

Valeur marketing et valeur financière de la marque : Vers un modèle intégrateur

Anne-Laure FARJAUDON

Maître de conférences, DRM-CREFIGE,

Université Paris-Dauphine, Place du Maréchal de Lattre de Tassigny, 75016 Paris,

anne-laure.farjaudn@dauphine.fr

Leyla JAOUED-ABASSI

Maitre de conférence à l'université de Paris-Est Marne la Vallée

IUT de Champs-sur-Marne - Cité Descartes

2 rue Albert Einstein - 77420 Champs-sur-Marne

Leyla.Jaoued-abassi@univ-mlv.fr

Valeur marketing et valeur financière de la marque : Vers un modèle intégrateur

Résumé :

Si les chercheurs en marketing se sont depuis toujours intéressés au concept de marque, il fait depuis peu, l'objet de nombreuses recherches en finance. Cet article vise d'abord à définir le concept de marque selon l'approche marketing (*Customer-based brand equity*) ainsi que selon l'approche comptable et financière (*Firm-based brand equity*). De plus, l'article présente un état des lieux, des recherches mettant en évidence l'impact des marques sur les cours boursiers à partir de ces deux approches, avant de s'interroger sur la possibilité d'inventer un modèle intégrateur de la marque.

Mots-clés : évaluation de marque, approche marketing, approche financière, cours boursier, modèle intégrateur

Marketing brand value and financial brand value: towards an integrative model?

Abstract:

If marketing researchers were interested for a long time in the concept of brand, recently, it interests also numerous researches in finance. This article aims at defining the concept of brand according to the marketing approach (*Customer-based brand equity*) as well as according to the accounting and financial approach (*Firm-based brand equity*). Furthermore, the article presents an inventory of researches about the impact of brands on stock market prices from these two approaches. Then we wonder about the possibility of inventing an integrative model of brand.

Key words: brand valuation, marketing approach, financial approach, stock market price, integrative model

Valeur marketing et valeur financière de la marque : Vers un modèle intégrateur

1. Introduction

Le concept de marque est un concept difficile à définir, tant ses contours sont à « géométrie variable » (Nussenbaum et Jacquot, 2003). Il existe en effet de multiples approches de la marque. « *La synthèse des approches laisse apparaître de nombreux points communs et une grande complémentarité dans les différentes conceptualisations.* » (Changeur, 2002, p. 7). Jusqu'au début des années 1980, il n'y avait pas de réelle distinction au sein de la littérature marketing entre la marque et le produit. La marque était alors considérée comme un attribut du produit (Changeur, 2002).

La notion de « capital-marque » ou de « capital de marque » (Czellar, 1997) ou encore de « capital de la marque » (Jourdan, 2002) apparaît à la suite des travaux fondateurs de Srinivasan (1979) montrant que la marque et le produit sont deux composantes distinctes de l'offre. Srinivasan (1979) parvient en effet à démontrer que les consommateurs confèrent à la marque une utilité indépendante de celle du produit. Cette distinction de la marque et du produit qui la représente a été à l'origine de l'émergence de la notion de capital-marque, c'est-à-dire une certaine prise de conscience de la valeur de la marque par les consommateurs.

Si le concept de marque a toujours été au cœur des recherches en marketing, il fait depuis peu l'objet de nombreuses recherches en finance (Mather et Peasnell, 1991 ; Kallapur et Kwan, 2004). Ainsi, l'objectif de cet article est de confronter les deux approches du capital marque et de comprendre les raisons de l'intérêt des financiers pour ce concept longtemps ignoré.

2. La marque d'un point de vue marketing

Les travaux relevant de l'approche marketing s'intéressent à la marque du point de vue du consommateur (*Customer-based brand equity*). En s'intéressant aux effets de la marque sur

les perceptions, les préférences et le comportement du consommateur. Le capital-client de la marque constitue un vaste domaine de recherche auprès des chercheurs en marketing. Les travaux de ce courant sont principalement issus des recherches en psychologie cognitive sur la structure de la mémoire (Keller, 1993). Le capital-client représente la valeur de la relation client, c'est-à-dire les perceptions de la marque par le consommateur. La définition la plus utilisée pour définir le capital-client est celle de Keller (1993) qui considère l'image de marque comme « les perceptions concernant une marque reflétée par les associations à la marque détenues dans la mémoire du consommateur ».

2.a. La valeur de la marque en marketing

Dans la littérature marketing, la valeur ou l'évaluation de la marque a souvent été étudiée du point de vue du consommateur. Kapferer (1991, 1997, 2003), Aaker (1991) ou encore Keller (1993, 1998) ont initié la recherche dans ce domaine. Les modèles développés par ces chercheurs reposent sur une approche psychographique et comportementale de la valeur de la marque. Nous présentons une synthèse de ces modèles dans ce qui suit :

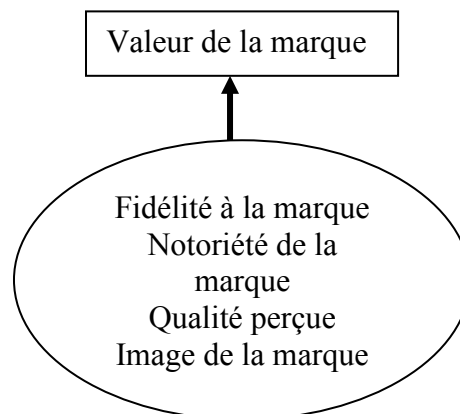
Modèle d'évaluation de la marque d'Aaker : Aaker (1991) considère la marque comme un symbole lié à un grand nombre d'avantages et d'inconvénients perçus servant à identifier et différencier les produits. Il définit la valeur de la marque comme un ensemble d'actif et de passif liés à une marque donnée, à son nom et à son symbole. L'auteur identifie cinq critères déterminant la valeur d'une marque : la fidélité à la marque, notoriété de la marque, la qualité perçue, les associations à la marque et les autres actifs de la marque. Ce modèle met en avant les critères déterminants dans le développement du capital marque du point de vue du consommateur. Cependant ce modèle n'exprime pas la valeur de quantité.

Modèle d'évaluation de la marque de Kapferer : Ce modèle est basé sur l'hypothèse que la valeur d'une marque est basée sur un contrat tacite entre la marque et ses clients, « échange » d'un label de qualité contre la répétition automatique des achats. Selon Kapferer,

la valeur de la marque réduit le risque des achats pour le consommateur. Cependant, le modèle n'envisage pas de changer des valeurs de client, les stratégies des concurrents d'autres facteurs qui peuvent exercer un effet de retard sur la croissance de valeur de marque.

Modèle d'évaluation de la marque de Keller. Keller stipule que la valeur de la marque est liée à la connaissance de la marque et basée sur la comparaison avec un produit sans marque de la même catégorie de produit. Il définit la valeur de marque comme un effet différentiel de la connaissance de la marque sur la réponse des consommateurs aux actions marketing de la marque. Selon Keller (1993), la connaissance de la marque est composée de la notoriété de la marque « *Brand awareness* » et de l'image de la marque « *Brand image* ». La notoriété de la marque pouvant être soit spontanée soit assistée. L'image de la marque fait quant à elle référence à toutes les associations, idées ou croyances liées à la marque et présentes dans la mémoire de l'individu.

Figure 1. La valeur de la marque



Comme nous pouvons le constater, le consommateur, ses attitudes et son comportement sont au centre des modèles de l'évaluation de la marque en marketing. Cette dernière peut être appréhendée par la fidélité à la marque, la notoriété de la marque, la qualité perçue et l'image de la marque. Les modèles présentés permettent donc une évaluation de la marque du point de vue des consommateurs mais ne permettent pas une quantification de la valeur la marque.

Notons également que ces modèles ne discutent pas les effets de la valeur de la marque sur les résultats financiers de l'entreprise même s'ils le mentionnent de manière implicite.

2.b. Impact de la marque sur le cours boursier

Certaines recherches en marketing se sont intéressées à l'impact de la marque sur le cours boursier. Ces recherches ont montré que le marché prenait en compte la présence des marques, même lorsqu'elles ne sont pas inscrites dans les états financiers des entreprises. Dans ce type de recherche, la valeur de la marque est mesurée soit par les indicateurs de la valeur de la marque (cf. a. la valeur de la marque en marketing) soit établie par un cabinet spécialisé tel que le cabinet Interbrand (cf. 3.a la valeur financière de la marque).

Aaker et Jacobson (1994, 2001) ont cherché à tester les liens entre la valeur de la marque et les cours boursiers. La valeur de la marque a été opérationnalisée par la qualité perçue des produits dans la première étude et par l'attitude envers la marque dans la seconde. L'objectif de la première étude était de tester l'existence d'un lien entre la variation du cours boursier des actions d'une entreprise et les informations contenues dans les mesures de perception de la qualité. Dans un premier temps, les auteurs ont mené une enquête auprès d'un échantillon représentatif de consommateurs sur leur perception de la qualité des produits d'une centaine de marques importantes. Leurs résultats mettent en évidence un lien entre la qualité perçue des produits et les rendements boursiers et confirment le pouvoir de création de valeur par la marque pour les actionnaires. Lors de la seconde étude, les auteurs se sont intéressés à onze entreprises de haute technologie entre les années 1988 et 1996. l'objectif de l'étude était de tester la pertinence de la mesure de l'attitude envers la marque. Les conclusions de leur étude empirique mettent en évidence que le changement d'attitude vis-à-vis de la marque est associé à une variation positive des cours boursiers. Ainsi, ces deux études fournissent une preuve supplémentaire qu'il existe un lien entre la valeur de la marque et la valeur actionnariale. En effet, le marché boursier intègre les informations liées à la marque.

D'après Kerin et Sethuraman (1998), les éléments immatériels d'une entreprise, notamment ses marques, expliquent ses performances financières. Les auteurs ont mené une étude empirique pour établir un lien entre la valeur de la marque et la valeur actionnariale à partir de l'étude de biens de consommations dans des entreprises américaines. La valeur des marques a été évaluée à partir de la méthodologie du cabinet Interbrand, tandis que la valeur actionnariale a été mesurée par le ratio *market-to-book* (cf. 3.a la valeur financière de la marque). Leurs résultats font une nouvelle fois apparaître une relation positive entre la valeur de la marque et la valeur actionnariale et montrent que le développement de marques fortes permet de développer la valeur actionnariale.

Barth *et al.* (1998) ont également testé le lien entre les valeurs estimées d'une marque et la valeur de marché des entreprises à partir de l'étude d'un échantillon de 1204 marques détenues par 183 entreprises australiennes, entre les années 1992 et 1996. La valeur des marques des entreprises de l'échantillon provient des données fournies par le cabinet Interbrand. Les résultats de l'étude mettent en avant l'existence d'un lien entre la valeur de marché et la valeur des marques. De même, les travaux d'Ittner et Larcker (1998) ont montré qu'un haut niveau de satisfaction est associé positivement à la valeur de l'entreprise perçue par les investisseurs.

Pahud de Mortanges et Van Riel (2003) ont également cherché à établir un lien entre la valeur de la marque et la valeur actionnariale. La mesure de la valeur de la marque provient de l'utilisation du *brand asset valuator*[®], développé par l'agence de communication américaine Young and Rubicam. Ce modèle repose sur deux critères fondamentaux : la stature de la marque perçue par les consommateurs (*brand stature*) et la force de la marque perçue par le consommateur (*brand strenght*¹). Trois mesures déterminent la valeur

¹ La stature de la marque a trait à la connaissance et à l'estime du consommateur envers la marque. La force de la marque provient du niveau de différenciation de la marque et de la pertinence de cette dernière aux yeux du consommateur (Pahud de Mortanges et Van Riel, 2003).

actionnariale : le ratio *market-to-book*, le *Total Shareholder Return* (TSR²) et le Bénéfice Par Action³ (BPA, *Earning Per Share*, EPS). L'étude se fonde sur 43 entreprises hollandaises cotées entre les années 1993 et 1997. Les résultats de leur étude statistique démontrent que la performance d'une marque (en termes de « force » et de « stature ») a un impact significatif sur la valeur de l'entreprise. Leurs conclusions font apparaître que si le marketing crée de la valeur pour les consommateurs, il crée également de la valeur pour les actionnaires. Aussi, une coopération accrue entre les équipes marketing et les financiers, permettrait en améliorant la valeur des marques, d'améliorer la valeur actionnariale.

« Ces résultats viennent confirmer l'affirmation selon laquelle le but du marketing n'est pas seulement de créer de la valeur pour ses clients, mais que cela doit aboutir à la création de valeur pour ses propriétaires (i.e les actionnaires). » (Pahud de Mortanges et Van Riel, 2003, p. 526)

Pour leur part, Madden *et al.* (2006) partent du constat que d'un point de vue marketing, les recherches sont focalisées principalement sur la création de la valeur pour les clients, tandis que d'un point de vue financier, les recherches s'intéressent principalement à la création de valeur pour les actionnaires.

*« Selon une perspective financière, les actionnaires constituent le groupe principal, et les recherches sont focalisées sur la création de valeur actionnariale ; selon une perspective marketing, les consommateurs représentent le groupe majeur, et les recherches s'intéressent aux attitudes et comportements qui génèrent les revenus sur le marché. » (Madden *et al.*, 2006, p. 224)*

Or, les auteurs soulignent que les objectifs des directeurs marketing s'alignent avec ceux des directeurs financiers. Leur recherche vise à fournir des preuves empiriques du développement de la valeur actionnariale grâce aux marques. Pour évaluer ce lien, les auteurs se fondent sur l'étude d'entreprises ayant des marques fortes et utilisent la méthode de Fama et French. Les

² Le Total Shareholder Return (TSR) correspond au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée et intègre les dividendes reçus et la plus-value réalisée (Vernimmen, 2005).

³ Le Bénéfice Par Action traduit l'enrichissement théorique d'un actionnaire détenant une action au cours d'un exercice. Le bénéfice net est en effet la part revenant aux actionnaires de la richesse créée par l'entreprise pendant ce même exercice (Vernimmen, 2005).

marques des entreprises de l'échantillon sont évaluées à partir de la méthode du cabinet d'évaluation Interbrand, ce procédé avait déjà été utilisé dans d'autres études, notamment celle de Barth *et al.* (1998) ou Kerin et Sethuraman (1998). L'échantillon de Madden *et al.* (2006) se compose de 13 409 entreprises cotées entre le 31 décembre 1993 et le 31 décembre 2000. Les résultats de leur étude confirment ceux obtenus par les études précédentes (comme celle d'Aaker et Jacobson, 1994), à savoir, les marques fortes sont associées de manière significative et positive aux cours boursiers.

D'autres auteurs comme Srivastava, Shervani et Fahey (1998) ont cherché à identifier les postulats émergents du marketing en montrant que l'interface entre le marketing et la finance devient de plus en plus étroite. Leur étude met en avant la contribution du marketing au développement de la valeur actionnariale. Ces auteurs rappellent que le marketing s'est historiquement tourné principalement vers la satisfaction du consommateur, dans un second temps, vers la gestion de ses circuits de distribution et que parallèlement à ces questionnements, l'actionnaire est devenu le partenaire majeur de l'entreprise. Selon ces auteurs, les consommateurs comme les distributeurs ne sont plus seulement les objets d'actions marketing, mais des actifs stratégiques qui doivent être développés en vue d'améliorer la valeur actionnariale. Ainsi, de nouvelles mesures de performance doivent compléter les mesures traditionnelles, telles que les ventes ou la part de marché. En améliorant la performance de ses actions marketing, l'entreprise peut améliorer la valeur de ses actionnaires.

Même si la valeur de la marque n'est pas explicitement comptabilisée dans les états financiers, les recherches en marketing s'intéressent de plus en plus aux impacts des actions marketing, et plus particulièrement aux effets de détenir une marque forte sur l'amélioration de la valeur actionnariale. Dans le prolongement de ce type de recherche, nous pouvons

également mentionner des travaux plus ponctuels sur l'impact des annonces de stratégies de marque sur le cours boursier.

3. La marque d'un point de vue financier

Deux événements sont venus mettre l'accent sur la valeur financière des marques. Il s'agit d'abord d'un accroissement du nombre de transactions faisant apparaître des montants élevés d'acquisition de marques, largement éloigné de la valeur comptable. Par exemple, la marque Gillette a été rachetée en février 2005 par le groupe Procter et Gamble pour 57 milliards de dollars, ce qui représentait 41 fois ses résultats comptables. Ensuite, l'introduction des normes comptables internationales en janvier 2005 a également mis l'accent sur l'évaluation des marques. En effet, ces normes incitent les entreprises à comptabiliser les marques de façon séparée de l'écart d'acquisition⁴ dès lors que deux conditions sont remplies (l'actif doit être source d'avantages économiques futurs et son coût doit être estimé de manière fiable). Aussi, afin de comptabiliser une marque dans les états financiers, il est nécessaire de la faire évaluer.

Les travaux relevant de l'approche comptable et financière s'attache à définir la marque du point de vue de l'entreprise (*Firm-based brand equity*, Jourdan, 2002). Les définitions de la marque proposées par l'approche du point de vue de l'entreprise, mettent dans l'ensemble l'accent sur la valeur financière de la marque qui représente une source de revenus économiques futurs pour l'entreprise (Tauber, 1988 ; Biel, 1992 ; Simon et Sullivan, 1993 ; Aaker, 1994). L'objectif majeur des travaux issus de cette approche vise à fournir une valeur financière à la marque, la principale difficulté étant de séparer la valeur de la marque des autres actifs de l'entreprise. De nombreuses méthodes de valorisation des marques ont d'ailleurs été développées par la suite, il s'agit des approches traditionnelles, d'une part,

⁴ La prise de contrôle d'une entreprise par une autre fait généralement naître une survalueur dans les comptes consolidés de l'entreprise acquéreuse appelée « écart d'acquisition » (ou *goodwill*). Il est comptabilisé à l'actif du bilan.

multicritères, d'autre part. Les principales critiques adressées aux recherches issues de ce courant ont trait à la subjectivité inhérente à ce type d'approche, compte tenu de la difficulté de prendre en compte l'ensemble des critères de mesure d'une marque.

3.a. La valeur financière de la marque

De nombreuses méthodes d'évaluation sont mises à la disposition des entreprises qui souhaitent affecter une valeur à leur marque (Farjaudon , 2007). Il est ainsi possible de compter cinq principales approches traditionnelles ou monocritère : la prime de prix, la valeur de marché, le coût de remplacement, le chiffre d'affaires et la valeur boursière.

- La prime de prix

Elle consiste à calculer les revenus et profits supplémentaires dus exclusivement à la marque en comparant le produit de marque avec un produit sans marque. Cependant, dans certains secteurs tels que l'automobile, il n'existe pas de référence sans marque, ce qui rend cette méthode inapplicable.

- La valeur de marché

Il s'agit de s'appuyer sur des transactions ayant eu lieu dans des conditions similaires pour des actifs comparables. Cette méthode suppose qu'il existe un marché spécifique pour les marques, or, les transactions isolées en matière de marque sont peu nombreuses. Cette méthode est donc peu utilisée en pratique par les entreprises.

- Le coût de remplacement

Cette méthode repose sur une estimation du coût de la création d'une nouvelle marque qui générerait des profits comparables à une marque identique, générant un chiffre d'affaires similaire. Cette méthode est néanmoins difficile à mettre en œuvre en raison des importantes marges d'erreur sur les estimations réalisées.

- Le chiffre d'affaires

Cette méthode valorise une marque à partir de son chiffre d'affaires auquel différents coefficients sont appliqués tels que sa notoriété, son poids dans la décision d'achat ou encore son degré de séparabilité dans l'entreprise. Toutefois, cette méthode n'est plus utilisée fréquemment en raison des difficultés de détermination des différents paramètres de la formule.

- La valeur boursière

Cette méthode, proposée par Simon et Sullivan (1993) se fonde sur une estimation de la valeur de la marque en fonction de la valeur boursière de l'entreprise, de différents indicateurs stratégiques externes tels que le taux de concentration du secteur et d'indicateurs internes tels que les dépenses de publicité. Toutefois, il faut souligner que cette méthode ne permet pas de distinguer les différentes marques commerciales d'une même entreprise. Elle n'est également pas applicable aux sociétés non cotées en bourse.

Il apparaît, comme nous l'avons précisé, que l'ensemble de ces méthodes traditionnelles d'évaluation des marques souffre d'importantes limites, ce qui explique qu'elles sont de moins en moins utilisées dans la pratique par les entreprises. Afin de prendre en compte la complexité croissante de l'environnement et des spécificités d'une marque, de récentes approches sont apparues à la fin des années 1990. Ces approches ne se fondent pas sur un seul critère comme les approches traditionnelles, mais combinent à la fois des indicateurs financiers et non financiers davantage qualitatifs permettant la prise en compte des multiples facettes de la marque. Les deux principaux cabinets sont le cabinet d'évaluation Interbrand implanté au niveau international et le cabinet Sorgem au niveau national.

La méthode Interbrand, a été créée en 1988, elle permet d'évaluer à la fois les marques acquises et les marques développées en interne. L'évaluation se déroule en cinq étapes principales :

- La segmentation

Elle peut être géographique ou par produit. La segmentation permet l'identification des revenus par produits, par marchés, par clients ou par canaux de distribution, à partir de données financières telles que les bilans et comptes de résultat des trois à cinq dernières années, les prévisions à trois ou cinq ans ou encore les *business plans* des différentes marques du portefeuille d'une entreprise

- L'analyse financière

Il s'agit d'identifier les revenus et les gains prévisionnels relevant de la marque en effectuant des retraitements tels que les variations de change ou encore les taux d'imposition afin d'isoler les revenus directement attribuables à la marque.

- Le rôle de la marque

La connaissance du rôle de la marque se base sur une dizaine de critères marketing tels que la qualité du produit, la relation client, l'innovation ou encore le service. Ces critères sont ensuite pondérés selon leur importance. Le but est finalement de déterminer ce qui différencie la marque de ses concurrents.

- L'évaluation du risque de la marque

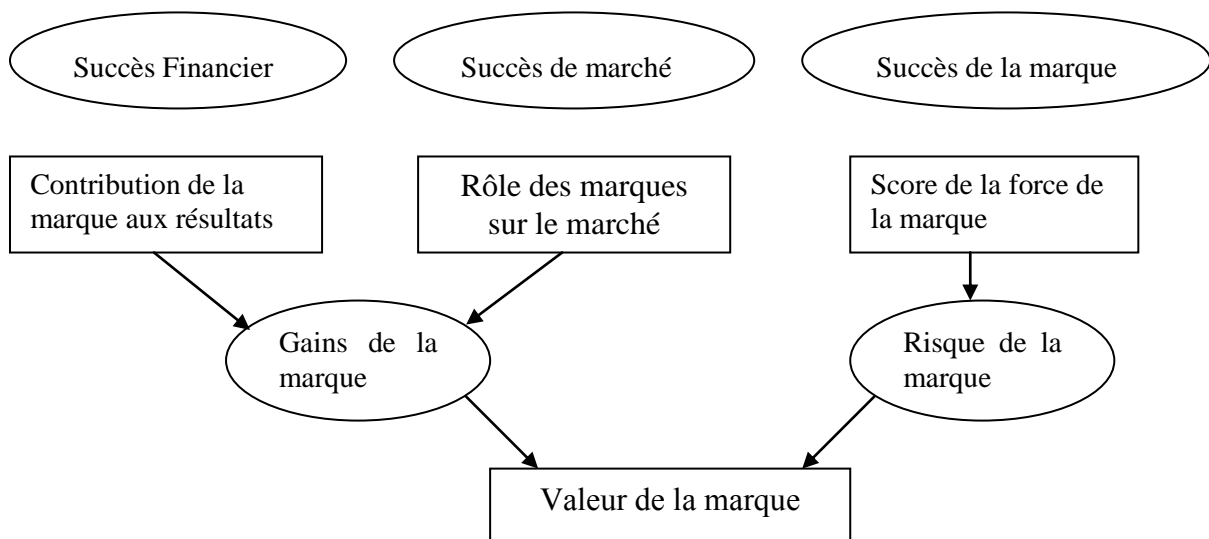
Cette évaluation permet de déterminer les forces et les faiblesses d'une marque en fonction de sept facteurs qui sont étudiés et pondérés : la valeur du marché, la stabilité de la marque, le leadership, la tendance de croissance à long terme, le soutien (promotionnel et publicitaire), le potentiel d'internationalisation et la protection juridique.

- La capitalisation des gains économiques futurs imputables à la marque

La valeur de la marque est déterminée par les gains économiques prévus pondérés par un taux d'actualisation approprié. La figure 2 synthétise la méthode Interbrand⁵.

⁵ Pour une présentation détaillée de la méthode, voir www.interbrand.com

Figure -2 : La méthode Interbrand



Le tableau 1 présente le classement des cinq marques mondiales et françaises les plus chères selon la méthode Interbrand.

Tableau 1 : Les 5 marques mondiales et françaises les plus chères selon la méthode du cabinet Interbrand

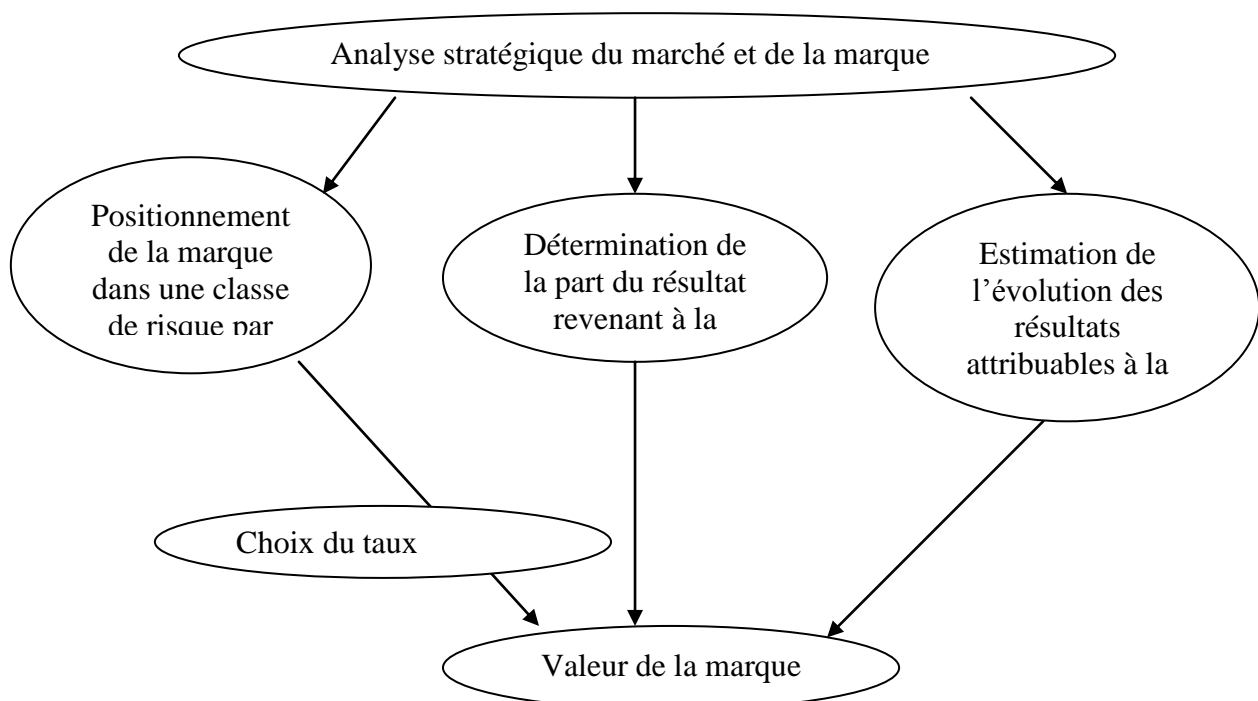
| Rang | Marques mondiales 2005 | | Marques françaises 2005 | |
|------|------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Marques | Valeur (milliards \$) | Marques | Valeur (milliards €) |
| 1 | Coca-Cola | 67.525 | Louis Vuitton | 8.09 |
| 2 | Microsoft | 59.941 | L'Oréal | 5.20 |
| 3 | IBM | 53.376 | BNP Paribas | 4.72 |
| 4 | General Electric | 49.966 | Chanel | 3.98 |
| 5 | Intel | 35.588 | Danone | 3.76 |

Sources : *Business Week*, août 2005, p. 90 et *L'Expansion*, juin 2005, n°698, pp. 101-106.

Cette méthode est la plus connue au niveau mondial et reste l'une des méthodes de référence en matière d'évaluation des marques. Si sa mise en œuvre est relativement aisée auprès d'entreprises mono-produit, elle l'est moins pour les entreprises multinationales et multiproduits puisque dans ce cas, « la répartition objective des charges directes sur les marques peut s'avérer problématique » (Czellar, 1997, p. 27).

La méthode du cabinet *Sorgem* se fonde sur une estimation des revenus que la marque est susceptible de générer. Il est alors nécessaire de procéder à une analyse des différents facteurs générant de la richesse pour une marque, c'est-à-dire établir « les liens entre une analyse marketing, stratégique de la marque, de son marché et une étude financière » (Nussenbaum et Jacquot, 2003). La détermination de la valeur de la marque dépend également de la classe de risques attachée aux revenus. En effet, la valeur d'une marque est d'autant plus forte que la classe de risque qui lui est associée est faible. La détermination de la valeur d'une marque nécessite la mise en œuvre d'une triple expertise juridique, financière et marketing. La figure 2 ci-après synthétise les différentes étapes du cabinet *Sorgem*.

Figure -1 : La méthode Sorgem



Source : <http://www.sorgemeval.com/>

Le modèle proposé par *Sorgem* a notamment été critiqué sur l'absence de pondération des critères relatifs au calcul des notes de risque ainsi que sur l'imprécision liée à la mise en œuvre de la méthode.

Au final, de nombreuses méthodes d'évaluation des marques sont à la disposition des entreprises souhaitant affecter une valeur financière à leurs marques. Toutefois, si la valeur d'une marque repose sur certains critères objectifs, tels que le chiffre d'affaires, la marge ou encore la part de marché, il faut souligner que, quelle que soit la méthode retenue, une part de subjectivité entre dans son calcul (le comportement d'achat des consommateurs sur le long terme, l'image de marque). Malgré cela, l'évaluation des marques par ces cabinets spécialisés est de plus en plus reconnue comme fiable et pertinente par les différentes parties prenantes de l'entreprise. Notons par ailleurs que ces cabinets utilisent systématiquement des critères marketing dans la mise en œuvre de leurs méthodes.

3.b. Impact de la valeur financière de la marque sur le cours boursier

De nombreuses recherches (Pinches, Naranayan et Kelm, 1996 ; Lev et Sougiannis, 1996, 1999 ; Aboody et Lev, 1998 ; Ding et Stolowy, 2003 ; Cazavan-Jeny et Jeanjean, 2005) ont été menées sur les liens entre les informations financières publiées relatives à certains actifs incorporels et les cours boursiers. Ces recherches se sont particulièrement attachées à l'étude de l'impact de la comptabilisation des frais de R&D sur les cours de l'action. Les études nord-américaines (Lev et Sougiannis, 1996, 1999 ; Aboody et Lev, 1998) concluent toutes que la comptabilisation des frais de R&D est associée à des cours boursiers supérieurs à ceux des entreprises qui les comptabilisent en charges. A notre connaissance, peu d'études se sont spécifiquement intéressées à la prise en compte de la comptabilisation des marques par les marchés financiers (Mather et Peasnell, 1991 ; Barwise, 1993 et Kallapur et Kwan, 2004).

Pour Mather et Peasnell (1991), la valeur d'une entreprise est sous-évaluée quand celle-ci possède de forts investissements en éléments immatériels tels que les marques, qui ne sont pas comptabilisés à l'actif du bilan. D'ailleurs, pour Ward et Perrier (1998), la valeur d'une firme dépend davantage de ses actifs incorporels que de ses actifs corporels. La recherche de Mather et Peasnell (1991) vise, d'une part, à fournir des preuves empiriques des

effets de la comptabilisation des marques sur le prix de l'action de l'entreprise. D'autre part, elle cherche à déterminer les motivations des entreprises à inscrire leurs marques à l'actif du bilan. Pour y parvenir, ils s'appuient sur l'étude de treize sociétés cotées anglaises entre les années 1986 et 1989. Les résultats de Mather et Peasnell (1991) soulignent que le cours de l'action s'améliore uniquement dans le cas où la comptabilisation des marques est accompagnée par d'autres signaux favorables sur l'avenir de l'entreprise. En outre, la mise à l'actif d'une marque permet de diminuer les différents ratios d'endettement, ce qui est conforme aux résultats obtenus par Thibierge (1997). Ainsi, comptabiliser une marque peut permettre de rétablir l'équilibre comptable. Enfin, leurs résultats illustrent que le marché sous-évalue les entreprises ayant de forts investissements en actifs incorporels comme le montrent les études d'Aboddy et Lev (1998) ou encore de Lev et Sougiannis (1996, 1999).

Dans une étude menée peu de temps après celle de Mather et Peasnell (1991), Barwise (1993) a également montré que l'information comptable relative à la marque représente une information utile aux analystes financiers. Plus récemment, une étude menée par Kallapur et Kwan (2004) sur la pertinence et la fiabilité de la comptabilisation des marques auprès de 33 entreprises anglaises, confirme les résultats des études antérieures. L'échantillon se compose d'entreprises ayant, d'une part, comptabilisé des marques acquises lors de regroupement d'entreprises, d'autre part, trois entreprises ont fait le choix d'activer des marques créées en internes comme l'autorise l'ASB (*Accounting, Standard Board*). Après une étude statistique fondée sur le modèle d'Ohlson, les auteurs concluent que la comptabilisation des marques constitue une information pertinente pour les marchés financiers. En effet, l'annonce de la comptabilisation d'une marque est généralement suivie d'une augmentation de la valeur des actions de l'entreprise.

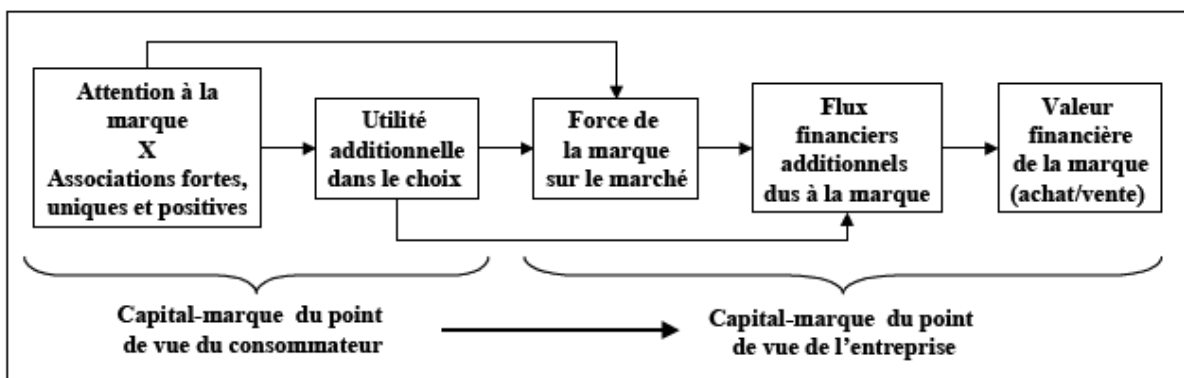
L'étude des nombreuses recherches menées sur la pertinence de la comptabilisation des actifs incorporels en général et des marques en particulier fait apparaître que ces dernières sont des

actifs largement pris en compte par les marchés financiers du fait des importantes retombées en termes de *cash-flows* futurs supplémentaires. Ainsi, les marques comptabilisées dans les états financiers des entreprises permettent *in fine* de créer de la valeur pour les actionnaires. Or, toutes les marques détenues par une entreprise ne sont pas nécessairement inscrites à l'actif du bilan.

4. Discussion

Comme nous l'avons vu, deux courants de recherches sur le capital marque cohabitent : le capital marque du point de vue du consommateur (approche marketing) et le capital marque du point de vue de l'entreprise (approche financière). Si à première vue les approches marketing et comptable semblent opposées, ces deux approches sont liées dans la mesure où une marque ayant de la valeur auprès des consommateurs est source de revenus économiques futurs pour l'entreprise. Autrement dit, une marque qui a de la valeur aux yeux du consommateur apporte nécessairement de la valeur à l'entreprise (Changeur, 2002). Ces différentes relations sont synthétisées dans la figure ci-dessous :

Figure 2. Synthèse des relations proposées par la littérature



Source : Changeur, 2002, p. 8.

Ainsi, une marque joue un rôle prépondérant auprès des consommateurs en identifiant le produit et en le différenciant par rapport à ses concurrents. Elle a également un rôle important

auprès des organisations puisqu'elle leur permet de s'offrir une image favorable et une réputation solide leur assurant des retombées économiques fructueuses. Les perspectives marketing et comptables sont donc liées et les méthodes d'évaluation permettant d'attribuer une valeur à une marque allient de plus en plus les deux approches. De même comme nous l'avons précisé les recherches, aussi bien marketing que financière, traitant de l'impact de la valeur des marques sur le cours boursier aboutissent aux mêmes conclusions. Il serait donc intéressant d'approfondir ce lien en proposant une modélisation de la valeur de la marque permettant de mettre en avant les principaux critères marketing ayant un impact significatif sur la valeur financière de la marque. En effet un modèle intégrateur nous permettrait de répondre à certaines interrogations :

- Une forte valeur auprès des consommateurs se traduit-elle nécessairement par une forte valeur pour l'entreprise (et inversement) ?
- Une forte valeur financière repose-t-elle nécessairement sur la solidité de l'ensemble des indicateurs marketing ?
- Existe-t-il des facteurs modérateurs du lien entre la valeur marketing et la valeur financière d'une marque ?

Bibliographie

- Aaker D. A. (1991), *Managing brand equity*, New York, The Free Press.
- Aaker D. A. (1994) *Le management du capital-marque*, Dalloz, trad. de *Managing brand equity*, (1991), New York, The Free Press.
- Aaker D. A. et Jacobson R. (1994), « The financial information content of perceived quality », *Journal of Marketing Research*, vol. XXXI, pp. 191-201.
- Aaker D. A. et Jacobson R. (2001), « The values relevance of brand attitude in high-technology markets », *Journal of Marketing Research*, vol. XXXVIII, pp. 485-493.
- Aboudy D. et Lev B. (1998), « The value relevance of intangibles: the case of software capitalization », *Journal of Accounting Research*, vol. 36, pp. 161-191.
- Barth M.E., Clement M.B., Foster G. et Kasznik R. (1998), « Brand values and capital market valuation », *Review of Accounting Studies*, n°3, pp. 41-68.
- Barwise P. (1993), « Brand equity : snark or boojum ? » *International Journal of Marketing Research*, vol. 10, n°1, pp. 93-104.
- Changeur S. (2002), « Le capital-marque : concepts et modèles », *Cahier de Recherche*, n°648, CEROG-IAE Aix-en-Provence, pp. 1-26.
- Changeur S. (2004a), Les réactions du marché boursier aux annonces de stratégies de marque : une approche financière du capital-marque, *Actes du XXème Congrès International de l'Association Française de Marketing*, Saint Malo, 6-7 mai.
- Changeur S. (2004b), « Stratégie de marques et richesse des actionnaires : une approche financière du capital-marque », *Recherche et Applications en Marketing*, vol. 19, n°4, pp. 23-38.
- Czellar S. (1997), « Capital de marque : concepts, construits et mesure », *Cahier de Recherche n°16*, Section des hautes études commerciales, Université de Genève, pp. 1-35.
- Farjaudon A-L. (2007), « L'impact des marques sur les modes de pilotage de l'entreprise », *Thèse de doctorat en sciences de gestion*, Université Paris Dauphine.
- Ittner C.D. et Larcker D.F. (1998), « Are non financial measures leading indicators of financial performance ? An analysis of customer satisfaction », *Journal of Accounting Research*, n°36 (supp.), pp. 1-46.
- Jourdan P. (2002), « De la marque en capitales vers le capital-marque : quoi de neuf depuis les travaux du MSI ? », *Actes du XVIIIème Congrès de l'Association Française de Marketing*, Lille, vol 18, pp. 429-454.

- Kapferer J-N. (1998), *Les marques, capital de l'entreprise*, Paris, Les Editions de l'Organisation, 3^{ème} édition.
- Kapferer J-N. (2000), « Les marques au cœur du débat », *Revue Française de Gestion*, novembre-décembre, pp. 114-118.
- Keller K.L. (1993), « Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity », *Journal of Marketing*, n°57, vol. 1, pp. 1-22.
- Kerin R.A. et Sethuraman R. (1998), « Exploring the brand value - shareholder value nexus for consumer goods companies », *Journal of Academy of Marketing Science*, vol. 26, n° 4, pp. 260-273.
- Lev B. et Sougiannis T. (1996), « The capitalization, amortization and value relevance of R&D », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, pp. 107-138.
- Lev, B. et Sougiannis T. (1999), « Penetrating the Book-to-Market black box : the R&D effect », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 26, n°3-4, pp. 419-460.
- Mather P. R. et Peasnell K. V. (1991), « An examination of the economic circumstances surrounding decisions to capitalize brands », *British Journal of Management*, vol. 2, pp. 151-164.
- Pahud de Mortanges C. et van Riel A. (2003), « Brand equity and shareholder value », *European Management Journal*, août, vol. 21, n°4, pp. 521-527.
- Nussenbaum M. et Jacquot G. (2003), « La marque, actif à géométrie variable », *Prodimarques, la revue des marques*, n°41, janvier, pp. 20-23.
- Pinches G., Narayanan V. et Kelm K. (1996), « How the market values the different stages of R&D-imitation, progress and commercialisation », *Journal of Applied Corporate Finance*, n°9, pp. 60-69.
- Srinivasan V. (1979), « Network models for estimating brand-specific effects in multi-attribute marketing models », *Management Science*, n°25, vol. 1, pp. 11-21.
- Srivastava R. K., Shervani T. A. et Fahey L. (1998), « Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis », *Journal of Marketing*, vol. 62, n°1, janvier, pp. 2-18.
- Simon C. J. et Sullivan M. W. (1993), « The measurement and determinants of brand equity: a financial approach », *Marketing Science*, n°12, vol. 1, pp. 28-52.
- Tauber E. M. (1988), « Brand leverage : strategy for growth in a cost-control world », *Journal of Advertising Research*, vol. 28, n°4, pp. 26-30.
- Thibierge C. (1997), « Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels », *Thèse de doctorat en sciences de gestion*, Université Paris IX-Dauphine.

Vernimmen P. (2005), *Finance d'entreprise*, 6^{ème} édition, Paris, Dalloz.

Ward R. et Perrier R. (1998), « Brand valuation: the times are changing », *The Journal of Brand Management*, vol. 4, n°5, pp. 283-289