

ÉVALUER LA MARQUE D'UN DOMAINE VITICOLE

Quelle est l'approche la plus pertinente pour évaluer la marque d'un domaine viticole ? Voici un aperçu des principales méthodes d'évaluation par les coûts, par le marché et par les revenus et une analyse de leur pertinence d'un point de vue économique et pratique pour une marque domaniale.

Une bouteille du millésime 2010 de Château Latour coûtait en primeur près de 1200€, contre 30€¹ pour celle d'un de ses voisins de l'appellation Pauillac également grand cru classé de 1855² : c'est dire l'importance du domaine viticole et de sa marque ! La marque domaniale, par opposition à la marque commerciale, est rattachée au foncier du domaine viticole qui en assure l'exploitation. Pour les domaines réputés, il s'agit d'un actif clé permettant de générer d'importants avantages économiques. Ainsi par exemple, l'allocation comptable en IFRS du prix d'achat de 50 % du Château Cheval Blanc par LVMH en 2009 a extériorisé une valeur totale de marque de 366M€, soit 80 % du montant de la transaction³, ce qui démontre la prépondérance de la marque dans le rationnel de l'acquisition.

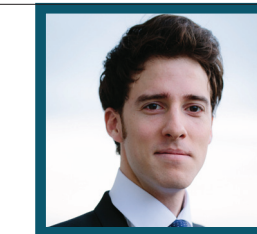
L'allocation du prix d'acquisition du Château Cheval Blanc demeure aujourd'hui l'une des

seules références publiques d'évaluation de marque domaniale, exercice très peu pratiqué jusqu'ici. L'évaluation de ce type de marque peut pourtant être menée dans de multiples contextes. En premier lieu, une jurisprudence du Conseil d'État requiert, depuis novembre 2011, la reconnaissance et l'évaluation de la marque domaniale lors de l'acquisition d'actifs viticoles, ce qui comporte de multiples implications fiscales. Elle propose une méthode d'évaluation par différence *a posteriori* sans définitivement exclure les autres méthodes (*voir encadré page suivante*). En deuxième lieu, lors de l'étude d'un projet d'acquisition, la dissociation de la valeur des immobilisations corporelles et incorporelles permet une analyse financière plus fine de la cible. Enfin, l'évaluation peut être effectuée dans le cadre d'opérations d'apport, de réorganisations patrimoniales ou de successions.

Si son utilité est démontrée, l'évaluation de la marque domaniale pose cependant certaines difficultés. Il existe diverses approches et méthodes d'évaluation d'actif incorporel qui s'avèrent plus ou moins adaptées lorsqu'il s'agit de les appliquer à la marque domaniale.

1. APPROCHE PAR LES COÛTS

L'approche par les coûts mesure la valeur de la marque par les coûts historiques engagés pour la développer ou par l'estimation des coûts nécessaires à sa repro-



PAUL HALARD EST CHARGÉ D'AFFAIRES AU SEIN DE L'ÉQUIPE ÉVALUATION & MODÉLISATION DE DELOITTE FINANCE DEPUIS 2013.

Auparavant, il a travaillé un an à la direction du développement du groupe Pernod Ricard, où il a participé à l'étude de plusieurs opérations de fusions-acquisitions dans le secteur des vins & spiritueux. Il est également co-auteur du mémoire *Évaluation financière des domaines viticoles bordelais*, publié par AGEFI Academics en 2012. Paul Halard est diplômé du Master 225 Finance d'entreprise et Ingénierie financière de l'Université Paris-Dauphine.

duction. Il s'agit essentiellement de dépenses publi-promotionnelles (marketing, communication...) et de frais légaux (dépôt de marque, entretien...). Dans la majorité des cas, cette méthode n'est ni pertinente économiquement au vu de la décorrélation entre les montants investis et la valeur de la marque, ni réaliste sur le plan pratique, eu égard au long historique de certains domaines et au partage des dépenses publi-promotionnelles entre propriétaire de la marque et distributeur.

2. APPROCHE PAR LE MARCHÉ

L'approche par le marché apprécie la valeur de la marque par comparaison avec les tran-

VALUATION OF WINE ESTATES BRANDS

This article deals with the valuation of wine estates brands. After explaining the various contexts and stakes of this exercise, it presents the main brand valuation techniques (income-based, market-based and cost-based) and discusses their relevance for the valuation of wine estates brands.

Paul Halard, Deloitte Finance
www.revueanalysefinanciere.com

► sactions intervenues sur des marques similaires. La marque domaniale n'étant pas cessible isolément, il n'existe pas de références de transactions comparables portant sur la marque seule. À l'instar de la méthode indirecte appliquée dans l'affaire La Mission Haut-Brion, la valeur de la marque dans les transactions comparables pourrait être estimée par différence. Cependant, les transactions sur les domaines prestigieux peuvent inclure une part significative de survaleur, ce qui fausserait les résultats obtenus. De plus, les références publiques au sein d'une même appellation sont peu nombreuses et très hétérogènes.

Cette méthode est donc difficilement applicable à une marque domaniale.

3. APPROCHE PAR LES REVENUS

L'approche par les revenus tente d'isoler au mieux la contribution de la marque aux flux de trésoreries futurs du domaine viticole. Les autres principaux facteurs de différenciation d'un vin sont l'appellation d'origine, la qualité du terroir et le savoir-faire vitivinicole du domaine.

La mise en œuvre de cette approche nécessite une analyse quantitative et qualitative approfondie afin de déterminer les hypothèses et paramètres d'éva-

luation adéquats. Le risque climatique inhérent aux domaines viticoles ainsi que la volatilité des prix selon le millésime pour certains domaines prestigieux complexifient en effet l'exercice de prévision et d'actualisation des flux. L'analyse quantitative pourra notamment porter sur l'historique des prix de vente et des rendements historiques de la propriété ; l'analyse qualitative, sur le marché de la marque, sa notoriété, ses notations, son réseau de distribution ainsi que sur sa protection juridique.

L'approche par les revenus se décline selon quatre méthodes : redevances, partage des bénéfices, surprofits et différentiel.

● **Redevances**

La méthode des redevances consiste à actualiser les flux de redevance nets que générerait la marque si elle était donnée en licence à une tierce partie à des conditions de marché. C'est l'une des méthodes les plus courantes d'évaluation de marque.

Elle suppose que l'exploitation de la marque soit susceptible d'être concédée et qu'il existe des références de taux de redevance sur des actifs comparables. Or, la marque domaniale viticole est par définition inséparable du foncier de l'exploitation. De plus, si certaines marques commerciales de vins et spiritueux font l'objet de tels contrats, ces derniers sont rarement publics et leurs taux de redevances difficilement transposables à une marque domaniale. Par nature, cette méthode est donc difficilement applicable à une telle marque.

● **Partage des bénéfices**

La méthode du partage des bénéfices consiste à décomposer le profit de l'exploitation en un profit routinier lié à la production et à la distribution d'une part, et en un surprofit attribuable à l'actif incorporel d'autre part. Ce surprofit est ensuite actualisé afin de calculer la valeur de l'actif. La détermination du taux de marge normatif de production et de distribution repose sur l'analyse de données sectorielles. En l'espèce, il s'agirait d'utiliser le taux de marge normatif des exploitations au sein de la même appellation. Dans le cas où, contrairement à la majo-

JURISPRUDENCE SUR L'ÉVALUATION DE LA MARQUE DOMANIALE

En 1983, la SA Clarence Dillon a acquis sous forme d'achat d'actifs le Château La Mission Haut-Brion pour 57,7 MF (8,8M€). Elle a alloué environ 40 % de ce prix aux plantations (amortissables), 30 % aux terrains nus (non amortissables) et les 30 % restants en autres immobilisations corporelles et actif circulant. Lors d'un contrôle, l'administration fiscale a considéré qu'il y avait lieu de reconnaître une marque de durée de vie indéfinie (non amortissable) et que la valeur des plantations était sur-estimée, générant des dotations aux amortissements déductibles trop importantes. Suite à un long contentieux, le Conseil d'État a validé en 2011 les principes suivants^{4&5} :

- Reconnaissance de la marque domaniale comme actif autonome devant être évalué
- Évaluation directe ou par différence si l'évaluation directe ne s'avère pas possible
- Évaluation par différence calculée entre le prix d'acquisition et la valeur des autres éléments d'actifs dont la valeur est connue (terrains nus selon les transactions comparables, plantations par la valeur de reconstitution estimée à 90K€/ha).

À l'issue du contentieux, la marque du Château La Mission Haut-Brion a été évaluée par différence à un montant représentant environ 15 % du prix d'acquisition.

L'approche par différence retenue dans cette affaire est une méthode *a posteriori* présentant l'avantage d'être simple à mettre en œuvre et de limiter la subjectivité de l'exercice. Néanmoins, elle présente l'inconvénient d'affecter la totalité de la survaleur à la marque alors que celle-ci peut avoir d'autres sources telles que les synergies attendues par l'acquéreur, le paiement d'un éventuel surprix, ou bien encore l'existence d'autres actifs incorporels.

Parmi les multiples impacts fiscaux de cette jurisprudence^{6&7}, on peut citer l'impôt sur les bénéfices (fonction du montant de plantations reconnues), le régime des plus-values de cession applicable et la base de calcul des droits d'enregistrements (fonction de la répartition entre foncier et marque).

rité de l'appellation, le domaine assurerait lui-même la distribution de ses vins, une marge de distribution normative devrait également être prise en compte. Celle-ci pourrait être observée chez les négociants.

Cette méthode met donc l'accent sur les spécificités du domaine viticole en matière de distribution. Cependant, elle se heurte souvent à un problème de disponibilité et de pertinence de l'information étant donné le nombre réduit de sociétés publiant leurs comptes au sein de chaque appellation et compte tenu de leur hétérogénéité.

● Surprofits

La méthode des surprofits consiste à actualiser les résultats opérationnels futurs après impôt et rémunération normative des actifs supports permettant l'exploitation de la marque. Afin d'isoler la valeur de la marque, il faut en effet prendre en compte la charge capitalistique des actifs supports, c'est-à-dire le montant dont devrait s'acquitter un investisseur extérieur pour exploiter ces actifs.

Une attention particulière devra être portée à la charge capitalistique du foncier qui constitue le principal actif support. L'étude des taux de rendement issus des contrats de fermage peut certes être un élément intéressant. Toutefois, le marché du fermage étant réglementé et dans certaines appellations illiquide, ce taux devra être mis en regard d'autres indicateurs comme le rendement des obligations d'état ou de l'immobilier.



Cette méthode peut être pertinente; néanmoins elle nécessite de définir une valeur de marché et une exigence de rendement pour l'ensemble des actifs supports.

● Différentiel

La méthode du différentiel mesure la prime de prix qu'un client est prêt à consentir pour disposer d'un produit de marque et la marge additionnelle associée pour le domaine. Un effet volume est également pris en compte. La valeur de la marque est ainsi estimée par l'actualisation du différentiel de flux futurs entre l'exploitation de la marque et celle d'un produit générique comparable.

Idéalement, on devrait considérer un vin sans marque issu de la même appellation, de qualité équivalente et avec des capacités de production comparables. Dans la pratique, il apparaît difficile de trouver un produit satisfaisant tous ces critères. Toutefois, il est presque toujours possible d'utiliser le différentiel entre le prix de vente de la marque et le cours du vin en

vac de même appellation. Afin de tenir compte des disparités entre ces produits, il est nécessaire de procéder à plusieurs ajustements tels que les corrections des différentiels de charges d'exploitations et de rendement de la vigne. Le différentiel de marge unitaire obtenu est alors multiplié par les volumes de la marque afin de déterminer l'avantage économique annuel généré par celle-ci. Enfin, le flux calculé est projeté et actualisé pour estimer la valeur de la marque. Au cas par cas, d'autres produits de référence pourront également servir dans l'application de cette méthode.

La méthode du différentiel est pertinente compte tenu de sa logique économique; en outre elle est réaliste d'un point de vue pratique dans la majorité des cas.

POUR CONCLURE

Au terme de cette étude, l'approche par les revenus (hors redevance) s'avère donc souvent la plus pertinente pour l'évaluation d'une marque domaniale.

En particulier, la méthode du différentiel paraît la plus adaptée à cet exercice, tant d'un point de vue économique que d'un point de vue pratique. Elle devrait ainsi permettre dans de nombreux cas de répondre aux enjeux financiers et fiscaux de l'évaluation de marque domaniale. ■

(1) Prix de vente TTC au consommateur en primeur (sources : www.bleguern.fr, cours Livex juillet 2011).

(2) Le classement 1855 a vu le jour le 16 septembre 1855 et a connu deux changements depuis sa création. Les vins furent classés en importance du premier au cinquième cru. Ce classement et les 88 châteaux (61 rouges et 27 blancs) qui en font partie sont un sujet de discussion parmi les amateurs.

(3) Document de référence 2009 de LVMH.

(4) Conseil d'État. Arrêt n°240969, "SA Domaine Clarence Dillon" (2 novembre 2011).

(5) Vié, J.-M., "Remise en cause par l'Administration du montant des amortissements pratiqués sur les plantations de vignes", Revue de Droit fiscal, n° 11 (15 mars 2012).

(6) A. Laumonier, Y. Levant, M. Perromat, & P. Alphanse, "Fiscalité, finance et valorisation des marques: le cas du Château Haut-Briçon", La Revue du Financier (mai 2014).

(7) T. Droulez, "Valorisation de la marque viticole et des plantations: la série Clarence Dillon, suite et fin?", Lettre Vins & Spiritueux PwC/Landwell (décembre 2012).