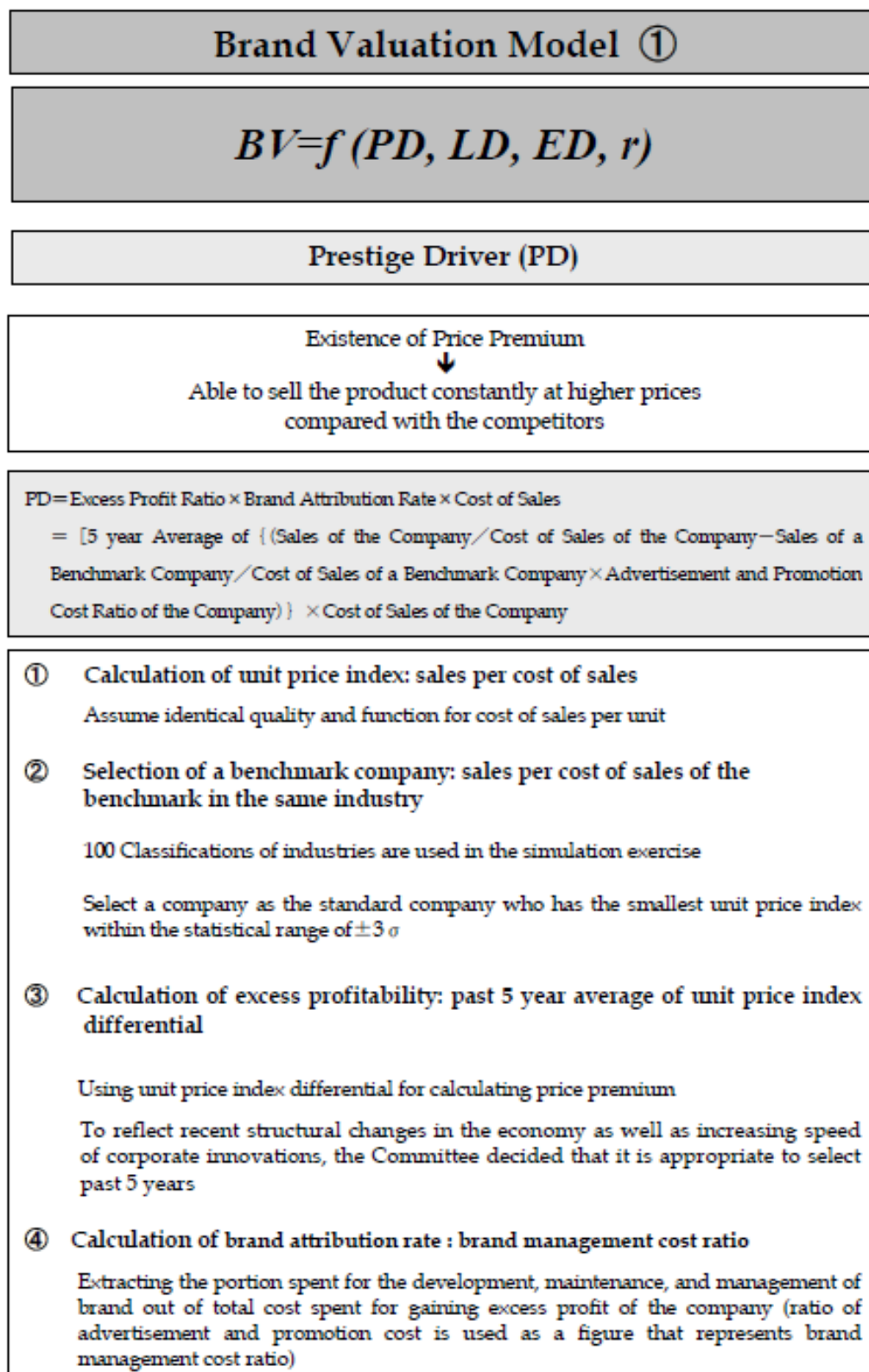
Loyalty	<ul style="list-style-type: none"> There are reasons to buy this brand over competitors.
Price Premium <ul style="list-style-type: none"> For a 17-ounce package of chocolate chip cookies, Nabisco is priced at \$2.16—how much extra would you be willing to pay to obtain Pepperidge Farm instead of Nabisco? _____ Brand Y would have to be _____ percent less than Brand X before I would switch brands. Trade-off questions such as: For a 16-ounce package of chocolate chip cookies, would you prefer Nabisco at \$2.16 or Pepperidge Farm at \$2.29? 	Personality <ul style="list-style-type: none"> This brand has a personality. This brand is interesting. I have a clear image of the type of person who would use the brand.
Satisfaction/Loyalty (among those who have used the brand) <ul style="list-style-type: none"> I was—dissatisfied vs. satisfied vs. delighted—with the product or service during the my last use experience. I would buy the brand on the next opportunity. The brand is the—only vs. one of two vs. one of three vs. one of more than three brands—that I buy and use. I would recommend the product or service to others. 	Organization <ul style="list-style-type: none"> This brand is made by an organization I would trust. I admire the brand X organization. The organization associated with this brand has credibility.
Perceived Quality/Leadership	Differentiation <ul style="list-style-type: none"> This brand is different from competing brands. This brand is basically the same as competing brands.
Perceived Quality <p>In comparison to alternative brands, this brand</p> <ul style="list-style-type: none"> has: high quality vs. average quality vs. inferior quality is: the best vs. one of the best vs. one of the worst vs. the worst has: consistent quality vs. inconsistent quality 	Awareness Brand Awareness <ul style="list-style-type: none"> Name the brands in this product class. Have you heard of this brand? I know what this brand stands for. I have an opinion about this brand.
Leadership <p>In comparison with alternative brands, this brand is</p> <ul style="list-style-type: none"> the leading brand vs. one of the leading brands vs. not one of the leading brands growing in popularity innovative, first with advances in product or service 	Market Behavior Market Share <ul style="list-style-type: none"> Market share based on market surveys of usage or syndicated data Price and Distribution Indices <ul style="list-style-type: none"> Relative market price—the average price at which the brand was sold during the month divided by the average price at which all brands in the product class were sold The percentage of stores carrying the brand or The percentage of people who have access to it
Associations/Differentiation	
Perceived Value <ul style="list-style-type: none"> This brand provides good value for the money. 	

Source : *Measuring brand equity across products and markets*

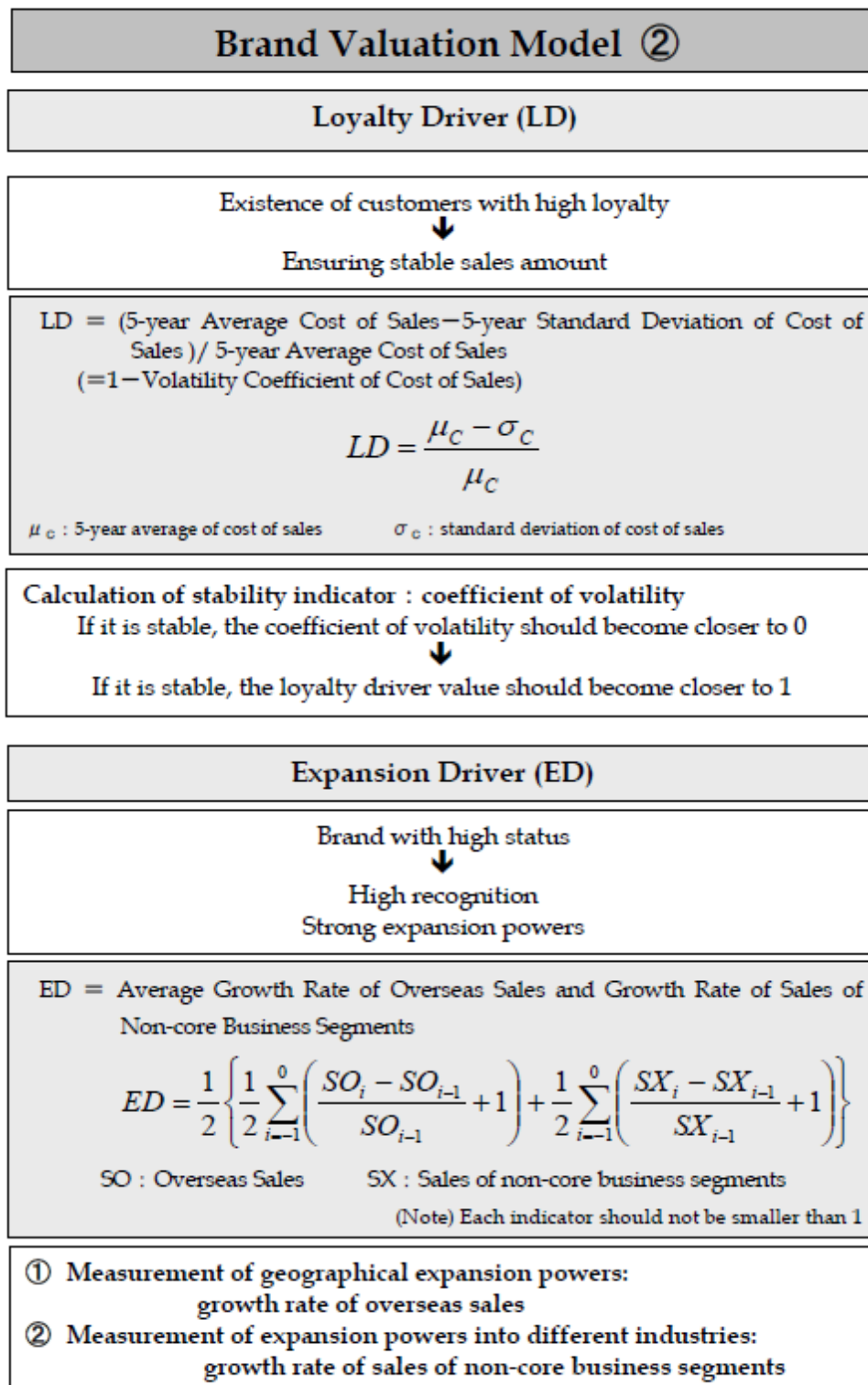
Aaker, David A

California Management Review; Spring 1996; 38, 3; ABI/INFORM Global pg. 102

13.5 Annexe Modèle d'évaluation de la marque:



Source : The Report of the Committee on Brand Valuation The Ministry of Economy, Trade and Industry The Government of Japan, June 24, 2002, p.13



Source : The Report of the Committee on Brand Valuation The Ministry of Economy, Trade and Industry The Government of Japan, June 24, 2002, p.14
<http://www.meti.go.jp/english/information/downloadfiles/cbrandvalue.pdf>

13.6 Annexe Taux sans risque et prime de risque

Français	TAUX SANS RISQUE	PRIME DE RISQUE
Arménie	14.57%	10.13%
Australie	3.19%	6.00%
Autriche	1.97%	6.00%
Belgique	2.54%	7.05%
Bulgarie	4.28%	8.63%
Canada	2.28%	6.00%
Chypre	7.00%	9.00%
République Tchèque	2.38%	7.28%
Danemark	1.15%	6.00%
Finlande	1.55%	6.00%
France	2.19%	6.00%
Allemagne	1.34%	6.00%
Grèce	24.34%	16.50%
Hongrie	7.36%	9.60%
Islande	6.19%	9.00%
Irlande	5.91%	9.60%
Italie	5.82%	7.50%
Japon	0.80%	7.05%
Lettonie	4.45%	9.00%
Lituanie	4.84%	8.25%
Luxembourg	1.66%	6.00%
Malte	4.04%	7.50%
Mexique	5.12%	8.25%
Pays-Bas	1.76%	6.00%
Nouvelle Zelande	3.04%	6.00%
Norvège	1.44%	6.00%
Pologne	4.88%	7.50%
Portugal	9.89%	10.13%
Roumanie	5.53%	9.00%
Singapour	1.38%	6.00%
Slovaquie	4.24%	7.28%
Slovénie	6.81%	7.28%
Espagne	6.58%	7.28%
Suède	1.44%	6.00%
Suisse	0.58%	6.00%
Thailand	3.37%	8.25%
Royaume-Uni	1.67%	6.00%
Etats-Unis	1.68%	6.00%

Source :
International Finance
Vincent Pignon

13.7 Annexe Les rating Moody's

Aaa	Obligations rated Aaa are judged to be of the highest quality, with minimal credit risk.
Aa	Obligations rated Aa are judged to be of high quality and are subject to very low credit risk.
A	Obligations rated A are considered upper-medium grade and are subject to low credit risk.
Baa	Obligations rated Baa are subject to moderate credit risk. They are considered medium-grade and as such may possess certain speculative characteristics.
Ba	Obligations rated Ba are judged to have speculative elements and are subject to substantial credit risk.
B	Obligations rated B are considered speculative and are subject to high credit risk.
Caa	Obligations rated Caa are judged to be of poor standing and are subject to very high credit risk.
Ca	Obligations rated Ca are highly speculative and are likely in, or very near, default, with some prospect of recovery of principal and interest.
C	Obligations rated C are the lowest rated class of bonds and are typically in default, with little prospect for recovery of principal or interest.

Note: Moody's appends numerical modifiers 1, 2, and 3 to each generic rating classification from Aa through Caa. The modifier 1 indicates that the obligation ranks in the higher end of its generic rating category; the modifier 2 indicates a mid-range ranking; and the modifier 3 indicates a ranking in the lower end of that generic rating category.

source :

<http://www.moodys.com/sites/products/AboutMoodyRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>