



COMMENT LES ANALYSTES FINANCIERS ACCUEILLENT-ILS LA JUSTE VALEUR ?

COMMISSION COMPTABILITÉ ET ANALYSE FINANCIÈRE DE LA SFAF

A lors que l'International accounting standards board (IASB) réfléchit à l'application de la *full fair value* ou juste valeur à l'ensemble des actifs et des passifs des entreprises, la forte volatilité des marchés financiers de ces trois dernières années a incité les analystes financiers, dont c'est pourtant le métier, à beaucoup de modestie sur leur capacité à donner une valeur précise à un actif. C'est de cette modestie que les analystes financiers aimeraient que les normalisateurs comptables internationaux s'imprègnent dans leur définition de la juste valeur.

La juste valeur, qui devrait s'imposer d'ici deux ans aux comptes publiés par les entreprises cotées, vise à privilégier dans les différents postes de bilan la valeur de marché - si cette information est disponible - ou, à défaut, une valeur d'utilité calculée par l'entreprise.

Pour justifier la mise en place de la juste valeur, les normalisateurs comptables n'hésitent pas à avancer qu'elle répond à la demande des investisseurs et des analystes financiers. Or, ces analystes souhaitent ici préciser qu'ils accueillent avec une grande réserve la juste valeur qui risque de brouiller la lecture à la fois du bilan et du compte de résultat, en privilégiant le premier au détriment de l'autre. Louable dans son principe, ce concept de juste valeur risque dans la pratique d'éroder davantage le crédit de la comptabilité et des entreprises auprès des investisseurs.

LA JUSTE VALEUR, OU L'ILLUSION D'UNE VISION CENTRÉE UNIQUEMENT SUR LE BILAN

En imposant la valorisation des actifs et passifs à leur valeur de marché, la juste valeur va engendrer une forte volatilité du bilan. Cette volatilité, aujourd'hui tant décriée, des marchés financiers, va ainsi s'étendre à l'information comptable des entreprises. Il n'est pas certain que cette évolution réponde au besoin de clarté et de fiabilité

exprimé de façon croissante par les investisseurs. En outre, la lecture et la compréhension des bilans des entreprises seront d'autant plus brouillées que les entreprises ne donneront plus le coût historique.

Le remplacement du coût historique par la juste valeur suscite un certain nombre d'interrogations. Les analystes financiers craignent ainsi qu'il soit difficile dans la pratique de suivre et de comprendre l'évolution de la valeur des actifs et des passifs au fil des années. Les investisseurs risquent en effet de n'avoir d'autre alternative que de considérer comme fiable l'indication de la juste valeur donnée chaque année par les entreprises elles-mêmes, ou, à l'opposé, de prendre toutes ces données comme des chiffres vides de sens.

Le danger de se reposer entièrement sur les données fournies par les entreprises est d'autant plus grand que le calcul de la juste valeur laisse dans la pratique une large part de liberté aux dirigeants. En effet, la juste valeur d'un actif repose, lorsqu'une valeur de marché n'est pas disponible - ce qui est le cas le plus fréquent - sur une valeur d'utilité qui est calculée par l'actualisation de flux correspondant aux avantages économiques futurs dont devrait bénéficier l'entreprise. Les dirigeants des entreprises peuvent ainsi grandement influencer le résultat par le choix arbitraire d'un jeu d'hypothèses de taux d'actualisation et de taux de croissance future.

De surcroît, la juste valeur va focaliser l'attention des investisseurs et analystes sur le bilan des entreprises au détriment de l'étude des flux. Or, l'analyse financière moderne est essentiellement fondée sur les flux dont l'actualisation donne la valeur d'une entreprise.

S'il est vrai que le bilan sera en grande partie le résultat de l'actualisation de flux, dont le détail ne sera pas communiqué dans les états financiers, il ne correspondra certainement ni aux méthodes, ni aux taux d'actualisation et de croissance appliqués par les analystes financiers, ni même aux anticipations des analystes financiers quant aux perspectives d'avenir de telle ou telle industrie.

Pour les raisons énoncées ci-dessus, la réserve des analystes vis-à-vis de l'application de la *full fair value* est grande. Toutefois, les analystes reconnaissent volontiers que la juste valeur est particulièrement utile pour la valorisation de certains actifs, notamment pour la valorisation des actifs financiers détenus dans une optique de placement court terme. Selon eux, c'est à juste titre que ces actifs doivent être comptabilisés à leur valeur de marché.

PEUT-ON TUER LE COMPTE DE RÉSULTAT AU NOM DE LA JUSTE VALEUR ?

Avec la juste valeur, le compte de résultat va prendre en compte les variations de valeur des postes du bilan. La performance opérationnelle

des entreprises risque ainsi d'être noyée au sein d'un *comprehensive income* qui agrège éléments exceptionnels, résultats récurrents et variation de valeur des actifs. Il sera ainsi de plus en plus difficile pour les analystes financiers de suivre la rentabilité opérationnelle et récurrente des entreprises. Or, c'est précisément ce que les investisseurs recherchent.

Les analystes financiers souhaitent ainsi que la notion de résultat opérationnel soit préservée. Or, le projet de norme IAS sur le *performance reporting*, qui envisage de redéfinir la présentation du compte de résultat afin de tenir compte notamment de la juste valeur, le définit négativement et surtout ne le détaille pas.

En guise de conclusion, le concept de juste valeur est parfaitement louable dans son esprit. C'est effectivement l'objectif des analystes que d'atteindre une valorisation juste des entreprises. Mais, dans la réalité, il sera souvent possible de trouver deux analystes qui, en la matière, auront des conclusions différentes, voire diamétralement opposées. Ainsi, la valeur d'un actif est le résultat d'un nombre trop important de paramètres - eux-mêmes fluctuant dans le temps - pour pouvoir être modélisée aussi parfaitement que le suggère, bien rapidement, le concept de juste valeur.

Par ailleurs, l'histoire économique montre que la valeur effective d'une monnaie n'est pas automatiquement sa valeur nominale. De même, la valeur boursière d'une entreprise devrait, dans la pratique, rarement coïncider avec son actif net, même gravé dans le marbre des états financiers grâce à la juste valeur, risquant ainsi d'éroder encore plus la confiance des investisseurs dans la sincérité des entreprises et de leurs comptes.

