HAL
open science

L'INFORMATION COMPTABLE EN JUSTE VALEUR : QUELLE UTILITE POUR LES INVESTISSEURS ?

Badreddine Hamdi, Houda Elabidi

To cite this version:

Badreddine Hamdi, Houda Elabidi. L'INFORMATION COMPTABLE EN JUSTE VALEUR : QUELLE UTILITE POUR LES INVESTISSEURS ?. La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, May 2009, Strasbourg, France. pp.CD ROM. halshs-00459351

HAL Id: halshs-00459351

https://shs.hal.science/halshs-00459351v1

Submitted on 23 Feb 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'INFORMATION COMPTABLE EN JUSTE VALEUR : QUELLE UTILITE POUR LES INVESTISSEURS ?

Badreddine HAMDI
Docteur à l'IAE de Toulon
Université du Sud – Toulon et Var
Mèl : badreddinehamdi@yahoo.fr

Houda ELABIDI
Doctorante, ATER, à l'IAE de Toulon
Université du Sud – Toulon et Var
4, Bd Pelletan 83000 Toulon
Mèl : elabidi_houda@yahoo.fr

Résumé
L'enjeu affiché à travers l'application de la comptabilité à la juste valeur est de produire des informations financières répondant prioritairement aux besoins décisionnels des investisseurs. Partant de ce constat, il nous a paru judicieux de nous interroger sur l'utilité décisionnelle d'une information en juste valeur pour ces acteurs de marché. L'ambition de cet article est donc d'étudier, à l'aide d'une enquête auprès des analystes financiers français, les qualités reconnues à une information en juste valeur, notamment la pertinence, la fiabilité et la comparabilité. L'analyse des résultats obtenus fait apparaître qu'une très grande majorité des analystes financiers interrogés voit dans la juste valeur une approche comptable capable de traduire la réalité économique actuelle de la firme, et aide les investisseurs à mieux appréhender le risque financier. Néanmoins, les répondants jugent majoritairement que l'application de la juste valeur est de nature à créer des risques en termes de fiabilité et de comparabilité des comptes.

Mots clés : Juste valeur, pertinence, fiabilité, comparabilité, analystes financiers

Abstract
The primary purpose of the application of fair value accounting is to provide financial informations that investors find most helpful in their decision making. To help better understand this issue, this research project examines the decision usefulness of fair value information to investors. Using a survey of French financial analysts, this study investigates the principal qualitative characteristics of fair value information. We examine especially whether this information is relevant, reliable and comparable. The results document that financial analysts consider fair value as an approach able to reflect the current economic reality of the firm and to ameliorate the assessment of financial risk by investors. However, most respondents agree that fair value accounting could impair reliability and comparability of financial statements.

Keywords*: Fair value, relevance, reliability, comparability, financial analysts*

1- INTRODUCTION

Dans la continuité du courant d'internationalisation des marchés financiers, et avec la volonté d'accroître le contenu informationnel apporté au marché tout en appréhendant mieux les risques encourus, les normalisateurs internationaux ont orienté la comptabilité vers un nouveau principe, celui de la juste valeur. L'attrait de cette nouvelle convention d'évaluation, dont le principe fondateur est que le meilleur instrument d'évaluation d'un actif reste le marché, serait lié principalement à sa capacité à traduire, dans les comptes, des valeurs actuelles, plutôt que des coûts d'acquisition « obsolètes ». Elle témoignerait, ainsi, du passage d'une approche historique de la comptabilité à une approche économique qui paraît être de nature à rendre les comptes plus en adéquation avec la réalité d'investissements à moyen ou long terme, ainsi que celle des cycles de l'exploitation.

Néanmoins, cette évolution, attendue par certains comme une voie d'avenir dans la communication financière, achoppe sur des difficultés pratiques et présente, comme toutes les grandes évolutions des courants de pensée, des incohérences suscitant d'importantes polémiques. Ceci découle, essentiellement, de l'imprécision des modalités de détermination de la juste valeur en l'absence de données «objectives» de marché. Il est donc possible d'affirmer que la juste valeur renferme des méthodologies et des modèles variés lui procurant un caractère aléatoire. Outre ses faiblesses de fiabilité et de cohérence, la juste valeur se voit reprocher de privilégier une vision court-termiste de la firme et d'entraîner, par ses variations, une plus grande volatilité des capitaux propres et des résultats, ce qui est de nature à brouiller la lecture de la performance de l'entreprise. De ce point de vue, il nous paraît difficile de conclure catégoriquement que le recours à ce modèle d'évaluation peut être considéré comme approprié, d'autant plus que le débat sur l'utilité de cette nouvelle approche comptable pour les investisseurs sur le marché est loin d'être achevé.

L'utilité de la juste valeur pour les décisions de cessions et d'acquisitions de titres peut être analysée à partir des qualités de l'information comptable définies dans les cadres conceptuels. En effet, les cadres conceptuels du FASB[1] et de l'IASB[2] indiquent que pour que l'information soit utile, d'un point de vue décisionnel, il faut qu'elle soit comparable, fiable et pertinente. La plupart des chercheurs et des professionnels conviendront que les justes valeurs sont plus susceptibles d'accroître la pertinence des informations, mais cela crée des risques en termes de fiabilité, en particulier dans le cas des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur des marchés liquides, et qui doivent être évalués à l'aide de modèles internes dont le choix des paramètres et des hypothèses est soumis à la totale discrétion des managers.

Sur cette dualité avantages / inconvénients de la juste valeur, nous nous sommes proposés dans ce travail de recherche d'étudier finement les qualités reconnues à une information en juste valeur. La vraie question à laquelle nous apportons des éléments de réponse est donc de savoir si le marché, reconnu comme capable de faire le tri des bonnes et des mauvaises méthodes, perçoit la juste valeur comme une information utile dans le sens de pertinente, fiable et comparable. Afin de proposer une exploration empirique de notre question de recherche, nous optons, dans cet article, pour un questionnaire adressé aux analystes financiers français.

---

[1] *Financial Accounting Standards Board*, Organisme de normalisation comptable américain.

[2] *International Accounting Standard Board* : organisme de normalisation international dont les normes constituent depuis le 1er janvier 2005 la référence pour les grands groupes européens cotés.

Après avoir proposé, dans une première section, un cadre d'analyse théorique et une revue de la littérature publiée sur le domaine, nous rendons compte, dans la deuxième section, de la méthodologie adoptée pour administrer notre questionnaire et nous présentons et discutons les différents résultats de notre étude descriptive.

2- LES QUALITES ATTRIBUEES A L'INFORMATION EN JUSTE VALEUR : UNE REVUE DE LA LITTERATURE

2.1- La pertinence de l'information en juste valeur

En nous référant au paragraphe 26 du cadre comptable conceptuel de l'IASB, la pertinence est définie comme « *une qualité essentielle de l'information contenue dans les états financiers (ou comptes), qui fait que cette dernière est de nature à influer sur les décisions économiques que sont appelés à prendre les utilisateurs en les aidant à évaluer les incidences financières des opérations et des faits passés, présents et futurs, ou en permettant de confirmer ou de corriger des évaluations antérieures* »[3]. Cette définition, qui correspond à une acceptation large de la notion de contenu informatif, renvoie intelligiblement aux facteurs fondamentaux de la pertinence, en l'occurrence la valeur de prévision[4], la valeur de confirmation[5], et la rapidité de publication[6] de l'information financière.

Eu égard à ces facteurs de pertinence, l'application de la juste valeur pourrait, de prime abord, renforcer le contenu informatif des données comptables et financières. Ainsi, comme le fait remarquer le FASB, dans sa norme SFAS 107[7] (§, 40) : *« les informations sur la juste valeur des instruments financiers visent à aider les utilisateurs de l'information financière à faire leurs propres prévisions et à confirmer ou corriger leurs estimations antérieures* ». De même, le JWGSS[8] (2000, p. 151) affirme que la juste valeur est capable d'offrir une information pertinente sur les instruments financiers, parce qu'elle permet, d'une part, de refléter à temps les événements et les conditions économiques inhérents à une entreprise et, d'autre part, d'offrir une bonne base pour l'analyse et la prévision des flux futurs de trésorerie. Dans le même esprit, le FASB précise que la juste valeur est la méthode d'évaluation des instruments financiers la plus pertinente, car elle offre aux utilisateurs des états financiers la possibilité d'apprécier les conséquences des stratégies d'investissement et de financement réalisées par une firme (SFAS 107, § 41).

Cependant, il s'avérait bien hasardeux de conclure catégoriquement à la pertinence de l'information en juste valeur sans recenser les résultats des réflexions empiriques. Ainsi, la littérature comptable est très généreuse quand il s'agit d'étudier et de tester la pertinence de la

[3] Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière, p. 621.
[4] La valeur de prévision est une qualité de l'information financière qui aide ceux à qui elle est destinée à prévoir ce qui résultera d'événements passés, présents et futurs.
[5] La valeur de confirmation est une qualité de l'information financière qui aide les investisseurs à confirmer ou à corriger des évaluations antérieures.
[6] La rapidité de publication est une qualité de l'information financière qui fait qu'elle parvient aux utilisateurs à un moment où elle est encore susceptible d'influencer leurs décisions.
[7] *Statement of Financial Accounting Standards No.107: Disclosures about Fair Value of Financial Instruments.*
[8] *Joint Working Group of Standard Setters*, un groupe de dix normalisateurs comptables (dont l'IASB).

juste valeur en regard des autres modèles d'évaluation[9]. Prises ensemble, ces études ne montrent pas une supériorité significative du modèle de la juste valeur par rapport au modèle d'évaluation au coût historique ; leurs résultats sont, le plus souvent, mitigés. Pour autant, plusieurs travaux abondent dans le sens du constat d'un lien entre le cours en bourse d'une firme et l'évaluation à la juste valeur de certains instruments financiers, notamment ceux négociés sur des marchés liquides et complets. Ainsi, Barth (1994) a examiné la pertinence pour l'évaluation *(the value relevance*) des informations sur la juste valeur des titres de placement détenus par les banques américaines. De 1971 à 1990, les banques présentaient dans leurs rapports annuels des informations complémentaires sur les justes valeurs des titres composant leurs portefeuilles de placements. L'auteur a établi que ces informations sur la juste valeur se reflètent dans la valeur du cours des actions. En outre, Petroni et Wahlen (1995) ont constaté que, dans le cas d'un échantillon d'assureurs de biens et de responsabilité civile (*property-liability insurers),* la juste valeur des titres de participation et des titres du trésor américain est pertinente. Cependant, celle des obligations de municipalités (*municipal bonds*) et de sociétés (*corporate bonds*) ne l'est pas. Ils ont soutenu que la liquidité des opérations sur les obligations de municipalités et de sociétés était peut-être trop faible pour permettre aux marchés de produire des estimations des justes valeurs pertinentes. En cohérence avec ces études et en se penchant sur l'état des résultats, Ahmed et Takeda (1995) ont, pour leur part, constaté que les gains et pertes réalisés et non réalisés (*unrealized gains and losses*) sur des titres de placement ont une incidence directe sur les rendements des actions. Le même constat a été trouvé par Park et al. (1999) qui ont montré que les gains et les pertes latents afférents aux titres disponibles à la vente, aux titres détenus jusqu'à l'échéance et aux prêts bancaires sont statistiquement associés avec le rendement boursier, lorsqu'ils sont intégrés dans un seul modèle.

En restant toujours dans le même cadre d'analyse, et en utilisant les informations fournies conformément au SFAS 119[10], Venkatachalam (1996) a montré l'existence d'un lien significatif entre la juste valeur des dérivés et la valeur des actions de l'entreprise. L'étude de Schrand (1997) vient également confirmer ce résultat. Ces auteurs ont observé un lien direct entre la juste valeur des instruments dérivés et la sensibilité des rendements boursiers aux variations du taux d'intérêt.

Botosan et al. (2005) ont remarqué que l'ensemble des études présentées ci-dessus souffre d'un biais d'échantillonnage, puisque les firmes étudiées appartiennent toutes au secteur bancaire. Ces travaux ont démontré la pertinence de la juste valeur de certains instruments financiers des banques, mais l'extension de ces résultats au-delà des institutions financières demeure une question en suspens. En réponse à une telle interrogation, Simko (1998) a cherché à évaluer le contenu informationnel de la juste valeur pour des firmes non financières. En se reposant sur le modèle d'évaluation des entreprises développé par Feltham et Ohlson (1995), l'auteur a analysé l'association entre, d'une part, la somme des ajustements au coût historique sur les actifs et les passifs entrant dans le champ d'application de la norme

[9] Dans la littérature comptable, la méthodologie la plus fréquemment utilisée pour tester la pertinence de l'information en juste valeur consiste à déterminer de quelle façon cette information se reflète dans le cours des actions (Holthausen et Watts, 2001). Autrement dit, elle consiste à rechercher l'impact de la comptabilité en juste valeur sur la valeur en bourse d'un échantillon d'entreprises. Donc, en établissant des relations statistiques significatives entre les informations sur la juste valeur et l'évolution du cours observé sur le marché boursier, les chercheurs peuvent déduire la valeur informative, ou la pertinence des informations sur la juste valeur.

[10] *Statement of Financial Accounting Standards No.119: Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments.*

SFAS 107 et, d'autre part, la valeur de marché des capitaux propres de la firme. Les tests sont menés sur 1067 observations sur la période 1992-1995. L'étude se concentre essentiellement sur l'impact d'une évaluation des dettes financières à la juste valeur, car ce poste supporte les ajustements les plus significatifs : 7 ,7% de l'actif total en moyenne. Les résultats ont prouvé que la juste valeur des dettes a un contenu informatif à la différence de la juste valeur des actifs financiers et des instruments dérivés. Dans le même esprit, et s'intéressant uniquement à la pertinence de la juste valeur des instruments dérivés, Wong (2000) a effectué son étude sur un échantillon de 145 entreprises industrielles extraites du Fortune 500, sur la période 1994-1996. Les résultats de cette étude ont montré que la variation de la juste valeur de certains instruments dérivés, tels que les swaps et les contrats à terme, est statistiquement associée à la position de change que les auteurs utilisent comme une mesure de risque.

En dépit de l'importance des résultats trouvés par ces deux études, elles sont en proie à des biais méthodologiques. En effet, la non généralisation de la juste valeur à tous les éléments du bilan pose le problème des variables omises dans le modèle d'estimation. Pour surpasser un tel problème, Carroll, Linsmeier et Petroni (2003) ont réalisé une étude prégnante sur un échantillon de 143 sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) où les bilans et les comptes de résultats sont publiés quasi intégralement en juste valeur. Cette étude a confirmé l'existence d'une forte corrélation entre les cours d'actions et les justes valeurs de l'entièreté de titres, ainsi qu'entre les résultats latents et les rendements boursiers, ce qui entérine, par conséquent, l'hypothèse selon laquelle l'inconsistance des résultats des travaux antérieurs s'explique par la non-généralisation de la comptabilité à la juste valeur à tous les éléments du bilan dans les autres types de firmes, telles que les banques et les sociétés d'assurance.

Finalement, nous proposons le tableau ci-dessous qui synthétise les résultats des principales études en la matière.

Tableau 1. Résultats de quelques études réalisées sur la pertinence de la juste valeur

Auteurs	Normes	Échantillon	Variable à expliquer	Conclusions
-Nelson (1996)	SFAS 107	146(133) banques américaines sur l'année 1992 (1993).	Valeur de marché des capitaux propres	- Les justes valeurs de tous les éléments considérés (titres de placement, prêts, dépôts, dettes à long terme et éléments du hors bilan) sont non pertinentes. - La comptabilité à la juste valeur, prescrite par la norme SFAS 107, contribue partiellement au rapprochement entre valeur comptable et valeur boursière.
-Khurana et Kim (2003)	SFAS 107 & SFAS 115	302 banques américaines, sur la période 1995-1998.	Valeur de marché des capitaux propres	- La pertinence de l'information en juste valeur est décelée uniquement pour les titres négociés sur des marchés liquides et complets (notamment, les titres disponibles à la vente) et pour les banques de grande taille et les plus suivies par les analystes financiers.
-Tan (2005)	IAS 32	100 plus grandes sociétés cotées sur le marché de Singapour, sur la période 2002-2004.	Valeur de marché des capitaux propres	-L'étude ne permet pas de valider le contenu informationnel des informations en juste valeur publiées selon les prescriptions de la norme IAS 32. Les investisseurs n'accordent pas une grande importance aux justes valeurs données dans les informations annexes des comptes.
-Barth et Clinch (1998)	Norme Australienne (AAS 1010)	350 sociétés australiennes, sur la période 1991-1995.	Cours d'action & Rendement boursier	-L'étude offre une éclatante confirmation de la pertinence de la juste valeur des actifs immatériels *(revalued intangible assets).* Mais, la pertinence de la juste valeur des immobilisations corporelles *(revalued property, plant, and equipment)* n'a pas été approuvée pour toutes les firmes.
-Eccher, Ramesh et Thiagarajan (1996)	SFAS 107	624 banques américaines sur la période 1992-1993.	Ratio market-to-book	-Les informations sur la juste valeur des prêts, des dettes à long terme et des titres de placement ont un contenu informationnel. Néanmoins, le complément d'information par rapport à une évaluation en coûts historiques est faible et pas toujours significatif.
-Aboody, Barth et Kasznik (2004)	SFAS 123	751, 767, et 756 firmes américaines pour les années 1996, 1997 et 1998.	Cours d'action & Rendement boursier	-La juste valeur des stock-options est perçue par les investisseurs comme étant suffisamment fiable pour être intégrée dans l'évaluation de la valeur de marché d'une firme.
-Barth, Beaver et Landsman (1996)	SFAS 107	136 plus grandes banques américaines, sur la période 1992-1993.	Ecart entre valeur boursière et valeur comptable des capitaux propres	-L'étude montre une supériorité informationnelle du modèle de juste valeur par rapport au modèle d'évaluation au coût historique. -La pertinence de la juste valeur des prêts varie en fonction de la situation financière de la banque.
-Landsman et al. (2004)	-SFAS 123 -IFRS 2	1354 observations par firmes américaines et par années (1997-2001).	Valeur de marché des capitaux propres	-L'étude suggère que la pertinence de la juste valeur des stock-options dépend de la méthode de leur comptabilisation. Les informations publiées conformément à la norme SFAS 123 sont moins pertinentes que celles prescrites par la norme IFRS 2. En effet, la juste valeur des stock-options est plus pertinente lorsqu'elle est enregistrée dans le bilan.
-Mozes (2002)	SFAS 119	104 institutions financières américaines, sur une année, 1996.	Valeur de marché des capitaux propres	-Absence d'une relation significativement positive entre la valeur de marché des capitaux propres et les informations divulguées conformément au SFAF 119.

En Résumé, l'analyse ci-dessus a recensé les principales études qui ont tenté de déceler la pertinence de la juste valeur à l'aune de sa traduction dans les cours et les rendements boursiers. On le constate : la recherche académique, en la matière, conduit, à ce jour, à des conclusions non tranchées. Ainsi, bien que l'ensemble des études évoquées conclue indéniablement à la pertinence de la juste valeur des titres de placement, la pertinence de la juste valeur des autres actifs et passifs demeure mitigée. L'une des principales explications de ces résultas réside dans le manque de cohérence méthodologique inhérent, par exemple, à l'utilisation de modèles d'évaluation inappropriés pour les entreprises, ou à des problèmes statistiques, tels que l'omission des variables pertinentes pour l'évaluation suite à l'application partielle de la juste valeur, ou encore à la faiblesse de la logique même qui préside à la méthodologie de recherche de la pertinence.

Outres ces difficulté méthodologiques, la littérature académique semble s'accorder sur le fait que l'absence, pour certains actifs financiers, des marchés liquides et complets et le recours, pour l'estimation de la juste valeur, à des modèles internes, soumis à la totale discrétion des managers et/ou aux erreurs d'estimation, nuie grandement à la fiabilité de la juste valeur et, partant, à sa pertinence pour l'évaluation. En effet, le débat sur le contenu informatif de la juste valeur illustre, de manière emblématique, le compromis entre la pertinence et la fiabilité. Plusieurs auteurs soutiennent, à ce titre, que la juste valeur devient moins pertinente dès lors qu'elle ne résulte pas d'une référence objective et incontestable en termes de prix de marché. De ce fait, une analyse détaillée de la fiabilité de la juste valeur et des problèmes posés par son estimation peut naturellement éclaircir ce point de vue suffisamment cité dans la littérature.

2.2 - Les inquiétudes sur la fiabilité de la juste valeur

Selon la norme IAS 39[11], trois méthodes de valorisation des justes valeurs des instruments financiers sont proposées. Ainsi, si l'instrument est traité sur un marché actif et liquide, le prix auquel cet instrument est négocié ou émis est normalement considéré comme présentatif de sa juste valeur. En l'absence d'un marché de référence, les préparateurs sont tenus de fonder leur valorisation comptable sur la valeur la plus proche de celle fixée par le marché. Ils peuvent, ainsi, avoir recours à une analyse comparative à partir d'une évaluation d'instruments disposant des caractéristiques financières similaires ou à des techniques d'évaluation qui sont généralement admises et qui garantissent une estimation raisonnable de la valeur de marché, telles que l'actualisation des flux de trésorerie futurs et les modèles de valorisation des options. Dans la mesure où nombre d'instruments financiers n'ont pas de valeur de marché, leur juste valeur est déterminée en interne sur la base de modèles développés par les entreprises ou à l'aide des approches par assimilation. Pour certains auteurs, le caractère objectif d'une telle valeur, estimée en interne, est ainsi sujet à caution. Même en supposant la neutralité des évaluateurs, la complexité des modèles et des paramètres utilisés peut susciter des inquiétudes sur la fiabilité de la juste valeur. Cette dernière est donc une fonction de la qualité des modèles et des données utilisées, mais aussi de la sincérité et de la neutralité des préparateurs des comptes de chaque établissement.

[11] *International Accounting Standard No.39: Financial Instruments: Recognition and Measurement.*

2.2.1 - Les difficultés soulevées par la détermination de la juste valeur

Comme il a été mentionné ci-dessus, la grande majorité des instruments financiers utilisés par les firmes, notamment les établissements de crédits, ne sont pas cotés et n'ont pas de marchés organisés ou assimilés. Leur évaluation repose, en conséquence, sur des modèles internes. Ces modèles sont fréquemment le résultat de travaux nécessitant une très grande expertise. Leur mise en œuvre achoppe, ainsi, sur des problèmes techniques ardus, et fait appel à des finesses d'analyse dont la compréhension n'est généralement pas accessible à tout le monde. Par exemple, la détermination des taux d'actualisation à retenir, la mesure actuarielle des flux, la prise en compte du risque de crédit propre à l'établissement émetteur d'un instrument financier, etc., sont autant de sujets techniques qui, nécessairement, seront à la source d'approximations car ils n'obéissent pas toujours à des lois fondées sur des analyses statistiques et scientifiques (Khurana et Kim, 2003).

En outre, tous les professionnels qui évaluent des instruments financiers ou qui participent à la vérification des évaluations peuvent attester des difficultés pratiques auxquelles ils sont confrontés et qui créent autant d'aléas sur la valeur (Bernheim, 1998). Ainsi, Barth et al. (1998) ont appliqué le modèle binomial pour déterminer la juste valeur des obligations convertibles en actions pour un échantillon de 120 sociétés américaines. Ces auteurs ont démontré que les valeurs issues de ce modèle sont entachées d'incertitudes, surtout lorsque ses paramètres ne sont pas observables et nécessitent donc une estimation, et lorsque toute la dimension du risque inhérente à l'instrument est prise en compte (par exemple, la prise en compte simultanément des risques de taux et de défaillance).

D'un autre côté, le *Securities and Exchange Commission* (2001) affirme que le recours à des modèles internes pour la détermination de la juste valeur risquerait de se traduire par des résultats fort différents pour des instruments présentant des caractéristiques comparables en termes de risque. Compte tenu des diverses techniques d'évaluation qui peuvent être utilisées, ainsi que des nombreux choix méthodologiques en l'absence de marchés secondaires actifs pour plusieurs instruments financiers, les justes valeurs et leur incidence sur les comptes ne seront pas nécessairement comparables d'une entreprise à l'autre. Suivant les hypothèses et les valeurs de paramètres retenus, les modèles aboutissent à des résultats qui peuvent varier dans des proportions importantes (Barlev et Haddad, 2003). Or, une valeur ou un prix ne peut être fiable que si différentes méthodes de calcul parviennent à un résultat similaire.

Il est quasi-certain que, dans ces conditions, la fiabilité de la juste valeur, posée comme principe de base par l'IASB, ne peut être affirmée. La comptabilité à la juste valeur apparaît, ainsi, incapable de déterminer de manière univoque et incontestable la valeur des actifs. Ceci a, d'ailleurs, été explicitement confirmé par le comité de Bâle sur le contrôle bancaire (1999)*: « en l'absence d'une norme traitant de manière claire et détaillée les modalités de détermination de la juste valeur des instruments financiers non négociables sur des marchés actifs, l'application de la comptabilité en juste valeur risquerait de réduire la fiabilité des informations publiées dans les états financiers* ».

Conscients des ces problèmes et des difficultés posés par la détermination de la juste valeur, le normalisateur international, ainsi que son homologue américain[12] poursuivent

[12] Le FASB a déjà publié en juin 2004 un exposé-sondage portant sur les modalités de mesure de la juste valeur : « *Proposed Statement of Financial Standards, Fair Value Measurements* ».

actuellement une réflexion dont l'objectif est d'aboutir à l'élaboration d'une norme[13] imposant aux entreprises la publication des informations détaillées sur les modalités de détermination de la juste valeur, sur les hypothèses sous-jacentes au calcul de cette valeur, sur les paramètres utilisés, et sur la sensibilité de la juste valeur à des changements postérieurs de ces paramètres ou hypothèses. Dans cette logique, les quelques dizaines de pages d'annexes comptables qui accompagneront le bilan et le compte de résultat seront d'un précieux enseignement. Selon Botosan et al. (2005), une telle norme permettra aux utilisateurs des états financiers de juger de la transparence et de l'exactitude avec lesquelles la juste valeur a été mesurée et de, clairement, distinguer les données mesurées d'une manière correcte et fiable. Dans cet esprit, Schipper (2003) affirme que la publication de cette norme offrirait aux préparateurs et aux auditeurs des comptes une base commune de connaissances, ce qui renforcerait la vérifiabilité de la juste valeur.

En attendant la publication de cette nouvelle norme, la valorisation de la juste valeur par l'entremise des modèles internes demeure complexe, et fait porter des incertitudes importantes sur l'évaluation des instruments. Tout ceci en admettant que la détermination de la juste valeur par l'évaluateur soit « sincère », en toute bonne foi et sans recherche de déviation.

2.2.2 - La subjectivité des évaluateurs

À cette appréhension de la complexité est associée la peur de la subjectivité et, avec elle, de la manipulation possible des chiffres. Il va de soi que l'utilisation, pour la mesure de la juste valeur, des modèles d'évaluation techniques, qui reflètent la vision du management sur ce que sera le futur et sur le choix des paramètres et des hypothèses du modèle, préjudicie fortement à l'objectivité des justes valeurs et soulève, donc, des difficultés en termes de fiabilité des comptes. Ainsi, le *Federal Reserve Board* (2001) souligne que la subjectivité inhérente à l'estimation de la juste valeur d'instruments peu ou non liquides pourrait miner la fiabilité des comptes, ce qui alimenterait un climat d'incertitude et de suspicion au regard des informations financières.

Dans ce même cadre d'analyse, Barlev et Haddad (2003) affirment que dans le cas où la juste valeur est déterminée par un modèle d'actualisation des flux de trésorerie futurs, les dirigeants peuvent grandement influencer les valeurs actuelles par le choix arbitraire d'un jeu de taux d'actualisation et de taux de croissance future de manière difficilement décelable par les utilisateurs des états financiers. Au-delà, Watts (2003) attire l'attention sur le danger qu'il y a à introduire des estimations des flux futurs, parfois teintées de subjectivité, au cœur même des états financiers. Pour Anagnostopoulos et Buckland (2005), ainsi que Landsman (2005), ces évaluations, reposant sur des hypothèses très complexes qui introduisent inévitablement le risque de biais « inintentionnel », débouchent sur une asymétrie d'information entre le management et les auditeurs, ce qui ouvre, par conséquent, la voie aux manipulations dont la profession comptable était jusqu'ici viscéralement hostile.

Par ailleurs, l'étude menée par Nissim (2003) tend à confirmer les conclusions précitées. Cet auteur s'appuie, pour la conduite de ses tests, sur les données comptables de 157 banques américaines pour les années 1994 et 1995. Il parvient, ainsi, à démontrer que les banques, notamment celles souffrant de situations financières défavorables, introduisent des

[13] Ce projet de norme a été soutenu, entre autres, par la Fédération des Experts Comptables Européens (2001), la Commission Européenne (2001), et l'Association Américaine de Comptabilité (Botosan et al., 2005).

éléments discrétionnaires dans la mesure de la juste valeur des prêts. Elles surévaluent ces derniers afin d'améliorer l'appréciation par le marché de leurs risques et de leurs performances futures. S'inscrivant dans la même logique, les résultats de l'étude de Dietrich, Harris et Muller (2001) indiquent que les managers exercent leurs discrétions pour amplifier les justes valeurs des placements immobiliers (*investment property*) à dessein de camoufler les résultats comptables avant l'émission des nouvelles dettes. Cette étude dénote, de surcroît, de l'amélioration de la fiabilité des justes valeurs des placements immobiliers lorsqu'elles sont mesurées par des évaluateurs externes (*external appraisers*) et lorsqu'elles sont auditées par de grands cabinets internationaux d'audit (*Big 6 auditeurs*). Néanmoins, l'étude menée par Barth et Clinch (1998), sur un échantillon de firmes australiennes, ne corrobore pas ce constat ; les auteurs montrent que la fiabilité des justes valeurs des immobilisations incorporelles est la même, quelque soit la source d'obtention de la juste valeur (évaluateurs internes ou externes).

Dans la même lignée, Bernard et al. (1995) ont montré que l'évaluation des provisions pour dépréciation des prêts bancaires (*Loan-loss provision*), surtout les prêts commerciaux disposant des caractéristiques « idiosyncrasiques » dont l'évaluation peut être aisément orientée dans une direction ou une autre, conserve une fiabilité toute relative. Finalement, Aboody, Barth et Kasznik (2005), en adhérant à ce grief concernant la subjectivité de l'évaluation en juste valeur, prouvent que les firmes américaines, notamment celles qui accordent plus d'avantages à leurs personnels, choisissent les paramètres des modèles d'évaluation des justes valeurs des stock-options de façon subjective pour habiller leurs informations comptables publiées en annexe[14] et, partant, l'augmentation de leurs valeurs boursières.

En somme, il nous paraît évident de conclure que ces études relancent des doutes sur la transparence et l'objectivité de la juste valeur issue d'un modèle interne. Ce dernier comporte en son sein une indétermination potentielle qui ouvre la porte à toutes les interprétations, ce qui va à l'encontre de l'objectif initialement recherché, à savoir la fiabilité.

2.3 - La cohérence et la comparabilité de l'information en juste valeur

Comme le souligne la Banque Centrale Européenne dans son bulletin de février 2004, une des principales vertus de la comptabilité en juste valeur est de permettre aux entreprises cotées de présenter un jeu unique de comptes reconnu par l'ensemble des places financières, ce qui est de nature à simplifier l'analyse financière et la comparaison des entreprises internationales. En effet, l'application de la comptabilité en juste valeur et, plus généralement, des normes internationales, dont les principes sont très proches de ceux des normes américaines, pourrait unifier le langage comptable utilisé par l'ensemble des sociétés cotées dans le monde et réduire l'effet de la domiciliation juridique des entreprises, ce qui devrait donc avoir pour conséquence non seulement l'amélioration de la cohérence et la comparabilité des comptes, mais aussi, de fait, la réduction des coûts d'accès aux marchés de capitaux mondiaux.

[14] Rappelons que les entreprises qui ont opté pour la méthode de comptabilisation préconisée par le SFAS 123 sont tenues de publier en annexes un certain nombre d'informations relatives à leurs plans de stock-options. Ces informations portent sur les hypothèses retenues pour l'évaluation des options à la juste valeur ainsi que l'impact des stock-options sur le bénéfice par action.

D'un autre côté, l'application d'un langage comptable unique mettrait, selon Thompson (1994), fin à toute normalisation sectorielle : les règles de calcul et de présentation seraient standardisées pour tous les secteurs d'activité. Dès lors, l'information comptable devrait faciliter, pour les investisseurs, l'identification des opportunités d'investissement et l'orientation des capitaux vers les secteurs présentant les meilleures performances. Cependant, certains auteurs[15] répliquent que l'uniformisation des méthodes comptables pour toutes les activités est illogique, car certaines activités, telles que celle d'assurance, sont, par nature, à long terme et ne peuvent être décrites de la même façon que les activités gérées à court terme comme les opérations d'arbitrage sur des portefeuilles de transaction. Autrement dit, il est aberrant de comptabiliser de la même manière des instruments spéculatifs et des instruments à vocation stratégique et de gestion.

Au-delà de cette comparabilité internationale et intersectorielle, Dumentier et Dupré (2004) notent qu'il est illogique que deux actifs parfaitement identiques, détenus avec la même intention, puissent apparaître au bilan d'une firme pour des montants différents. C'est spécifiquement le cas avec l'usage du coût historique qui est fixé à partir d'une transaction, et reflète un prix de marché à une date donnée, ce qui conduit l'entité à produire des données comptables hétérogènes. En revanche, dans le contexte d'une comptabilité en juste valeur, les instruments financiers ayant en substance les mêmes caractéristiques économiques seront reconnus et évalués sur une base unique et conformément au même principe, quelle que soit leur date d'entrée dans les comptes et quelle que soit l'activité considérée.

Toutefois, les négationnistes de la juste valeur font remarquer que cette comparabilité est conditionnée par l'existence de marchés liquides et profonds pour les instruments financiers. En effet, lorsque la juste valeur est issue d'un marché actif, la comparabilité des comptes établis à la juste valeur se renforcerait sans doute. Toutefois, cette comparabilité pourrait être réduite lorsque la juste valeur est déterminée, faute de marché actif, en ayant recours à des modèles internes dont le choix des hypothèses et des paramètres varie d'un établissement à un autre. Donc, il n'y a pas une identité de valorisation même en cas de produit similaire. Dans ce même sens, Schipper (2003) soutient que la classification des instruments financiers, en vertu de la norme IAS 39, en plusieurs catégories, et leur évaluation selon l'intention des managements est de nature à réduire la comparabilité des instruments financiers fondamentalement identiques.

3 – LES QUALITES ATTRIBUEES PAR LES ANALYSTES FINANCIERS FRANÇAIS A L'INFORMATION EN JUSTE VALEUR

3.1 - Méthodologie de l'enquête

Avant de passer à l'exploitation des données récoltées, il est opportun de présenter, d'abord les modalités de notre enquête de terrain. Ainsi, le recensement de la littérature, à dominante anglo-saxonne, sur la juste valeur ainsi que les quelques questionnaires déjà existants nous ont permis d'élaborer une première version de notre questionnaire. Le test de cet outil a été réalisé en deux phases. Un prototype du questionnaire a, tout d'abord, été soumis à plusieurs chercheurs spécialisés dans ce domaine pour une analyse critique du fond

[15] Pour une analyse plus détaillée de ce point, se référer à Véron (2004).

et de la forme. Leurs suggestions nous ont permis d'améliorer la formulation des énoncés, les échelles de mesure, et de discuter de la validité faciale du questionnaire. La deuxième phase du pré-test a consisté à soumettre l'outil à l'appréciation de cinq analystes financiers (un chef de groupe (*a head of financial analysis*), trois analystes *sell-side*, et un analyste *bay-side*). Au cours d'entretiens avec ces analystes (deux entretiens directs et trois entretiens téléphoniques), nous nous sommes, tout d'abord, assurés que la compréhension que les personnes avaient de nos thèmes était la même que la nôtre. Ceci nous a permis de nous familiariser avec le langage des analystes, de valider la durée du sondage (15 à 20 minutes), et de nous assurer de la réaction des répondants en situation.

Après avoir pré-testé le questionnaire, nous avons choisi de l'administrer par voie électronique. Il est certain que la version électronique du questionnaire demande plus de temps de conception, mais elle réduit, en revanche, fortement le temps de diffusion du questionnaire et assure un gain de temps dans la saisie des réponses. La phase de recueil des données s'est déroulée en trois temps entre décembre 2005 et mars 2006.

Notre étude a visé les acteurs du marché financier qui se servent massivement de l'information comptable dans leurs pratiques permanentes d'évaluation. Le choix des analystes financiers comme cible de notre enquête semble être logique étant donné que ces acteurs sont, à la fois, des spécialistes en évaluation, et dont le travail repose sur l'étude de documents comptables diffusés par les entreprises. Il a été décidé, à l'instar de Williams et al. (1996), de ne pas sélectionner un échantillon d'analystes financiers destinataires du questionnaire, mais de l'adresser à l'ensemble de la population étudiée. Cette décision est motivée par plusieurs raisons dont la plus importante tient au taux de réponse attendu. Ainsi, notre enquête cible une population difficile d'accès et, par conséquent, elle pourrait pâtir d'un taux de réponse assez faible.

Après élimination des analystes techniques ou « chartistes » dont les décisions sont rarement fondées sur l'analyse des états financiers, des gérants de fonds dont le métier n'est pas de conseiller les investisseurs lors de leur décision d'achat ou de vente de titres, ainsi que des noms obsolètes compte tenu du niveau élevé de rotation du personnel dans les sociétés, un total de 553 noms a été recensé à partir de l'annuaire, intitulé les professionnels de l'investissement, publié par la SFAF en collaboration avec l'AGEFI. Après plusieurs relances, 71 analystes financiers ont répondu au questionnaire qui leur a été adressé. Par rapport à un nombre d'envois de 553, cela représente un taux de réponse de 12,8%. Ce taux est comparable à celui de Williams et al. (1996) qui est de 14%. Habituellement, les enquêteurs admettent comme seuil minimal un taux de réponse de 7%. Notre taux peut, donc, être considéré comme satisfaisant eu égard à la complexité du questionnaire et au fait qu'il a été adressé à des analystes financiers dont l'emploi du temps est déjà très chargé.

3.2 - Analyse des résultats

Avant de demander aux analystes financiers français leur point de vue sur la comptabilité en juste valeur, il nous a paru judicieux de déterminer d'abord leur attitude vis-à-vis du modèle comptable traditionnel. Au vu des résultats consignés au tableau 2, les analystes semblent avoir un point de vue largement négatif sur les informations financières en coût historique. Ils sont plus de 70 % à déclarer que la valeur comptable est très éloignée de la réalité et que les méthodes comptables laissent une grande marge de manœuvre aux dirigeants. À ceci vient s'ajouter le problème d'absence d'informations sur les incorporels

crées (66,2 %), ainsi que celles relatives à la création de valeur et à la richesse (63,4 %). Outre ces difficultés, 54,9 % des analystes financiers interrogés semblent s'accorder sur le fait que le modèle comptable traditionnel est fondé sur des principes trop stricts et contraignants qui constituent un obstacle à la traduction dans les comptes de la réalité économique et financière de l'entreprise. Sous l'égide de ces résultats, on ne peut que rejoindre les travaux théoriques et empiriques qui sapent les fondements du modèle comptable traditionnel, ainsi que l'application qui en est faite (Lev et Zarowin, 1999)[16]. Ainsi, l'approche utilisée actuellement dans la discipline comptable n'est pas fondée sur des critères économiques, et par conséquent, les évaluations des actifs par la comptabilité ne permettent pas de calculer la valeur réelle de l'entreprise. Cette valeur n'est donc pas le reflet d'un agencement des faits économiques passés affectant l'entreprise, mais l'expression profonde et complète d'une réalité évolutive.

Pris ensemble, les résultats évoquées ci-dessus laissent augurer que si les informations financières constituent la matière première qui alimente le travail des analystes financiers, celles-ci, tournées vers le passé et déformées par la restriction des principes comptables, ne permettent pas toujours de se forger une vision fiable et pertinente de la performance et de la vraie valeur d'une entreprise.

Tableau 2. Principales critiques formulées par les analystes financiers à l'encontre de l'information comptable en coût historique

Les critiques	**Oui**		**Non**	
	Fréquence	**%**	**Fréquence**	**%**
Absence d'informations prévisionnelles	43	60,6	28	39,4
Valeur bilancielle éloignée de la réalité	53	74,6	18	25,4
Informations relatives à la création de valeur et à la richesse non présente dans les états financiers	45	63,4	26	36,6
Comptabilité fondée sur des principes trop restrictifs	39	54,9	32	45,1
Méthodes comptables laissant une grande marge de manœuvre aux dirigeants	50	70,4	21	29,6
Absence d'informations sur les incorporels crées	47	66,2	24	33,8

L'examen du tableau 3, qui trace l'impact de la comptabilité à la juste valeur sur l'information financière, permet d'emblée de constater que la quasi-intégralité des analystes financiers (83,1%) affirment que la juste valeur permettra de fournir pour les différents postes du bilan des valeurs plus récentes. Ce constat est étayé par le fait que l'évaluation du résultat et des fonds propres à la juste valeur se fonde sur l'idée selon laquelle les actifs et les passifs sont mobilisables rapidement et à tout moment. Ainsi, les préparateurs des comptes ne seront plus obligés d'attendre la réalisation effective d'une opération pour la comptabiliser. En cohérence avec ce raisonnement, plusieurs auteurs soutiennent que la juste valeur privilégie une vision instantanée permettant aux investisseurs de connaître la valeur financière actuelle de leur placement. Pour le dire autrement, l'application d'une comptabilité en juste valeur peut déboucher sur une communication des données comptables reflétant des valeurs économiques proches de la réalité courante, ce qui est de nature à augmenter la qualité et la pertinence de l'information financière.

[16] Pour une analyse plus détaillée des faiblesses du modèle comptable traditionnel, en matière d'évaluation, se référer à Hamdi (2007).

Qui plus est, le tableau 3 fait ressortir qu'une grande majorité des répondants à l'enquête (74,6%) soutient que l'application de la comptabilité à la juste valeur aidera à mieux appréhender le risque financier dans les états financiers des entreprises. L'explication de ce résultat nous conduit visiblement à évoquer les règles préconisées par les nouvelles normes comptables pour évaluer et comptabiliser les instruments financiers, notamment les instruments dérivés. Eu égard à leur expansion mondiale et leur risque intrinsèquement élevé, il y à un consensus croissant sur le fait que les dérivés devraient apparaître dans les états financiers des entreprises, et que le seul mode d'évaluation capable de tenir compte de leur spécificité est la juste valeur[17]. Il y a une large acceptation de cette méthode de comptabilisation qui permet de refléter systématiquement à chaque arrêté comptable les nouvelles valeurs de marché des instruments dérivés, ainsi que le profil du risque financier d'une entreprise. S'ils sont présentés au coût historique, ces dérivés, dont le coût à l'origine est généralement nul, ou de montant négligeable, ne seront absolument pas constatés dans le bilan et les risques qui y sont afférents ne seront pas correctement pris en compte au sein des états financiers.

Par contre, seulement 16,9 % des répondants estiment que l'application de cette nouvelle méthode comptable améliore la qualité des prévisions faites par les investisseurs sur le marché. Ce résultat ne trouve pas un appui dans la littérature qui affirme que la publication d'un état de performance global (*comprehensive income*)[18], qui trace l'évolution de la juste valeur des instruments financiers, conduit à une meilleure homogénéité des prévisions et à une réduction des erreurs d'estimation effectuées par les investisseurs et les analystes financiers (Choi et Das, 2003 ; Hirst et Hopkins, 1998). Par ailleurs, le principal enseignement que nous livrent les travaux menés par les promoteurs de la juste valeur est que cette approche s'inscrit dans une logique de performance basée sur un système tourné vers l'avenir afin d'établir une meilleure appréciation de la valorisation de l'entreprise et de donner une image fidèle de sa réalité économique.

[17] Rappelons que dans le cadre d'une comptabilité au coût historique, ces instruments dérivés figurent en hors bilan. Toutefois, ces instruments peuvent avoir des valeurs importantes qui évoluent souvent de façon disproportionnée en réaction aux mouvements du marché, ce qui génère des risques significatifs susceptibles de transformer le profil du risque financier d'une entreprise. Ainsi, les graves défaillances d'institutions financières américaines, à la fin des années 1980, ont été expliquées par l'inhabilité du modèle comptable au coût historique à révéler à temps, aux utilisateurs d'informations financières, les situations critiques sur les produits dérivés de ces établissements.

[18] Avec l'adoption par les normalisateurs d'une vision extensive de la juste valeur, la performance de l'exercice se résume en un résultat global dont seule une partie provient de transactions réalisées avec des tiers ; le reste, qui peut être la partie la plus importante dans certaines activités, résulte de l'enregistrement en contenu des variations de la valeur de marché des actifs et passifs qui s'inscrivent dans la durée. Il s'agit donc de constater l'impact continu et dynamique de la variation des valeurs des instruments financiers dans le compte de résultat de l'entreprise.

Tableau 3. Impact de la comptabilité à la juste valeur sur l'information financière

IMPACT	OUI		NON	
	Fréquence	**%**	**Fréquence**	**%**
Elle fournira pour les différents postes du bilan des valeurs plus récentes	59	83,1	12	16,9
Elle permettra une identification et une mesure des risques relatifs aux instruments financiers	53	74,6	18	25,4
Elle donnera des informations prévisionnelles	12	16,9	59	83,1
Elle donnera une mesure exhaustive de la performance économique	6	8,4	65	91,6
Elle entraînera une volatilité artificielle des résultats et des capitaux propres	55	67,5	16	22,5
Elle entraînera une difficulté de distinction entre résultats liés aux décisions stratégiques et ceux liés aux mouvements du marché (la réévaluation des actifs)	56	78,9	15	21,1
Elle engendrera une perte d'informations concernant l'historique de l'entreprise	35	49,3	36	50,7

Il apparaît, en outre, que la quasi-totalité des analystes interrogés (tableau 3) considèrent que le passage à une comptabilité à la juste valeur ne permet pas de donner une mesure exhaustive de la performance (avis quasi-unanime), mais introduit une relative volatilité artificielle dans l'évaluation comptable du patrimoine et de la performance de l'entreprise (67,5 %) et engendre une confusion entre le résultat directement lié aux décisions de gestion des dirigeants et celui qui relève des variations du marché (78,9 %). Certes, en vertu d'une évaluation systématique des instruments financiers à leur juste valeur, toutes choses égales par ailleurs, les résultats et les fonds propres des entreprises subiraient des fluctuations équivalentes à celles des cours de bourse, de cours de change, de taux d'intérêt, etc. (Papiernik et al., 2003). La diffusion de cette volatilité dans les comptes n'est pas sans susciter de réelles inquiétudes. En effet, les difficultés d'interprétation de cette volatilité additionnelle peuvent conduire à une mauvaise perception de la performance. Il devient ainsi extrêmement délicat de comprendre et d'expliquer les résultats et de faire la part entre les variations dues aux fluctuations des marchés et celles dues aux modifications réelles des événements sous-jacents de l'entreprise. Par ailleurs, le principal argument avancé par la littérature à l'encontre de la comptabilité à la juste valeur portait sur le fait que la réalité des marchés financiers, à l'heure actuelle, est devenue déstabilisée et plus volatile. Il est certain que dans ces circonstances l'utilisation de la juste valeur risque de créer de la volatilité excessive dans les grandeurs comptables, étant donné que les comptes des entreprises seraient exposés aux fluctuations à court terme des marchés financiers. Par exemple, la société d'assurance AXA a publié ces dernières années des résultats inquiétants. Calculés aux normes françaises, fondées sur le principe du coût historique, les résultats de l'assureur sont restés stables au cours des années 2002 et 2003, avec un bénéfice de 949 millions d'euros en 2002, puis d'un milliard en 2003. Lorsque les normes américaines, dont les principes sont confinés à ceux des normes IFRS, sont utilisées, les résultats d'AXA affichent une variation de 6 milliards d'une année sur l'autre : 3,67 milliards de gain en 2003 contre 2,58 milliards de pertes en 2002 ! Il est donc patent de remarquer que « *l'évolution des résultats d'AXA portent l'empreinte de la chute des marchés en 2002 puis de leur rebond l'année suivante.* » (Secondi, 2004, p. 22).

Tableau 4. La capacité de la juste valeur à réduire l'asymétrie d'information et les possibilités d'arbitrage comptable

Avis	Tout à fait D'accord	D'accord	Pas d'accord	Pas du tout d'accord	Total
La juste valeur réduit les pratiques opportunistes de gestion et de manipulation des résultats	1 (1,4)	23 (32,4)	38 (53,5)	9 (12,7)	**71 (100%)**
La juste valeur réduit les asymétries d'information entre les dirigeants et les investisseurs	1 (1,4)	37 (52,1)	28 (39,4)	5 (7,1)	**71 (100%)**
La juste valeur protège contre les excès de la comptabilité créative	5 (7,1)	24 (33,8)	36 (50,7)	6 (8,4)	**71 (100%)**

Le tableau 4 tente de mettre en évidence le point de vue des analystes financiers sur la capacité de la juste valeur à limiter l'asymétrie informationnelle, ainsi que l'usage de certaines techniques de comptabilité créative. Au vu de résultats de ce tableau, il nous paraît évident de conclure que les analystes financiers relancent, à des degrés divers, des doutes sur la transparence et l'objectivité de la juste valeur. Selon eux, le passage à la juste valeur ne semble pas réduire la subjectivité des évaluations et donc la possibilité d'arbitrage comptable. Ces résultats ne s'accordent pas avec l'étude de Hirst et Hopkins (1998) qui affirment que le calcul d'un résultat global, intégrant systématiquement les plus ou moins values latentes résultant de la réévaluation des instruments financiers à la juste valeur, rend inopérante toute tentative d'extérioriser un résultat favorable au moment opportun. Autrement dit, avec l'application de la juste valeur, il ne sera plus possible d'anticiper ou de retarder la mobilisation éventuelle des instruments financiers concernés pour différer les plus ou moins values, vu que ces derniers se trouvent déjà automatiquement pris en compte dans les états financiers des entreprises. L'analyse de nos résultats fait apparaître, également, qu'à peu près la moitié des analystes (52,1 % sont d'accord et 1,4 % sont tout à fait d'accord) voient dans la juste valeur une méthode comptable capable de réduire les asymétries d'information entre les dirigeants et les investisseurs. Signalons que ce constat ne va pas de pair avec l'idée défendue par Landsman (2005) selon laquelle l'évaluation à la juste valeur repose sur des paramètres et des hypothèses très complexes qui introduisent inévitablement le risque de biais « inintentionnel », ce qui ouvre, par conséquent, la voie aux manipulations comptable et débouche sur une asymétrie d'information entre le management et les auditeurs.

En outre, les résultats qui émergent du tableau 5 tendent à corroborer les conclusions enregistrées par la revue de la littérature. Ce faisant, nous constatons que plus de trois quarts (3/4) des répondants trouvent la juste valeur inférée d'un marché liquide et actif ou évaluée par référence à la valeur de marché d'un autre instrument quasiment identique fiable, et même tout à fait fiable pour 19,2 % des analystes (15,5 % + 4,2 %). Toutefois, les répondants deviennent plus sceptiques quant à la fiabilité de la juste valeur déterminée sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie future ou à partir d'un modèle mathématique. Ce constat est étayé par plusieurs travaux empiriques, notamment ceux de Nissim (2003), Dietrich et al. (2001), ainsi que Bernard et al. (1995), qui montrent que l'estimation de la juste valeur, par l'entremise des modèles internes, soumise à la totale discrétion des managers et/ou aux erreurs d'estimation, nuie grandement à la fiabilité de la juste valeur, ainsi qu'à sa pertinence pour l'évaluation.

Tableau 5. Le degré de fiabilité des différentes méthodes de détermination de la juste valeur

Méthodes de détermination de la juste valeur	Tout à Fait Fiable	Fiable	Pas fiable	Pas du tout fiable	Total
Valeur issue des marchés liquides	11 (15,5)	45 (63,4)	15 (21,1)	0 (0)	**71 (100%)**
Evaluation par référence à la valeur de marché d'un autre instrument quasiment identique	3 (4,2)	47 (66,2)	20 (28,2)	1 (1,4)	**71 (100%)**
Evaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie future	5 (7,1)	36 (50,7)	29 (40,8)	1 (1,4)	**71 (100%)**
Évaluation à partir des modèles mathématiques tels que le modèle de Black et Sholes	3 (4,2)	26 (36,7)	39 (54,9)	3 (4,2)	**71 (100%)**

Enfin, le tableau 6 ci-dessous résume les réponses aux questions qui demandaient aux analystes financiers d'apprécier la capacité de la juste valeur à améliorer la comparabilité des états financiers. A la lumière de ce tableau, on constate qu'uniquement 40 % des analystes interrogés attirent l'attention sur le caractère comparable des informations sur les justes valeurs, ainsi que sur la capacité de cette nouvelle méthode comptable à assurer une comparabilité intersectorielle. Ceci semble confirmer l'idée selon laquelle la juste valeur n'est souvent que le résultat d'un modèle interne dont le choix des hypothèses et des paramètres varie naturellement d'un établissement à un autre. Ce problème, susceptible de nuire à la comparabilité des états financiers des firmes, est insoluble tant que les instruments financiers en question ne font pas l'objet de transactions effectives aboutissant à des prix de marché objectifs. Donc, il n'y a pas une identité de valorisation même en cas de produit similaire. Ces résultats rejoignent les réflexions de Schipper (2003) qui considère que la classification des instruments financiers selon la norme IAS 39 en plusieurs catégories et leur évaluation selon l'intention des managers pourrait réduire la comparabilité des instruments financiers entièrement identiques. Il faut noter cependant qu'une proportion non négligeable des répondants (63,4 %) voit dans la juste valeur un référentiel comptable capable d'assurer une comparabilité pluriannuelle. Ceci se réaliserait via la mise en œuvre d'une approche plus rigoureuse du traitement des changements de méthode comptable d'un exercice à l'autre, comme c'est le cas, par exemple, des méthodes fixées dans la norme IAS 39 pour l'évaluation initiale et ultérieure des instruments financiers, ainsi que les méthodes de classification et de transferts de ces instruments entre les différentes catégories précisées par cette norme.

Tableau 6. La juste valeur et la comparabilité de l'information financière

Affirmations	Vrai	Faux	Sans opinions	Total
La comptabilité à la juste valeur favorise la comparabilité des états financiers des entreprises	31 (43,7)	40 (56,3)	0 (0)	**71 (100%)**
La comptabilité à la juste valeur assure la comparabilité des comptes d'une même entreprise, d'un exercice à l'autre	45 (63,4)	26 (36,6)	0 (0)	**71 (100%)**
La référence à la juste valeur permet d'améliorer la comparabilité intersectorielle	30 (42,3)	35 (49,3)	6 (8,4)	**71 (100%)**

4 – CONCLUSION

L'évolution d'une comptabilité au coût historique en une comptabilité à la juste valeur a fait l'objet d'une réflexion conceptuelle importante qui s'inscrit dans une tentative de renouveau de la pratique comptable, visant à ce que la comptabilité présente la réalité économique actuelle des opérations et accroît le contenu informationnel apporté au marché. L'enjeu pour la comptabilité en juste valeur est, de ce fait, énorme : elle doit donner une image fidèle et complète de la situation financière de l'entreprise, et assurer, notamment, une information plus utile pour les investisseurs et les opérateurs sur le marché. Toutefois, si la juste valeur est perçue comme la valeur qui apparaît, d'un point de vue théorique, la plus pertinente pour les utilisateurs de l'information, elle crée des risques en termes de fiabilité, en particulier dans le cas des instruments financiers qui ne sont pas négociés sur des marchés liquides, et qui doivent être évalués à l'aide de modèles internes. Dans cette perspective, la recherche d'un compromis entre la pertinence des comptes et leur fiabilité est loin d'être achevée et pourra donner lieu à des propositions nouvelles.

Dans la continuité de ce courant de recherche, cette étude s'est proposé, à partir d'une revue de littérature et d'une enquête par questionnaire, de déterminer le point de vue des analystes financiers français sur la comptabilité en juste valeur, ainsi que leur appréciation globale et qualitative de l'utilité de cette nouvelle approche comptable pour les investisseurs sur le marché.

Au vu des résultats obtenus, les analystes financiers semblent porter sur la convention d'évaluation à la juste valeur un jugement relativement positif. En fait, cette nouvelle approche comptable vise, selon eux, à mieux traduire la réalité économique et financière du moment. Elle conduit également à mieux appréhender le risque financier dans les états financiers des entreprises. Toutefois, les analystes interrogés affirment que ce principe n'est pas exempt d'inconvénients. Ainsi, il introduit une relative volatilité dans l'évaluation comptable du patrimoine et de la performance de l'entreprise. De plus, nous avons constaté, à la lumière des résultats obtenus, qu'il y à chez les analystes financiers un consensus croissant sur le fait que l'introduction du principe de la juste valeur s'opposerait à la comparabilité et à la fiabilité des états financiers, dans la mesure où la juste valeur pourrait résulter d'un modèle et de données éminemment subjectives ne permettant pas, en conséquence, de limiter l'usage de certaines techniques de comptabilité créative.

En dépit de l'importance des résultats obtenus, ce travail de recherche peut présenter quelques limites. Ce faisant, comme dans toute recherche quantitative, les données collectées peuvent être empreintes d'une certaine subjectivité et leur fiabilité ne peut être totalement contrôlée. Il est également possible que la nécessité de restreindre au maximum la taille de notre questionnaire pour ne pas « effrayer » une population particulièrement sollicitée dans le cadre de son travail, nous a contraint de limiter le nombre des questions posées, et partant, les informations collectées. Une future piste de recherche sera donc de conduire, sur un échantillon d'entreprises européennes et sur des données comptables et financières réelles, une étude économétrique d'association pour tester la pertinence, dans le sens de *value relevance*, de l'information en juste valeur à mieux expliquer les valeurs boursières ou les cours des actions.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

-Aboody D., Barth M.E. et Kasznik R. (2004) « SFAS No. 123 stock-based employee compensation and equity market values », The Accounting Review, vol. 79, n° 2, pp. 251-275.
-Aboody D., Barth M.E. et Kasznik R. (2005) « Do firms manage stock-based compensation expense disclosed under SFAS 123? », Working Paper, Stanford University, Graduate School of Business.
-Ahmed A.S. et Takeda C. (1995) « Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: an empirical analysis », Journal of Accounting and Economics, vol. 20, pp. 207-225.
-Anagnostopoulos Y. et Buckland R. (2005) « Historical cost versus fair value accounting in banking: implications for supervision, provisioning, financial reporting and market discipline », The Journal of Banking Regulation, vol. 6, n° 2, pp. 109-127.
-Barlev B. et Haddad J.R. (2002) « Fair value accounting and the management of the firm », Critical Perspectives on Accounting, n° 1001, pp. 1-33.
-Barth M.E. (1994) « Fair value accounting: evidence from investment securities and the market valuation of banks », The Accounting Review, vol. 69, n° 1, janvier, pp. 1-25.
-Barth M.E. et Clinch G. (1998) « Revalued financial, tangible, and intangible assets: associations with share prices and non market-based value estimates. », Journal of Accounting Research, vol. 36, pp. 199-33.
-Barth M.E., Beaver W.H. et Landsman W. (1996) « Value relevance of banks' fair value disclosures under SFAS n° 107 », the Accounting Review, vol. 71, n° 4, octobre, pp. 513-537.
-Barth M.E., Landsman W. et Rendleman J.R. (1998) « Option pricing-based bond value estimates and a fundamental components approach to account for corporate debt », The Accounting Review, vol. 73, pp. 73-102.
-Barth M.E., Landsman W. et Wahlen J.M. (1995) « Fair value accounting: effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows », Journal of Banking and Finance, vol. 19, pp. 577-605.
-Basel Committee on Banking Supervision (1999). *Sound Practices for Loan Accounting and Disclosure*.
-Bernard V.L., Merton R.C. et Palepu K.G. (1995) « Mark-to-market accounting for banks and thrifts: lessons from the Danish experience », Journal of Accounting Research, vol. 33, spring, pp. 1-32.
-Bernheim Y. (1998) « De l'opportunité d'évaluation à la juste valeur », Revue Française de Comptabilité, n° 299, avril, pp. 58-64.
-Botosan C.A., Hopkins P.E., Nelson K.K., Venkatachalam M. et al., (2005) « Response to the FASB's exposure draft on fair value measurements », Accounting Horizons, vol. 19, n° 3, septembre, pp. 187-96.
-Carroll T.J., Linsmeier T.J. et Petroni K.R. (2003) « The reliability of fair value versus historical cost information: evidence from closed-end mutual funds », Journal of Accounting, Auditing and Finance, vol. 14, winter, pp. 1-23.
-Choi J.H. et Das S. (2003) « The predictive ability of comprehensive income disclosures under SFAS N° 130 », Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, octobre.
-Dietrich J.R., Harris M.S. et Muller K.A. (2001) « The reliability of investment property fair value estimates », Journal of Accounting and Economics, vol. 30, pp. 125-158.
-Dumontier P. et Dupré D. (2004) Pilotage Bancaire : les Normes IAS et la Réglementation Bâle II, Revue Banque Edition.
-Eccher E., Ramesh K. et Thiagarajan R. (1996) « Fair value disclosures by bank holding companies », Journal of Accounting and Economics, vol. 22, n° 1-3, pp. 79-117.
-Federal Reserve Board (2001). *Comments on the proposal of the Joint Working Group of Standards Setters*. Valable en ligne sur : http://www.iasb.org.uk/docs/fijwg/in121.pdf.
-Financial Accounting Standards Board (1991). *Statement of Financial Accounting Standards No.107: Disclosures about Fair Value of Financial Instruments*. FASB, Norwalk, CT.
-Financial Accounting Standards Board (1994). *Statement of Financial Accounting Standards No.119: Disclosure about Derivative Financial Instruments and Fair Value of Financial Instruments*. FASB, Norwalk, CT.
-Gebhardt G., Reichardt R. et Wittenbrink C. (2004) « Accounting for financial instruments in the banking industry: conclusions from a simulation model », European Accounting Review, vol. 13, n° 2, pp. 341-371.
-Hamdi B. (2007) L'Emergence du Modèle Comptable de la Juste Valeur : Vers une Réconciliation Entre l'Evaluation Comptable et l'Evaluation Boursière de l'Entreprise, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université du Sud Toulon-Var.
-Hirst D.E. et Hopkins P.E. (1998) « Comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments », Journal of Accounting Research, vol. 36, supplement, pp. 47-75.
-Holthausen R. et Watts R. (2001) « The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting », Journal of Accounting and Economics, vol. 31, n° 1-3, pp. 3-75.
-International Accounting Standards Board (1998). *International Accounting Standard No.39: Financial Instruments: Recognition and Measurement*. IASB, London.

-Joint Working Group of Standard Setters (2000). *Recommendations on accounting for Financial Instruments and Similar Items*. FASB, Norwalk, CT.
-Khuarana I.K. et Kim M.S. (2003) « Relative value relevance of historical cost vs. fair value: evidence from bank holding companies », Journal of Accounting and Public Policy, vol. 22, n° 1, pp. 19-42.
-Landsman W.R. (2005) « Fair value accounting for financial instruments: Some implications for bank regulation », Working Paper, University of North Carolina, septembre.
-Landsman W.R., Peasnell K., Pope P.F. et Yeh S. (2004) « The value relevance of alternative methods of accounting for employee stock options », Working Paper, University of North Carolina, avril.
-Lev B. et Zarowin P. (1999) « The boundaries of financial reporting and how to extend them », Journal of Accounting Research, vol. 37, n° 2, autumn, pp. 353-385.
-Mozes A.H. (2002) « The value relevance of financial institution's fair value disclosures: a study in the difficulty of linking unrealized gains and losses to equity values », ABACUS, vol. 38, n° 1, janvier, pp. 1-15.
-Nelson K. (1996) « Fair value accounting for commercial banks: an empirical analysis of SFAS n°107 », The Accounting Review, vol. 71, n° 2, avril, pp. 161-182.
-Nissim D. (2003) « Reliability of banks' fair value disclosure for loans », Review of Quantitative Finance and Accounting, n° 20, pp. 355-384.
-Papiernik J.C., Meier H.H. et Rozen E.S. (2003) « SFAS No. 115: effects on bank capital, securities classification, and portfolio spread », Bank Accounting and Finance, juin, pp. 15-20.
-Park M., Park T. et Ro B. (1999) « Fair value disclosures for investment securities and bank equities: evidence from SFAS N° 115 », Journal of Accounting Auditing and Finance, vol. 14, n° 3, pp. 347-370.
-Petroni K.R. et Wahlen J.M. (1995) « Fair values of equity and debt securities and share prices of property-liability insurers », The Journal of Risk and Insurance, vol. 62, n° 4, pp. 719-737.
-Schipper K. (2003) « Principles-based accounting standards », Accounting Horizons, vol. 17, n°1, pp. 61-72.
-Schrand C. (1997) « The association between stock-price interest rate sensitivity and disclosures about derivative instruments », The Accounting Review, vol. 72, n° 1, janvier, pp. 87-109.
-Secondi J. (2004) « Gare au choc de la culture IAS », Nouvelle Economiste, 30 avril, pp. 21-24.
-Securities and Exchange Commission (2001), Letter to Joint Working Group of Standard Setters. Disponible sur le site suivant http://www.sec.gov/info/accountants/staffletters/jwg072401.htm.
-Simko P. (1998) « Financial instrument fair values and non financial firms », Journal of Accounting, Auditing and Finance, vol. 14, n° 3, pp. 247-274.
-Stark A.W. (1997) « Linear information dynamics, dividend irrelevance, corporate valuation and the clean surplus relationship », Accounting and Business Research, vol. 27, n° 3, pp. 219-228.
-Tan P. (2005) « Value relevance of disclosed fair value and hedging information in an IASB accounting regime », Working Paper, Nanyang Technological University.
-Thompson J. (1994) « SFAS 115: A victory for fair value accounting », National Public Accountant, octobre, pp. 21-23.
-Venkatachalam M. (1996) « Value-relevance of banks' derivatives disclosures », Journal of Accounting and Economics, vol. 22, pp. 327-355.
-Véron N. (2004) Les Points de Vue des Investisseurs sur l'Adoption des Normes IFRS : Recueil d'Opinions. Valable en ligne sur : http://www.afg.asso.fr/upload/3/Fichier298.pdf.
-Watts R.L. (2003) « Conservatism in accounting. Part I. Explanations and implications. », Accounting Horizons, vol. 17, n° 3, pp. 207-221.
-Williams P.A., Moyes G.D. et Park K. (1996) « Factors affecting earnings forecast revisions for the buy-side and sell-side analyst », Accounting Horizons, vol. 10, n° 3, pp. 112-121.
-Wong M.H. (2000) « The association between SFAS No. 119 derivatives disclosures and the foreign exchange risk exposure of manufacturing firms », Journal of Accounting Research, vol. 38, n° 2, autumn, pp. 387-417.

ANNEXE

Extrait du questionnaire

Q1 : Quelles critiques faites-vous aux états financiers en coût historique ? *Pour chaque critique, indiquez votre accord ou désaccord :*

	Oui	Non
Absence d'informations prévisionnelles	☐	☐
Valeur bilancielle éloignée de la réalité	☐	☐
Informations relatives à la création de valeur et à la richesse non présentes dans les états financiers	☐	☐
Comptabilité fondée sur des principes trop restrictifs	☐	☐
Méthodes comptables laissant une grande marge de manœuvre aux dirigeants	☐	☐
Absence d'informations sur les incorporels crées	☐	☐

Q2 : Quel impact aura la juste valeur sur l'information financière? *Cochez la ou les case(s) pertinente(s) :*

Elle fournira pour les différents postes du bilan des valeurs plus récentes	☐
Elle permettra une identification et une mesure des risques relatifs aux instruments financiers	☐
Elle donnera des informations prévisionnelles	☐
Elle donnera une mesure exhaustive de la performance économique	☐
Elle entraînera une volatilité artificielle des résultats et des capitaux propres	☐
Elle entraînera une difficulté de distinction entre résultats liés aux décisions stratégiques et ceux liés aux mouvements du marché (la réévaluation des actifs)	☐
Elle engendrera une perte d'informations concernant l'historique de l'entreprise	☐

Q3 : Partager-vous ces avis sur la juste valeur ? *Cochez les cases pertinentes :*

Avis	**Tout a fait d'accord**	**d'accord**	**Pas d'accord**	**Pas du tout d'accord**
La juste valeur réduit les pratiques opportunistes de gestion et de manipulation des résultats	☐	☐	☐	☐
La juste valeur réduit les asymétries d'information entre les dirigeants et les investisseurs	☐	☐	☐	☐
La juste valeur protège contre les excès de la comptabilité créative	☐	☐	☐	☐

Q4 : Quel jugement portez-vous sur les différentes méthodes de détermination de la juste valeur *?* *Cochez les cases pertinentes **:***

Méthodes de détermination de la juste valeur	**Tout a fait fiable**	**Fiable**	**Pas fiable**	**Pas du tout fiable**
Valeur issue des marchés liquides	☐	☐	☐	☐
Evaluation par référence à la valeur de marché d'un autre instrument quasiment identique	☐	☐	☐	☐
Evaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs	☐	☐	☐	☐
Évaluation à partir des modèles mathématiques, tel que le modèle de Black et Sholes	☐	☐	☐	☐

Q5 : Que pensez-vous des affirmations suivantes *?* *Cochez les cases pertinentes **:***

Affirmations	***Vrai***	***Faux***	***Sans opinion***
La comptabilité à la juste valeur favorise la comparabilité des états financiers des entreprises	☐	☐	☐
La comptabilité à la juste valeur assure la comparabilité des comptes d'une même entreprise, d'un exercice à l'autre	☐	☐	☐
La référence à la juste valeur permet d'améliorer la comparabilité intersectorielle	☐	☐	☐