

Valeur actionnariale : le PBR, juge de paix

Le Price to Book Value Ratio, rapport de la capitalisation boursière sur l'actif net, est un outil de mesure accessible pour l'actionnaire individuel.

Le patron des patrons britanniques, Adaïr Turner, le clame sans fausse pudeur : « L'objectif de l'entreprise : sa valeur boursière. » Le cabinet américain Stern Stewart a défini une méthode de mesure de valorisation actionnariale des entreprises cotées : la Market Value Added (MVA). Problème : la MVA est tellement sophistiquée que rares sont ceux qui savent la manier en France. Pour l'actionnaire individuel, la méthode du Price to Book Value Ratio (PBR) est un outil de mesure facilement accessible et plus parlant.

Le PBR est le rapport de la capitalisation boursière sur l'actif net. C'est aussi simple qu'une règle de trois : le cours de l'action multiplié par le nombre d'actions cotées, divisé par les fonds propres publiés dans le dernier bilan consolidé. Lorsque la capitalisation est supérieure aux fonds propres, le ratio est supérieur à 1 : l'entreprise vaut plus en Bourse que le montant des capitaux fournis et/ou laissés dans l'entreprise par les actionnaires. Fin 1995, sur les 700 entreprises françaises cotées étudiées par *CapitalAction*, 349 avaient un PBR inférieur à 1. Autrement dit, une société cotée sur deux ne crée pas actuellement de valeur pour ses actionnaires. « Un ratio de 0,5 signifie que le billet de 100 francs confié par les actionnaires à l'entreprise ne vaut plus que 50 francs en Bourse » expliquent **Christophe J. Nijdam** et **Bruno Garcin-Nicolas**, les deux fondateurs de *CapitalAction*. Le PBR est donc une mesure simple de ce que la société a fait de l'argent de ses actionnaires.

Les ratios de valorisation actionnariale font l'objet de critiques de la part de certains émetteurs décotés. Ils ne correspondraient, par exemple, qu'à une vue boursière et à court terme de l'entreprise. Ce à quoi les tenants de cette approche répondent, à l'image du raider américain T. Boone Pickens : « Certains dirigeants semblent nous demander plus de temps pour continuer à faire les mêmes erreurs avec l'argent des actionnaires. » D'autres se réfugient derrière le caractère cyclique de leur entreprise. « Certes, mais comment expliquer que le billet de 100 francs des actionnaires des constructeurs d'automobiles vaut presque deux fois plus aux Etats-Unis, alors qu'il n'est valorisé qu'à la moitié en France, à la même époque du cycle ? » rétorque *CapitalAction*, qui fait valoir que les PBR, pour mieux être utilisés, doivent être comparés selon une approche sectorielle. Dans la communication, par exemple, le PBR moyen est actuellement de 2,3 contre 1 dans le secteur de la transformation des métaux.

Un actionnaire est en droit d'attendre d'une entreprise qu'elle lui offre un PBR d'au moins 1. Lorsque le ratio est inférieur, méfiance. Cela peut être annonciateur d'une chute de résultat intégrée dans les cours ou révélateur d'un bilan ne reflétant pas fidèlement la situation de l'entreprise. A l'inverse, un PBR très élevé n'est pas toujours synonyme de lendemain qui chantent. Il indique parfois des valeurs qui sont surévaluées par la Bourse ou une situation de retournement.

P-H M.

Publié dans *Le Nouvel Economiste* du 26/01/1996