



Recherches en **Comptabilité & Finance**

SUPPLÉMENT A LA REVUE COMPTABLE ET FINANCIÈRE - JUIN 2009

N° 3

NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

**Le reporting du capital formation : Les normes
comptables internationales**

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

**Impact des éléments de gouvernement d'entreprise
sur le contenu informationnel des accruals
discrétionnaires - Cas du contexte français**

FRENCH STOCK MARKET

**Corporate name change and shareholders wealth
effect : Empirical evidence in the French Stock Market**

**6007 / 3
N° 3**

La publication « **Recherches en Comptabilité & Finance** » éditée en supplément à la « **Revue Comptable et Financière** » est une publication tunisienne de vulgarisation scientifique dans le domaine de la comptabilité et de la finance.

Son objectif est de permettre aux chercheurs de communiquer, d'échanger et de soumettre à la critique leurs réflexions et leurs recherches sur la comptabilité, la fiscalité et la finance et les disciplines associées.

Elle paraît deux fois par an, au premier (Hiver) et au troisième (Été) trimestres de l'année et est distribuée gratuitement aux abonnés de la Revue Comptable et Financière.

Directeur de la publication : Abderraouf YAICH

Comité Scientifique :

Contribuent à l'évaluation des articles et à la promotion de la revue :

Ezzeddine ABAOUB - Professeur de l'enseignement supérieur, FSEG Tunis

Abdelfattah BOURI - Professeur de l'enseignement supérieur, FSEG Sfax

Ali ELMIR - Professeur de l'enseignement supérieur, ISG Tunis

Slah Eddine HALLARA - Professeur de l'enseignement supérieur, ISG Tunis

Khamoussi HLIOUI - Maître de conférences, FSEG Sfax

Faouzi JILANI - Professeur de l'enseignement supérieur, ISCC Bizerte

Chokri MAAMOGHLI - Professeur de l'enseignement supérieur, ISG Tunis

Lassâad MEZGHANI - Professeur de l'enseignement supérieur, FSEG Sfax

Bernard RAFFOURNIER - Professeur de l'enseignement supérieur, HEC Genève

Mohamed Tahar RAJHI - Professeur de l'enseignement supérieur, FSEG Tunis.

Mohamed TRIKI - Professeur de l'enseignement supérieur, ESC Sfax

Daniel ZEGHAL - Professeur de l'enseignement supérieur, Université d'Ottawa, Canada

Rédaction :

Le Comité de Rédaction est présidé par le professeur Daniel ZEGHAL

Le Coordinateur de la Revue est Walid KHOUFI - ESC Sfax

e-mail : wahid.khoufi@escs.mu.tn

Web : www.larcf.com/recherche/index.htm

La Revue est éditée et diffusée par :

Les éditions Raouf YAICH

Avenue Habib Thameur Imm. Attijari Bank
Rez-de-chaussée - 3000 Sfax - Tunisie

Tel. : 74 200 416 - Fax : 74 200 417

E-mail : ery@profiscal.com

Site web : www.expertiseonline.com

SOMMAIRE

Numéro 3 - Juin 2009

1 Ont contribué à la rédaction de ce numéro

3 NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

Le reporting du capital formation : Les normes comptables internationales

Par Mustapha ASSTOUR

19 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Impact des éléments de gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des accruals discrétionnaires

Cas du contexte français

Par Afef DHAHBI

37 FRENCH STOCK MARKET

Corporate name change and shareholders wealth effect : Empirical evidence in the French Stock Market

Par Karim BICHA

53 Consignes aux auteurs

La Revue n'entend ni approuver ni désapprouver le contenu des articles qui expriment l'opinion personnelle de leurs auteurs et qui sont publiés sous leur seule responsabilité.

En conséquence, le contenu des articles et matières publiés par les auteurs fait l'objet d'une clause de non responsabilité de la Revue Comptable et Financière et des Editions Raouf YAICH.

ONT CONTRIBUÉ À LA RÉDACTION DE CE NUMÉRO

Numéro 3 - Juin 2009

Afef DHAHBI - Doctorante à la FSEG de Sfax

Karim BICHA - Institut Supérieur de Gestion
de Sousse

Mustapha ASSTOUR - Université Kadi AYYAD
Marrakech, Faculté poly disciplinaire de Safi

NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES

PAR MUSTAPHA ASSTOUR

Le reporting du capital formation : Les normes comptables internationales

Quoique l'importance stratégique de la formation continue pour les entreprises soit reconnue, le concept qu'elle recouvre laisse les gestionnaires perplexes face à son statut.

L'article étudie les possibilités d'inscrire les dépenses de formation au bilan afin de les considérer comme actif de l'entreprise en utilisant les possibilités offertes par les récentes normes comptables internationales.

Le traitement en tant qu'investissement de ces dépenses contribuera à améliorer l'efficacité de l'allocation des ressources, en fournissant un aperçu des coûts et des profits y afférents. La prise en compte de ce capital comme partie intégrante du patrimoine de l'entreprise permettra de donner une image véritable de la valeur et de la compétitivité de l'entreprise aux marchés de capitaux, actionnaires et consommateurs.

Mots clés : *Investissement formation, principes comptables, mondialisation, image fidèle, normes comptables internationales.*

INTRODUCTION

La transformation de l'économie marocaine en économie basée sur les services, ainsi que les progrès technologiques concomitants au levé du bouclier douanier consécutif à l'accord d'Association conclu en 1995 entre le Maroc et l'Union européenne, souligne l'importance des compétences professionnelles pour la réussite des politiques de mise à niveau des entreprises pour faire face à un environnement de plus en plus concurrentiel.

Il n'est donc pas étonnant que le programme de mise à niveau, mis en place pour améliorer les performances et la compétitivité des entreprises, repose sur le développement des ressources humaines, considérées comme le principal moteur de la croissance du pays. La décennie 2002-2010 a d'ailleurs été officiellement déclarée décennie nationale de l'éducation et de la formation.

Dans une économie ouverte, le capital humain (le savoir, les compétences et l'expérience des employés) semble, en effet, être le facteur-clé de la position concurrentielle des entreprises. D'où la nécessité d'adapter les stratégies d'investissement

des entreprises marocaines aux besoins d'une société basée sur la connaissance et de stimuler plus spécialement les investissements en formation du personnel.

L'approche que nous développerons dans cet article examinera la disposition des compétences et du savoir-faire acquis par les salariés à être considérés comme un investissement pour l'entreprise, de façon à ce qu'une partie des dépenses de formation et des salaires pendant la période de formation puisse être traitée comme des actifs amortissables et reportée en conséquence au compte du bilan.

Nous étudierons dans un premier temps les liens qui régissent l'économie et la comptabilité au niveau de la définition des concepts de capital et d'investissement à travers l'application des principes et des normes comptables. Dans un second temps, nous présenterons un cadre méthodologique d'enregistrement des dépenses de formation en termes d'investissement par l'application des principes et des normes comptables internationales (IAS) pertinentes, telles que définies par le Comité des normes comptables internationales. De plus en plus d'entreprises marocaines utilisent actuellement ces normes qui, depuis l'an 2000, sont devenues un certificat sur toutes les places boursières. Nous concluons, enfin, sur l'état d'avancement de la normalisation comptable au Maroc dans sa mise à niveau aux normes internationales IAS, en examinant plus spécialement son incidence du point de vue de la dynamisation des investissements dans la formation des entreprises.

I. Interprétation comptable des concepts de capital et d'investissement

L'appréhension par la comptabilité du capital et des opérations d'investissement en formation est très complexe. En effet, la comptabilité doit permettre d'enregistrer toutes les dépenses en respectant ses propres règles de fonctionnement interne, c'est à dire les normes comptables. Ces derniers sont les règles d'ordre et de bon sens, nées de la pratique, et sur lesquelles les professionnels de la comptabilité fondent leur travail, la présentation des bilans et l'établissement des résultats comptables.

Les Normes Comptables sont conçues de façon à satisfaire les deux objectifs primordiaux de la normalisation comptable que sont :

1°/ de servir de base à l'information et la gestion de l'entreprise ;

2°/ de fournir une image aussi fidèle que possible de ce que représente l'entreprise à tous les utilisateurs des comptes, privés ou publics.

I.1. Investissement et capital formation dans la pratique comptable

Concept de première importance en analyse économique, le capital est aussi le plus imprécis à définir. Pour le juriste et le comptable, la notion de capital met l'accent sur la relation avec les titulaires de droit : «Le capital juridique est un ensemble de droit de disposition portant sur certaines valeurs qui procurent à leurs titulaires des revenus sans travail correspondant» (R. BARRE, 1966, p. 367). L'économiste, au contraire, insiste sur sa nature et surtout sur sa finalité. Le capital est ainsi

défini comme l'ensemble de ces biens indirects ou intermédiaires qui, à travers des détours productifs et moyennant du temps, ont la vertu de rendre plus productif le travail humain.

Tandis que la plupart des auteurs font dépendre la distinction entre le capital et le non capital de la nature de la richesse considérée objectivement, d'autres le font dépendre de l'intention qu'a le capitaliste concernant l'usage qu'il fera de la richesse. Ainsi, alors que la plupart des auteurs limitent le concept de capital aux biens matériels dont on acquiert un droit de propriété, certains seulement n'hésitent pas à y inclure certains biens immatériels qui produisent des revenus futurs.

La notion de bilan, dans le cadre comptable, est davantage une notion juridique qu'économique. La notion d'actif est intimement liée à la notion juridique de patrimoine, c'est à dire à la pleine propriété des biens. En effet, la détention d'un droit de propriété sur un bien permet de l'utiliser, d'en changer la forme et la substance et de le transférer par la vente ou la location tout ou partie des droits sur ce bien. Une entreprise est propriétaire de ses équipements, elle ne peut être propriétaire de ses salariés, ni même de leur formation ou qualification.

La pratique comptable érige le principe de prudence en haut de la pyramide des principes comptables et ne reconnaît pas le caractère d'investissement à la dépense de formation (1). Ayant pour mission de présenter des états financiers reflétant une image fidèle de la situation financière et des opérations, le comptable procède à l'appréciation très stricte des dépenses afin d'éviter le risque de transférer sur l'avenir des incertitudes présentes. En application de ce principe, les produits ne sont pris en compte que s'ils sont certains et définitivement acquis à l'entreprise ; en revanche, les charges sont pris en compte dès lors qu'elles sont probables. La dépense de formation, caractérisée par un haut degré d'incertitude au niveau de ses résultats, est portée au terme de l'exercice au titre de charge et non d'investissement. Le principe comptable de prudence implique, selon la pratique comptable, une condition de rentabilité prévisionnelle qui n'est pas facile à quantifier dans le cas de l'investissement formation (2).

Pour P. CASPAR et C. AFRIAT (1988), cette position correspond à la difficulté pour la comptabilité d'entreprise d'effectuer une distinction, pourtant fondamentale, entre la notion de charge d'exploitation et celle d'investissement : «Sur le plan économique, la distinction entre

(1) Aucune disposition particulière de la normalisation comptable ne prévoit un traitement spécifique pour les dépenses de formation comme cela existe par exemple pour les frais de recherche et de développement.

(2) Faux problème. Dans la réalité, ce problème peut être résolu si l'on applique à la formation le même raisonnement qu'a appliqué A. CIBERT à la recherche-développement. Ainsi, si l'effet formation n'est pas tout à fait certain dans le cadre de ses dépenses, on peut constituer une provision pour dépréciation de ces dépenses pour ne pas fausser le bilan. Plus l'effet espéré de la formation est incertain, plus on pourra accélérer la provision pour dépréciation de ces dépenses. A. CIBERT, «La comptabilité générale», Dunod, Paris 1977.

charge et investissement réside dans l'horizon temporel des effets des deux types de dépenses : les charges ayant un impact dans le cadre du cycle de production, les investissements concernant plusieurs exercices. Il n'en est pas de même au plan comptable. En effet, le flux des investissements n'est enregistré qu'à travers la modification des stocks d'actifs bruts qu'il génère. Dans ce cadre, la notion de période est insuffisante pour opérer la distinction entre charge et investissement. Le lien entre l'activation de certaines dépenses et les résultats sous forme de produits qu'elles sont susceptibles d'apporter n'est pas reconnu, en raison d'une trop grande difficulté présumée d'identification des liens de cause à effet» (P. CASPAR et C. AFRIAT, 1988, p. 141). M. TERNISIEN le note également à juste titre quand il écrit : «Outre que les théoriciens de la comptabilité n'ont jamais défini le terme «investissement», ils n'ont de la même façon, jamais défini les règles doctrinales communes permettant de comptabiliser les dépenses immatérielles en immobilisations» (M. TERNESIEN, 1988, p.142).

En effet, même lorsque la formation répond au critère économique annoncé pour la considérer comme investissement, il est impossible de comptabiliser sa contrepartie à l'actif du bilan de l'entreprise car la notion comptable d'immobilisation ne recouvre pas totalement la notion économique d'investissement (J-P. HELFER, 1977, p. 253). Un investissement, dans le sens économique du terme, ne peut constituer une immobilisation du point de vue comptable car la conception statique et juridique du bilan privilégie les notions de patrimoine

de propriété et de suivi presque exclusif des grandeurs monétaires. Par ailleurs, la référence au capital n'est ni évidente ni directe dans la pratique comptable. Si l'on s'en tient à la définition du capital telle qu'elle est énoncée, l'investissement porte sur un domaine plus large que le seul capital. Plusieurs éléments répondent à la définition de l'investissement mais non à celle du capital.

La définition de l'investissement, consacrée par la pratique comptable, répond surtout à un souci de description ex-post. Or, pour une analyse véritablement dynamique qui est propre au processus d'investissement, il ne suffit pas de connaître la part que les immobilisations (investissements) soustraient aux revenus courants, il faut surtout connaître celle qu'ils apportent aux revenus futurs puisque l'investissement est où devrait être essentiellement créateur de revenus futurs (P. BISE, 1956, pp. 117-126).

Par conséquent, les dépenses de formation sont incontestablement un investissement. Ces dépenses sont comme celles engagées pour l'acquisition du matériel et des équipements générateurs de revenus, et peuvent être inscrites comme investissements. Le but essentiel d'un investissement est d'obtenir un flux de bénéfices futurs, et seulement accessoirement d'acquérir des actifs matériels ou immatériels qui engendrent ces bénéfices.

I.2. Capital formation et actif de l'entreprise

Au niveau comptable, le principe de spécialisation des exercices est défini comme l'ensemble des

règles et des techniques qui permettent d'imputer à un exercice donné les produits et les charges qui lui sont propres afin de dégager le résultat qui y trouve son origine. Les charges et les produits sont ainsi rattachés à l'exercice qui les concerne effectivement et à celui-là seulement.

Ce principe de spécialisation des exercices joue un rôle central non seulement vis à vis du capital, mais également de l'investissement. Il constitue en quelque sorte un axe sur lequel s'articulent l'un et l'autre concept. Il implique deux conséquences :

a) Du point de vue du capital : La comptabilité nationale, par l'application de ce principe, permet de rendre compte de la distinction entre capital fixe et capital circulant. Le capital fixe représente les éléments «lourds» de l'actif, ceux qui doivent normalement séjourner dans l'entreprise pendant plusieurs cycles de production. Le capital circulant représente, par contre, les éléments de l'actif qui ne demeure dans l'entreprise que pendant un temps assez court et sont détruits au cours du même cycle de production.

S'appuyant sur cette définition du capital immobilisé d'après le plan comptable (1982), I. de KERVILER (1985) opère une remarque importante. L'auteur distingue la durée d'utilisation d'un élément de la durée des effets bénéfiques de cet élément. Le terme immobilisation, qui correspond uniquement aux éléments du premier ordre, doit inclure selon I. de KERVILER toutes les dépenses dès lors que les effets bénéfiques se feront sentir dans le futur (L. KERVILER, 1985, pp. 20-21).

b) Du point de vue de l'actif : Le plan comptable général (1982) définit celui-ci comme l'ensemble des «éléments du patrimoine ayant une valeur économique positive pour l'entreprise» (PLAN COMPTABLE GENERAL, 1982, p.17). De là résulte que le bilan doit permettre de cerner la valeur patrimoniale de la firme.

Or, lors d'une opération d'évaluation d'une entreprise, l'actif comptable de l'entreprise ne permet pas de dénombrer toutes les ressources de celle-ci. En effet, des dépenses qui ne correspondent pas exactement à la définition juridique d'immobilisation sont exclues de l'actif. Ces dépenses présentent pourtant une réelle valeur pour l'entreprise, expliquant en partie la différence entre la valeur nominale de l'entreprise et sa valeur du marché qui est généralement plus élevée (3). C'est le cas, par exemple, de certaines dépenses, comme le crédit bail, qui concourent effectivement à l'activité de la firme, mais qui ne figurent pas au bilan car l'on ne peut exercer sur eux de droit de propriété. C'est le cas également de certaines dépenses immatérielles (formation professionnelle, marketing, etc.) qui procurent des services sur plusieurs périodes pour l'entreprise, mais ne sont pas considérées comme investissements.

Dans la pratique, la plupart des actifs incorporels ne sont pas transférables et leur valeur peut périr avec l'entreprise, ce qui explique l'inclinaison

(3) Voir à ce propos l'article d'Alain MARION, «La place de l'investissement immatériel dans l'évaluation des entreprises», Revue française de gestion, Janvier-février, 1988.

des comptables à ne pas y tenir compte dans les états financiers. Néanmoins, dans certains cas, ces actifs sont inscrits au bilan, notamment lorsqu'une entreprise en acquiert une autre. Dans ce cas, l'écart d'acquisition, c'est-à-dire la différence entre le prix payé pour l'acquisition d'une entreprise et la valeur de marché de ses actifs (goodwill), est inscrite dans les livres de comptes. Des distorsions peuvent ainsi y découler des techniques comptables lorsqu'il s'agit de comparer les ratios d'entreprises mesurés au moyen du ratio valeur de marché/valeur comptable des actions ou du ratio «q» de Tobin (valeur de marché des actifs/coût de remplacement estimé des actifs). Les bilans de certaines d'entre-elles peuvent ainsi comprendre un élément de goodwill important alors que cela n'est pas le cas dans d'autres.

Ces actifs omis par la comptabilité montrent les lacunes et les contradictions issues d'une interprétation restrictive de l'actif, axée sur la notion de patrimoine (J. Ulf, 1998, pp. 52-60). Elles justifient la mise en œuvre d'une autre conception qui tenterait de reconsidérer la conception de l'actif au travers d'une acception moins rigide de la notion de patrimoine, et le développement de celle **d'actif d'emploi qui est plus large que celle d'actif de propriété** (G. LECOINTRE, 1975, p. 262). Une telle conception permettra une nouvelle interprétation de l'actif sur la base de la notion de ressource dont on attend des revenus futurs (actif d'emploi), exprimant un état tourné vers le futur plutôt qu'une situation du passé.

L'adoption de cette notion d'actif d'emploi au lieu d'actif de propriété est d'autant plus convenable que les dispositions de l'I.A.S.C sont encourageantes à ce propos. L'I.A.S.C définit l'actif comme «une ressource contrôlée par l'entreprise provenant d'événements passés et dont on attend des avantages économiques (4), et de préciser que l'avantage économique futur d'un actif «est le potentiel qu'a cet actif de contribuer directement ou indirectement à des flux positifs de liquidités et d'équivalents de liquidités au bénéfice de l'entreprise. Le potentiel peut être un potentiel de production qui fait partie des activités opérationnelles de l'entreprise. Il peut également prendre la forme d'une possibilité de conversion en liquidités, ou en équivalents de liquidités, ou d'une capacité à réduire les sorties de fonds, par exemple, lorsqu'un processus de production différent réduit les coûts de production» (5).

Ainsi, contrairement à la loi comptable de 1994, du plan comptable et des normes générales du CNC, imprégnée des notions de patrimoine et de propriété, les dispositions de l'International Accounting Standards Committee (IASC), concernant les critères d'enregistrement à l'actif sont assez larges. La condition d'inscription à l'actif n'est pas subordonnée à une condition de propriété, seule la probabilité d'un avantage économique futur détermine le statut économique de la dépense (6). En outre, le caractère d'incertitude n'est pas lié à l'opération en soi, mais

(4) I.A.S.C., option citée. 1989, article 49a.

(5) Ibid., article 53.

(6) Ibid., articles 56, 58 et 59

à la faculté de celle-ci à générer des revenus futurs (7). Qu'il s'agisse d'une dépense immédiatement mandatée ou dont le mandatement s'étale sur plusieurs périodes, la dépense de formation pourra être enregistrée à l'actif du bilan et considérée comme investissement dès lors qu'elle présentera des effets à long terme. Les hypothèses, comme les conséquences que cette conception induit, constituent pour nous les fondements sur lesquels nous essayerons de bâtir notre méthodologie de comptabilisation de la dépense de formation.

II. Cadre méthodologique de traitement comptable de la formation dans l'entreprise

En admettant que l'analyse économique, c'est à dire la confrontation de la dépense de formation aux filtres induits par la définition économique de l'investissement, ait été établie, l'analyse comptable doit affiner celle-ci et décider du traitement comptable. Traditionnellement, la méthodologie de traitement comptable suit le schéma suivant : dès lors qu'une dépense répond aux critères de l'analyse économique, elle doit subir le filtre des principes comptables au bout duquel elle peut se prévaloir de l'attribut d'actif.

Il ne fait aucun doute que le référentiel comptable diffère d'un État à un autre. En effet, selon le rôle assigné à la comptabilité, la conception des principes comptables est différente. Au Maroc, sept principes comptables ont été retenus par le législateur. Certes, ces principes ont été alignés

dès leur conception sur ceux de l'organisation internationale IASC. Toutefois, ils n'ont pas accompagné l'évolution du référentiel de celle-ci.

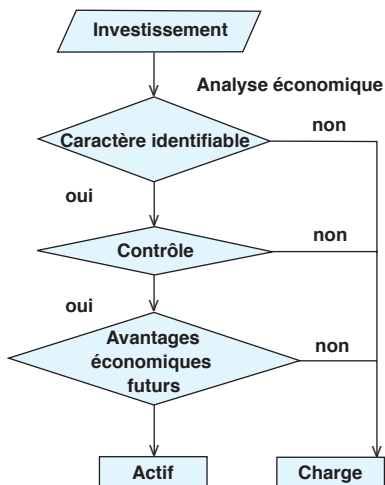
Or, à moyen ou long terme, des bouleversements majeurs vont affecter le système comptable. La mise en œuvre des normes IAS et l'internationalisation du plan comptable sont probablement les plus importantes. Avec l'accélération du phénomène de la mondialisation et la reconnaissance croissante des normes internationales élaborées par l'IASB (International Accounting Standards Board), le Maroc devra à terme ajuster sa réglementation comptable, notamment le Code Général de la Normalisation Comptable CGNC aux normes internationales.

La norme IAS 38, qui prescrit la comptabilisation et les informations à fournir pour les immobilisations incorporelles (dépenses liées aux activités de formation, de publicité, de démarrage d'activité, de recherche et de développement), définit l'investissement immatériel comme étant un actif non monétaire **identifiable sans substance physique**, détenu en vue d'une utilisation pour la production ou la fourniture de biens ou de services, pour la location à des tiers ou à des fins administratives. Et d'ajouter qu'un actif est une ressource : **(a) contrôlée par une entreprise** du fait d'événements passés ; et **(b) dont des avantages économiques futurs** sont attendus par l'entreprise.

L'organigramme suivant expose les filtres par lesquels les dépenses liées aux activités de formation doivent passer pour se prévaloir de

(7) Ibid., articles 89 et 90.

l'attribut d'actif selon les **normes comptables internationales afférentes aux immobilisations incorporelles**. Il précise les limites dans lesquelles on peut envisager l'activation des dépenses de formation dans leur cadre.



• Caractère identifiable

Le critère d'identification impose que le capital formation soit clairement séparable du goodwill (article 10), c'est-à-dire que l'entreprise peut louer, vendre, échanger ou distribuer les avantages économiques futurs spécifiques qui sont attribuables au capital formation sans se séparer des avantages économiques futurs résultant d'autres actifs utilisés dans la même activité génératrice de produits (article 11). Ce qui pose problème dans le cas du capital formation car l'actif y découlant ne génère d'avantages économiques futurs que s'il est utilisé conjointement à d'autres actifs.

Il reste que le caractère séparable n'est pas une condition nécessaire du caractère

identifiable selon la norme IAS 38. Il suffit que l'entreprise puisse être à même d'identifier les avantages économiques futurs qui découlent du capital formation d'une quelconque autre façon pour se prévaloir de l'attribut d'actif (article 12). L'investissement formation peut donc favorablement répondre au caractère identifiable de la norme IAS 38.

• Contrôle

L'article 13 de la norme IAS 38 stipule que le capital formation doit être contrôlé par l'entreprise pour se prévaloir de l'attribut d'actif. Le contrôle de ce capital impliquerait la capacité d'obtenir des avantages économiques futurs y découlant tout en restreignant son accès à des tiers par des droits (article 15).

Une entreprise peut être en mesure de reconnaître un surcroît de compétence du personnel menant à des bénéfices futurs résultant des coûts de formation, mais en général, l'entreprise ne contrôle pas le personnel. Par ce fait, les gestionnaires dédaignent à considérer que les coûts de formation aboutissent à la création d'un actif immatériel.

Notre approche alternative a pour objet de reconsidérer la conception de l'actif elle-même au travers d'une acception moins rigide de la notion de patrimoine, et le développement de celle **d'actif d'emploi qui est plus large que celle d'actif de propriété**. En effet, le problème clé du traitement des actifs incorporels est qu'ils supposent une autre manière de définir le pouvoir d'y disposer, qui ne dépend plus de la propriété, mais de la capacité d'employer ces

actifs efficacement pour atteindre les objectifs à moyen et long termes de l'entreprise.

En effet, l'entreprise se préoccupe moins des personnes que de leurs capacités intellectuelles et manuelles qui lui appartiennent lorsque les employés sont au travail. Elle estimera alors que ce qu'elle achète, c'est la valeur économique du service rendu par la formation. Il reste que cette valeur n'existe que par le fait qu'actifs humains et physiques sont mis en œuvre conjointement dans le processus de production pour produire et vendre, et qu'il n'y a de valeur ajoutée que grâce à cette activité. Ainsi, l'entreprise est en droit de protéger cette valeur produite par un droit juridique tel que des droits d'auteur, une obligation légale pour les travailleurs de respecter le caractère confidentiel ou par toute autre clause inscrite dans les contrats de travail.

Notre approche alternative puise son fondement dans les normes comptables internationales qui conduisent le principe de la prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique (Substance over form). Ce principe stipule que : «Les transactions et les autres événements de la vie de l'entreprise doivent être enregistrés et présentés conformément à leur nature et à la réalité financière, sans s'en tenir uniquement à leur apparence juridique (8)».

• Avantages économiques futurs

Le Cadre de présentation des états financiers sous-jacent à la norme IAS 38 suggère que

tant que le capital formation est susceptible de générer des bénéfices futurs au profit d'une entreprise, elle remplit les conditions pour être traitée comme actif. Ces avantages économiques futurs peuvent inclure des produits provenant de la vente de biens ou de services, des économies de coûts ou autres avantages résultant de l'utilisation de l'actif formation par l'entreprise (article 17).

Pour évaluer les avantages futurs résultant du capital formation, notre approche alternative consiste à développer une approche systémique où l'investissement formation est un élément d'un projet et non une fin en soi. La rentabilité de l'investissement formation peut être ainsi appréciée à travers des indicateurs ad hoc (**des indicateurs partiels d'exploitation**), dont le but est de suivre de près la réalisation des objectifs de la formation et de mettre en évidence la contribution positive ou négative du projet de formation à la réalisation du projet global de l'entreprise (**indicateur de résultat**) (9). Elle répond favorablement au critère d'évaluation des avantages économiques futurs de la formation de la norme IAS 38.

Parallèlement, considérer les dépenses de formation comme un investissement présume qu'elles soient comptabilisées au bilan, non seulement au titre de l'actif, mais également au titre du passif. Les principes comptables ne permettent pas la reconnaissance d'un actif générant des rentrées de liquidités sans

(8) I.A.S.C., option citée, 1989, norme.1.

(9) M. ASSTOUR, «L'investissement formation : une logique de projet dans l'entreprise», thèse de Doctorat en sciences économiques et de gestion, Université Louis Pasteur de Strasbourg, France, 1996.

identifier en même temps la ressource financière, c'est-à-dire le passif, qui créera des sorties de liquidités.

En vertu du modèle d'évaluation par la méthode du coût historique (Cost principale), l'évaluation de la formation s'appuiera sur les dépenses nécessitées par son acquisition ou sa production à leur valeur exacte. Or, si certaines dépenses de formation correspondent à des dépenses parfaitement identifiables, plus particulièrement lorsqu'il y a facturation par des organismes extérieurs, la plupart des dépenses ne sont qu'imparfaitement déterminées dans leur montant, car elles sont la plupart du temps liées à des opérations générales d'amélioration du personnel et ne concernent pas un investissement particulier. Pour constituer l'information nécessaire à leur estimation, fixer les règles de répartition des frais communs...etc., la tenue d'une comptabilité analytique est nécessaire car elle dispose des outils méthodologiques pour traiter ce genre de problèmes.

Contrairement à la R&D où il existe un référentiel méthodologique international explicité par des manuels (manuel de Frascati sur la R&D et manuel d'Oslo sur l'innovation), la réflexion internationale sur le capital humain n'a pas encore abouti à des normes (10). L'analyse comptable développée jusqu'ici montre à l'évidence les problèmes principaux posés par l'application des principes comptables du Code

Général de Normalisation Comptable (CGNC) actuel dans le cadre de l'investissement formation ainsi que les ouvertures qui semblent se profiler à l'horizon dans le cadre des normes comptables internationales. À une conception de l'actif assez large, correspondant aux dispositions édictées par l'I.A.S.B, s'oppose celle du Code Général de la Normalisation Comptable sauvegardant les notions de patrimoine, de propriété et de suivi exclusif des grandeurs monétaires.

Une réflexion sur les règles et les principes comptables traditionnels s'avère donc essentielle. Certes, on peut encore, dans certains cas, continuer à utiliser, sous une forme adaptée, les outils traditionnels, mais il apparaît urgent de développer de nouvelles approches vraisemblablement plus globales. Il ne s'agit pas, bien entendu, de substituer aux critères comptables pertinents dans un cadre donné, des critères nouveaux qui ne le sont pas nécessairement mais, en prenant en considération les mutations récentes de l'environnement des entreprises, de donner une approche d'enregistrement nouvelle permettant de consolider les choix économiques. Celle-ci nécessite une actualisation des règles comptables sur un principe nouveau, à savoir celui de la prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique.

III. L'investissement formation, les normes internationales IAS et normalisation comptable au Maroc

Les normes internationales jouent un rôle important dans la consolidation des modes

(10) B. CAMUS, «Mieux saisir l'immatériel : que peut-on attendre des investigations statistiques ? », Intervention au colloque ACN, INSEE, département des activités tertiaires, session du 20 janvier 2006.

de gestion nécessaires au fonctionnement d'une économie de marché et à son intégration dans les marchés financiers internationaux. A ce titre, le Maroc a entrepris, depuis le début des années 1990, un effort de normalisation comptable pour mettre son référentiel comptable au niveau des normes internationales IAS de l'International Accounting Standards Board (IASB). Un programme appelé «Rapports sur le Respect des Normes et Codes» (ou ROSC en Anglais), initié par la Banque Mondiale et le FMI, avait identifié 12 domaines dans lesquels les normes internationales peuvent contribuer au renforcement des systèmes financiers marocains (BANQUE MONDIALE, 2002). Ces domaines incluaient la comptabilité, l'audit, la transparence fiscale et la gouvernance d'entreprise.

Largeement inspiré de la quatrième directive européenne, le corpus comptable marocain pour la préparation et la présentation des états financiers est conceptuellement différent du cadre de l'International Accounting Standards Board (IASB). Le droit comptable marocain n'adhère pas au principe de prééminence de la substance sur la forme. En effet, les normes comptables marocaines érigent le principe de prudence en haut de la pyramide des principes comptables, ce qui conduit en général à une sous-évaluation des actifs et à une surestimation des dettes. Les biens acquis par leasing n'apparaissent ainsi pas au bilan au regard de la norme marocaine, alors qu'ils appartiennent à l'entreprise suivant les normes IAS. Les dépenses de formation sont, en outre, considérées comme des coûts d'exploitation alors

que les normes IAS présentent une ouverture pour les considérer comme un actif et les faire figurer au bilan des entreprises.

Dans le cadre comptable actuel, certaines immobilisations incorporelles peuvent pourtant être inscrites au bilan, notamment lorsqu'une entreprise en acquiert une autre. L'écart d'acquisition, c'est-à-dire la différence entre le prix payé pour l'acquisition d'une entreprise et la valeur de marché de ses actifs, peut être inscrite dans les livres de comptes (goodwill). Dans ce cas-là, le risque existe de comparer les ratios d'entreprises dont les bilans comprennent un élément de goodwill important avec ceux d'entreprises où cela n'est pas le cas (I. GUERRERO, 1998, pp. 62-68).

La comptabilité sociale marocaine ne donne pas l'image la plus réaliste possible de la situation économique et financière des entreprises. Si les dépenses de formation représentent un investissement susceptible de générer des revenus futurs, la principale conséquence de leur report au bilan est d'accroître les bénéfices de l'entreprise et, partant, les impôts (11). A contrario, les actions de l'entreprise se vendraient à un prix plus élevé par rapport aux bénéfices affichés si les investisseurs savaient que certaines dépenses de formation engagées par l'entreprise constituent réellement un investissement pour le futur.

(11) En Allemagne, le système fiscal permet aux entreprises de considérer les dépenses d'éducation et de formation comme des dépenses de fonctionnement dont la prise en compte, dans les résultats d'exploitation, permet de diminuer le montant du revenu imposable.

Contrairement au référentiel IAS/IFRS où le bilan tient une place prépondérante, la comptabilité marocaine, complètement connectée à la fiscalité, accorde beaucoup d'importance au compte de résultat. Avec un tissu économique constitué majoritairement de PME familiales, la comptabilité est conçue prioritairement comme outil de gestion de l'entreprise et de collecte de l'impôt. On constate même un débordement des considérations purement fiscales sur le traitement comptable.

La fourniture d'états financiers préparés sur la base du Code Général de Normalisation Comptable (CGNC) actuel est ainsi inadaptée aux besoins des investisseurs, des représentants du personnel, des prêteurs, etc. Elle doit être complètement revisitée dans le cas des entreprises faisant appel public à l'épargne ou en voie de privatisation, des entreprises qui emploient une main-d'œuvre importante, des entreprises faisant appel au crédit bancaire, etc.

Les actions engagées ces dernières années dans la perspective de préparer les entreprises marocaines aux différents accords de libre échange font apparaître l'ampleur des déficits en matière de qualification des salariés. Le manque de l'éducation de base des salariés et la faiblesse de la formation en cours d'emploi (FCE) handicapent les entreprises dans leur campagne de mise à niveau (N. EL AOUI ET M. BENSÂÏD, 2006). Elle constitue un obstacle au développement de l'investissement et fait qu'il est particulièrement difficile d'attirer des

activités à forte intensité de compétences. Le coût d'opportunité y afférent est non négligeable, étant donné les gains de productivité liés à la formation et les spillovers positifs que la présence d'entreprises multinationales peut induire pour les entreprises locales (S. TOUFIK, 2006).

Les deux mécanismes mis en place par les pouvoirs publics pour encourager les entreprises à intégrer la formation en cours d'emploi à leur stratégie de développement - Groupements Interprofessionnels d'Aide au Conseil (GIAC) (12) et Contrats Spéciaux de Formation (CSF) (13) - ne sont pas suffisantes pour initier une vraie culture d'investissement formation. Ces cadres légaux et financiers ont permis juste de stabiliser les mécanismes du fonctionnement actuel du système de formation continue, loin de lui permettre de répondre au double défi relatif au rattrapage des retards de qualification de la main-d'œuvre et des besoins de mise à niveau des entreprises.

La taxe de formation professionnelle (1,6% de la masse salariale) est absorbée à 80% par les

(12) Mécanisme visant à inciter les entreprises, notamment les PME, à intégrer la formation continue comme un des facteurs déterminants de leur compétitivité et élaborer des outils adaptés aux spécificités des entreprises pour identifier les besoins en compétences qui répondent à leurs objectifs de développement.

(13) Mécanisme de financement visant à inciter l'entreprise à intégrer la formation dans son plan de développement en lui accordant une assistance financière pour élaborer et mettre en œuvre des plans de formation de ressources humaines. La prise en charge des frais de la formation continue varie selon les actions de 40% pour une action non planifiée à 100% pour une ingénierie sectorielle.

frais de fonctionnement de l'OFPPT. Il semble ainsi difficile de donner sens aux instruments financiers existants sans que soit préalablement résolu le problème d'une identification claire des finalités du système de formation et des réponses qu'il peut apporter à la demande de qualifications des entreprises.

De façon générale, l'entreprise marocaine a beaucoup de mal à faire émerger ses besoins en formation. Bien que les budgets de formation soient consacrés à hauteur de 70% aux plans de formation, ces derniers sont rarement adossés aux plans de développement des entreprises. Un tiers seulement de ces plans de formation bénéficie d'une réelle ingénierie de formation, c'est-à-dire d'une véritable planification des actions de formation, couplée à une stratégie de développement.

La nécessité d'adapter les politiques d'investissement aux besoins d'une société basée sur la connaissance et de stimuler plus spécialement les investissements en formation pour la mise à niveau des entreprises nécessite de réorganiser la frontière entre le facteur travail et le facteur capital dans les états financiers des entreprises afin de convenir au rôle croissant que les qualifications et les compétences jouent dans le processus de production et la compétitivité des entreprises.

Cette reconnaissance passe par une reconsidération des règles et principes comptables en vue de l'établissement d'une base comptable et financière normalisée de traitement de ce type de dépenses. L'introduction d'innovations dans

le système comptable favoriserait l'inclusion des plans de formation dans les processus de décision relatifs à l'allocation des budgets et mettrait la formation à l'ordre des priorités des entreprises. Considérer la formation comme un actif permettrait aux entreprises, en outre, de s'intéresser aux moyens de la financer, par le biais des marchés financiers notamment. Des incitations fiscales efficaces permettraient, finalement, de soutenir l'investissement en formation par le renforcement du rôle des employés en tant qu'investisseurs dans leur propre formation et la création d'actifs financiers spécifiques permettant de favoriser les investissements en formation professionnelle.

Conclusion

L'un des principaux problèmes auxquels se heurtent les entreprises dans leur mise à niveau c'est qu'elles essayent de se transformer à l'aide de systèmes de gestion désuets. Les systèmes de comptabilité existants accordent trop d'importance aux actifs matériels, ne prenant pas suffisamment en considération les actifs immatériels, tels que les ressources humaines. Or, le fait que l'accumulation de savoirs ne soit pas enregistrée dans la comptabilité de l'entreprise entraîne une estimation erronée de la véritable valeur de l'entreprise. Les décisions relatives à l'investissement dans la formation du personnel, mais aussi à l'évaluation des entreprises par les marchés financiers, reposent plus que jamais sur des estimations arbitraires.

À l'heure où l'ère manufacturière cède le pas à l'ère de l'information, les entreprises à fort coefficient de capital humain peuvent se

créer et disparaître sur la base d'éléments immatériels que les bilans ne publient jamais. Avec l'évolution rapide des entreprises, le système de comptabilité actuel ne reflète ni une image fidèle de la situation financière des entreprises, ni de livrer une valeur exacte de ces dernières. Or, d'un point de vue comptable, il n'existe pas d'obstacle technique majeur à inscrire les actifs immatériels - et notamment des dépenses de formation, à l'actif et au passif du bilan. Bien plus, il existe des bénéfices tangibles pouvant y résulter du traitement de ces actifs en tant qu'investissements.

Le cadre méthodologique de traitement comptable que nous avons développé fixe les modalités d'inscription de la formation comme actif de l'entreprise en usant des possibilités offertes par les récentes normes comptables internationales afin d'améliorer l'efficacité et la transparence des dépenses y afférentes.

En considérant la formation comme un actif, les employés seront ainsi davantage responsabilisés par rapport à l'actif qu'ils représentent et pourront ainsi participer financièrement à leur formation. La place résiduelle laissée à leur initiative explique en partie la mauvaise allocation des ressources du système de formation. Dans les entreprises, l'écriture de la formation comme actif permettrait aux gestionnaires de l'entreprise de planifier leur politique de formation de manière stratégique, en l'outillant à la stratégie de développement de l'entreprise. Cette inscription permettra, en outre, de fournir des informations importantes sur l'efficacité de l'allocation des ressources,

en fournissant un aperçu des «coûts» et des profits relatifs au capital formation. L'inclusion de l'investissement formation dans l'actif et des dépenses correspondantes dans le passif livrera, enfin, une image fidèle des performances financières de l'entreprise et une information plus juste sur sa valeur et sa compétitivité pour les investisseurs étrangers et les marchés financiers en général (actionnaires, communauté financière, régulateurs, etc.).

Bibliographie

- ASSTOUR M (1996), «*L'investissement formation : une logique de projet dans l'entreprise*», thèse de Doctorat en sciences économiques et de gestion, ULP, Strasbourg.
- BARRE R. (1966), «*Économie politique*», Presse Universitaire de France, Paris, p. 367.
- BANQUE MONDIALE (2002), «*Royaume du Maroc : rapport sur le respect des normes et codes*» ; En Anglais, *Reports on Observance of Standards and Codes (ROSC), comptabilité et audit*.
- BANQUE MONDIALE (2006), «*La qualité de l'information financière, les normes comptables et la pratique de l'audit au Maroc*», Rapport de synthèse.
- BISE P. (1956), «*Investissements intellectuels et croissance économique*», revue économique n° 1, pp. 117-126.
- CASPAR P., AFRIAT C. (1988), «*L'investissement intellectuel*», Centre de prospective sur l'entreprise, Paris, p. 141.
- CAMUS B (2006), «*Mieux saisir l'immatériel : que peut-on attendre des investigations statistiques ?*», Intervention au colloque ACN, INSEE, département des activités tertiaires session du 20 janvier.
- CIBERT A. (1977), «*La comptabilité générale*», Dunod, Paris.
- EL AOUI N. ET BENSÂÏD M. (2006), «*Chômage et employabilité des jeunes au Maroc*», Unité politique

de l'emploi, Département de la stratégie en matière d'emploi, Cahiers de la stratégie de l'emploi.

- GUERRERO I. (1998). «Traiter sur un plan égal l'investissement physique et l'investissement en formation», CEDEFOP, Formation professionnelle, Revue européenne n° 14, pp. 62-68.

- HELFER J-P. (1977), «Pour une nouvelle politique comptable à l'égard des dépenses publicitaires», Revue Française de comptabilité, p. 253.

- KERVILER L. (1985), «Droit comptable», 1^{ère} édition, Economica, Paris, pp. 20-21.

- TOUFIK S. (2006), «Existe-t-il des spillovers provenant de l'investissement direct étranger au sein de l'industrie manufacturière marocaine», Journées Scientifiques du Réseau «Analyse Économique et

Développement», Colloque «Institutions, développement économique et transition» AED, Paris, 7 et 8 Septembre.

- LECOINTRE G. (1975), «La comptabilisation des actifs humains», Revue Française de Comptabilité, p. 262.

- MARION A. (1988), «La place de l'investissement immatériel dans l'évaluation des entreprises», Revue française de gestion, Janvier-février.

- PLAN COMPTABLE GENERAL (1982), «Plan comptable général», Éditions Foucher, p. 17.

- ULF J., (1998), «Écoute la réponse dans le vent. Les investissements en formation dans la perspective de la comptabilité des ressources humaines», CEDEFOP, Formation professionnelle, Revue européenne n° 14, pp. 52-60.

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE



Impact des éléments de **gouvernement d'entreprise** sur le contenu informationnel des **accruals discrétionnaires**

Cas du contexte français

L'objet de cet article est de tester l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des accruals discrétionnaires sur des sociétés non financières du SBF 250. Pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise qui recouvre plusieurs dimensions à savoir : le conseil d'administration et ses comités, nous avons utilisé la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données (AED). Les résultats indiquent que la qualité du gouvernement d'entreprise affecte le contenu informationnel des accruals discrétionnaires. Plus loin, la qualité du gouvernement d'entreprise affecte la capacité prédictive des accruals discrétionnaires.

Mots clés : *accruals discrétionnaires, gouvernement d'entreprise, indices de gouvernance.*

INTRODUCTION

À la lumière des récents scandales, le rôle de la comptabilité, en tant que véhicule objectif de la réalité économique de la firme, souffre d'une réelle crise de confiance. Bien que la plupart des scandales aient eu lieu aux Etats-Unis, la crise de confiance a eu un impact au-delà des frontières américaines, et s'étend partout dans l'Europe continentale et particulièrement en France (Pesqueux, 2000). En France, ces faillites ont suscité les organisations patronales à publier trois rapports dans 7 ans (Viénot 1, 1995 ; Viénot 2, 1999 ; Bouton, 2002) au même titre le législateur a adopté la loi Nouvelles Régulations Economiques le 15 mai 2001.

La littérature présente témoigne que les variables liées au gouvernement d'entreprise renforcent la capacité informative de l'information comptable (résultat) (Wild 1994, 1996, Vafeas 2000, Fan et Wong 2002, Schipper et Vincent 2002 et Kirsten 2004). Mais, l'évidence de l'influence du gouvernement d'entreprise sur l'appréciation des ajustements comptables par le marché de capitaux, n'a pas fait l'objet d'études empiriques dans le contexte français.

L'objectif de cet article est de tester l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise (mesurée par un score

d'efficience basé sur la technique de l'analyse de l'enveloppement des données) sur la qualité de l'information comptable (mesurée par le contenu informationnel des accruals discrétionnaires (ajustements comptables discrétionnaires)). Précisément, nous envisageons d'examiner l'effet de plusieurs éléments de gouvernement d'entreprise, ayant trait au conseil d'administration et par extension à ses comités (d'audit, de rémunération et de nomination), sur l'appréciation des ajustements comptables discrétionnaires par le marché de capitaux. Ceci nous permet de poser la question suivante : est-ce que le marché de capitaux reconnaît le rôle d'un efficient gouvernement d'entreprise à travers l'évaluation des accruals discrétionnaires dans le contexte français ?

Pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise qui recouvre plusieurs dimensions à savoir : le conseil d'administration et ses comités, nous utilisons la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données (AED). Cette approche est une application non paramétrique des techniques de programmation linéaire qui estime la frontière d'efficience par un polyèdre convexe enveloppant l'ensemble des observations, dont les plus efficaces se trouvent sur la frontière. Elle permet de déterminer des scores d'efficience du gouvernement d'entreprise et de classer les entreprises selon l'efficacité de leurs structures de gouvernement d'entreprise.

L'examen de la manière avec laquelle le gouvernement d'entreprise renforce le contenu informationnel des ajustements comptables discrétionnaires est intéressant pour plusieurs raisons. À la différence des autres composantes du résultat, les ajustements comptables

discrétionnaires sont subjectifs et reflètent un haut niveau de jugement personnel. Par conséquent, une firme ayant un haut niveau d'ajustements comptables est plus difficile à contrôler qu'une firme ayant un bas niveau. Les ajustements comptables discrétionnaires contiennent généralement deux éléments : la composante informationnelle qui permet aux managers de communiquer une partie de leur information privée (Healy et Palepu 1993) et le bruit causé par l'opportunisme des gestionnaires. Le gouvernement d'entreprise de qualité décourage les pratiques comptables «suspectes» : il peut renforcer le contenu informationnel des ajustements comptables en contraignant l'agressivité et l'opportunisme des ajustements comptables. In fine, l'examen de l'impact du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des ajustements comptables discrétionnaires (ACD), plutôt que sur le résultat total, est un contexte efficace et puissant en vue d'examiner comment un efficient gouvernement d'entreprise peut renforcer la capacité informative de l'information comptable.

Cet article est structuré de la façon suivante : La première section présente le développement des hypothèses de l'étude. Les données et la méthodologie utilisées sont décrites dans la seconde section. Dans la dernière section, nous présentons les résultats obtenus et la conclusion.

I- Développement des hypothèses

Le thème de gouvernement d'entreprise a été largement exploré dans la littérature (Charreaux 1997, Shleifer 1997, Daily, Dalton et Cannella 2003) et l'idée de «meilleures pratiques» a été

développée (Wirtz 2005). Le gouvernement d'entreprise détermine la structure par laquelle sont définis les objectifs d'une entreprise, ainsi que les moyens de les atteindre et d'assurer un suivi des résultats obtenus. Un système de gouvernement d'entreprise de qualité devrait encourager le conseil d'administration et la direction à poursuivre des objectifs conformes aux intérêts de la société et des actionnaires et faciliter un suivi étroit des résultats obtenus, afin d'encourager l'entreprise à mieux employer ses ressources (l'OCDE 1999).

Subramanyam (1996) décompose le résultat en trois composantes : Cash-flows, accruals discrétionnaires et accruals non discrétionnaires. Il démontre que ces trois composantes sont appréciées par le marché des capitaux, bien que de façons différentes. Ainsi, nous allons nous focaliser sur la composante discrétionnaire des accruals car elle permet aux managers de divulguer une partie de leur information privée, ce qui peut améliorer la capacité informative du résultat pour refléter la valeur économique de la firme. En même temps, les accruals discrétionnaires, par nature, permettent aux managers de s'engager dans une gestion agressive des résultats qui maximise leurs gains personnels au détriment de ceux de la firme. Le rôle du mécanisme de gouvernement d'entreprise est de renforcer la fiabilité et la crédibilité des accruals discrétionnaires en minimisant le «bruit» qu'elles contiennent, augmentant de cette façon leur capacité informative. La valeur informationnelle des accruals discrétionnaires est considérablement réduite si les investisseurs externes pensent que le gouvernement d'entreprise ne peut pas détecter et limiter la discrétion managériale.

En bref, un efficient gouvernement d'entreprise a un effet direct sur la capacité informative des accruals discrétionnaires. Il en découle la première hypothèse.

H1 : L'association entre le niveau actuel des accruals discrétionnaires et le rendement boursier est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal.

Subramanyam (1996) montre que le niveau actuel des accruals discrétionnaires est associé avec la profitabilité future de la firme. Ses résultats sont cohérents avec la capacité informative des accruals, ce qui signifie que les managers utilisent les accruals discrétionnaires pour communiquer une partie de l'information privée concernant la profitabilité future. Puisque le gouvernement d'entreprise renforce la crédibilité et la fiabilité des accruals discrétionnaires, alors les accruals discrétionnaires des firmes bien gouvernées ont alors une meilleure capacité prédictive. Il en découle l'hypothèse suivante.

H2 : L'association entre le niveau actuel des accruals discrétionnaires et la profitabilité future est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal.

■ II- Aspects méthodologiques

2.1- Échantillon

Notre échantillon (1) est constitué de 149 sociétés listées dans le SBF 250 et couvre une

(1) Les banques, les sociétés d'assurances, d'investissement et les sociétés dont les données sur les variables de gouvernance ou les variables financières ne sont pas disponibles ont été exclues de l'étude.

période de 6 années (1998- 2003). Les données comptables ont été collectées de la base de données Compustat. Les rapports annuels sont utilisés pour réunir les informations sur les mécanismes de gouvernement d'entreprise. Les données boursières ont été extraites du site <http://fr.finance.yahoo.com/>.

Notre échantillon final présente une diversité sectorielle (les entreprises ont été réparties en 10 secteurs d'activité). Les secteurs métaux, chimie, manufacture et énergie (16,11%) ainsi que la distribution et biens de consommation (13,42%) sont les plus présents dans l'échantillon. Cependant, le secteur de l'industrie agro-alimentaire ainsi que le secteur de haute technologie électronique et ingénierie sont les moins présents dans l'échantillon final.

2.2- Mesure de l'efficacité des structures de gouvernement d'entreprise : l'approche AED

Généralement, les études se concentrent sur l'étude d'un aspect particulier de gouvernement d'entreprise, tels que le niveau de propriété managériale (Warfield et al. 1995, Gabrielsen et al. 1997, Chung, Ho et Kim 2004), la structure de propriété (Jung et Kwon 2001) ou bien la structure du conseil d'administration (Klein 2002, Xie, Davidson et DaHalt 2003, Davidson, Goodwin-Stewart, Kenta 2005 et Nelson 2005). Dans cette étude, nous utilisons un critère de classement synthétique des entreprises qui incorpore plusieurs mécanismes de gouvernement d'entreprise, en calculant des scores d'efficacité. Pour déterminer les scores d'efficacité de la structure du mécanisme de gouvernement d'entreprise, nous empruntons

un chemin similaire à celui de Lehmann (2002), Rouse et, Wong (2004) et Zimmerman (2004), et nous utilisons la technique de l'analyse de l'enveloppement des données (AED) que nous décrivons dans ce qui suit.

2.2.1- Analyse de l'enveloppement des données

L'AED est une méthode non paramétrique fondée sur la programmation linéaire. Chaque unité est considérée comme une unité décisionnelle «decision-making unit» qui transforme des «inputs» en «outputs». Elle estime la frontière par un polyèdre convexe enveloppant l'ensemble des observations, dont les plus efficaces se trouvent sur la frontière. Cette méthode permet d'identifier les unités ayant la meilleure pratique parmi toutes les unités de la population étudiée, la distance à laquelle se trouve chaque unité par rapport à la frontière d'efficacité, les suggestions pour se positionner par rapport à des partenaires de référence, des objectifs réalisés pour une meilleure pratique et un cadre pour intégrer et interpréter les mesures de performance.

Grâce à sa capacité à intégrer plusieurs inputs et plusieurs outputs sans spécifier une forme fonctionnelle à priori, l'analyse par l'enveloppement des données a été largement appliquée dans différents domaines. Cette technique identifie les sources et le niveau d'inefficacité relatifs à chaque input et à chaque output. Par ailleurs, un des inconvénients de cette technique est l'hypothèse qu'il n'y a pas d'erreur de mesure dans la construction de la frontière et, par conséquent, tout écart par rapport à cette dernière est attribué à l'inefficacité. Nous résolvons le programme linéaire suivant :

$$\text{Min}_{\theta, \lambda, OS, IS} \theta - (M1'OS + K1'IS),$$

$$Sc - y_j + Y\lambda - OS = 0,$$

$$\theta x_i - X\lambda - IS = 0,$$

$$\lambda, OS, IS \geq 0,$$

Où x_i est le $i^{\text{ème}}$ input (variables de gouvernement d'entreprise), y_j est le $j^{\text{ème}}$ output (la mesure de la performance). λ , est un vecteur ($N \times 1$) de constantes. OS , est un vecteur ($M \times 1$) de variables d'écarts relatifs aux outputs et IS est un vecteur ($K \times 1$) de variables d'écarts relatifs aux inputs et $M1$ et $K1$ sont respectivement des vecteurs unitaires de dimension ($M \times 1$) et ($K \times 1$), respectivement. La valeur de θ obtenue est la réduction (proportionnelle) appliquée à tous les inputs de la firme évaluée pour atteindre l'efficacité. Cette réduction est appliquée simultanément à tous les inputs et résulte d'un mouvement horizontal vers la surface d'enveloppement. Ensuite, le mouvement sur la surface de l'enveloppement est réalisé via les variables d'écart (IS et OS).

2.2.2- Construction des variables

Nous supposons que chaque firme, soucieuse de sa structure de gouvernement d'entreprise, utilise plusieurs inputs pour générer des outputs améliorant sa performance.

2.2.2.1- Les inputs

a- Le conseil d'administration

Le conseil d'administration (CA) est souvent considéré comme l'un des composantes essentielles du système de gouvernement d'entreprise (Charreaux 1990, John et Senbet 1998). Il intervient comme un mécanisme ultime de contrôle des dirigeants. Fama (1980) attribue

un rôle important au conseil d'administration, c'est à lui que revient le rôle de surveiller les gestionnaires. Il se pose le problème des caractéristiques influant sur l'efficacité du conseil d'administration.

En nous basant sur la critique du fonctionnement du conseil d'administration adressée par Jensen (1993), un des fondateurs de la théorie d'agence, nous nous sommes focalisé sur trois principales caractéristiques du CA. Il s'agit de la taille du conseil d'administration, du cumul des fonctions de direction générale et de présidence du conseil et l'indépendance des membres.

La taille

L'ajout d'un administrateur supplémentaire a deux effets contraires. D'une part, il tend à augmenter la capacité de contrôle du conseil d'administration, notamment parce que les compétences sont nombreuses. D'autre part, les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, ce qui peut faire naître des conflits des groupes et des conseils fragmentés (Jensen 1993). En France, d'un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1996, modifiée par la loi NRE en 2001, prévoit que le conseil d'administration peut comprendre entre 3 et 18 membres.

Cumul des rôles de Directeur Général et de Président du Conseil.

Selon Fama et Jensen (1993), le conseil d'administration ne peut être un moyen efficace de contrôle que s'il est capable de limiter le comportement discrétionnaire des gestionnaires. Ces auteurs soutiennent que la combinaison des deux postes de chef de la direction et de président du conseil est une entrave à la séparation entre

les fonctions de gestion et de contrôle, ce qui peut constituer un risque pour les actionnaires. La loi NRE de 2001 offre la possibilité aux conseils d'administration français d'opter pour le cumul ou la dissociation des fonctions de directeur général et de président du conseil.

L'indépendance

Selon la théorie de l'agence, l'efficacité du conseil croît avec la proportion d'administrateurs externes. Les études empiriques (Beasley 1996, Dechow, Sloan et Sweeney 1996, Peasnell, Pope et Young 2000, Bédard, Chtourou et Courteau 2004, Abbot, Parker et Peters 2002, Klein 2002 ainsi que Xie, Davidson et DaHalt 2003) suggèrent que la présence d'administrateurs externes indépendants rehausse l'efficacité du conseil dans la supervision et la surveillance de la direction. Le rapport de Viénot (1999) propose que la proportion d'administrateur indépendant est d'au moins de un tiers de membres de conseil, le rapport de bouton (2002) précise que celle-ci est égale au moins à la moitié.

b- Les comités spécialisés

En France, il y a plus de 20 ans que les comités spécialisés ont vu le jour. Les entreprises adoptent essentiellement trois types de comités : les comités d'audit, les comités de nomination et les comités de rémunération. D'autres comités ont été créés, Charreaux et Pitol-Belin (1987) dénombrèrent 18 types de comités dans leur étude.

Le comité d'audit

La fonction première du comité d'audit est de passer en revue des états financiers, vérifier

les systèmes comptables et le processus de contrôle interne de l'entreprise, et de faire des recommandations sur la nomination et la rémunération des auditeurs externes. Concernant sa composition, le rapport Bouton (2002) recommande que le comité d'audit soit composé intégralement d'administrateurs sans fonctions de direction, dont les deux tiers soient indépendants.

Le comité de nomination

On observe une tendance au renforcement de l'efficacité du conseil d'administration par la création d'un comité de nomination, en recommandant souvent qu'il soit composé d'administrateurs indépendants. Le rapport de Viénot (1998) recommande que les administrateurs indépendants doivent constituer au moins le tiers des membres du comité de sélection.

Le comité de rémunération

Le rapport de bouton (2002) précise les missions du comité de rémunération, à savoir : émettre des recommandations sur : 1°- la politique de rémunération des dirigeants, 2°- les plans d'attribution de stock-options, et 3°- la rétribution des administrateurs. Ce rapport recommande que le comité de rémunération ne doit comporter aucun mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants.

2.2.2. Les outputs

Nous supposons que la performance des firmes a trois dimensions : Investissement, croissance et profitabilité. Ce qui nous amène à définir les trois outputs suivants.

L'investissement est défini par le rapport des dépenses annuelles en actifs tangibles sur l'actif total. Baumol (1959), Williamson (1964) et Marris (1964) soulignent qu'un mauvais jugement managérial peut être reflété à travers un sur-investissement en actifs non productifs.

La croissance peut être mesurée par plusieurs indicateurs, notamment le ratio valeur comptable sur valeur marchande (qui est une mesure inverse de la croissance), le taux de croissance des ventes et le taux de croissance des bénéfices. Nous nous sommes inspirés de Lehmann (2002) pour choisir le taux de croissance des ventes, défini par la variation relative du chiffre d'affaires annuel.

Il existe plusieurs types de rentabilités. Pour cette étude, nous utilisons la rentabilité économique, mesurée par la rentabilité des actifs (ROA) qui est le rapport résultat d'exploitation après impôt sur l'actif total comme Klapper et Love (2002) et Holmstron et Kaplan (2003).

2.2- Estimation des accruals discrétionnaires

Nous opterons pour le calcul des accruals discrétionnaires pour le modèle de Jones modifié par Dechow, Sloan et Sweeney (1995) en approche transversale.

Le modèle de Jones modifié est le suivant :

$$\begin{aligned} \text{ACT}_t / \text{TA}_{t-1} = & \alpha + \beta_1 (\Delta \text{CA} - \Delta \text{CAC})_t / \text{TA}_{t-1} \\ & + \beta_2 (\text{immob}_t / \text{TA}_{t-1}) + u_t \end{aligned} \quad (1)$$

ACT_t : Accruals totaux de l'année t pour la firme i mesurés comme la différence entre le résultat et le flux de trésorerie d'exploitation.

TA_{t-1} : Actif total à la fin de l'année t-1 pour la firme i.

immob_t : Immobilisations à la fin de l'année t pour la firme i.

$\Delta \text{CA}_{i,t}$: Chiffre d'affaires de l'année t - chiffre d'affaires de l'année t-1 pour la firme i.

$\Delta \text{CAC}_{i,t}$: La différence entre le montant des créances clients de l'année t et le montant des créances clients de l'année t-1 pour la firme i.

u_t : Le terme d'erreur durant l'année t pour la firme i.

α , β_1 et β_2 : paramètres spécifiques pour le secteur d'activité.

- Détermination des accruals non discrétionnaires :

$$\begin{aligned} \text{NDAC}_t / \text{TA}_{t-1} = & a (1/\text{TA}_{t-1}) + b_1 [(\Delta \text{CA} - \Delta \text{CAC}) / \\ & \text{TA}_{t-1}] + b_2 (\text{immob}_t / \text{TA}_{t-1}) \end{aligned} \quad (2)$$

a , b_1 et b_2 sont les estimateurs MCO de α , β_1 et β_2 .

- Détermination des accruals discrétionnaires :

Les accruals discrétionnaires sont définis comme étant le terme d'erreur :

$$\begin{aligned} \text{DAC}_t = & \text{ACT} / \text{TA}_{t-1} - [a (1/\text{TA}_{t-1}) + b_1 (\Delta \text{CA} - \Delta \text{CAC}) / \\ & \text{TA}_{t-1} + b_2 (\text{IMMOB}_t / \text{TA}_{t-1})]. \end{aligned} \quad (3)$$

Le modèle de Jones (1991) modifié par Dechow et al. (1995) est estimé en coupe transversale par industrie sur notre échantillon composé de 149 firmes.

Tableau 1: Coefficients du modèle modifié de Jones, estimé en coupes instantanées																
		1998					1999					2000				
Secteur d'activité	N	1/T actifs	Im-mob	Var Ventes-varCA	R² %	F	1/T actifs	Im-mob	Var Ventes-varCA	R² %	F	1/T actifs	Im-mob	Var Ventes-varCA	R² %	F
Bâtiment et matériaux de construction	12	0,369	-3,063	0,2362	41%	4,86	-0,3072	-0,159	-0,728	0,16	1,36	-0,2509	-0,498	-0,6292	0,11	0,88
Cosmétiques, santé et pharmaceutique	11	0,8503	0,-20	-0,6621	26%	2,53	-0,5043	-0,318	0,10	0,09	0,67	-0,3962	0,3706	-0,4511	0,11	0,86
Distribution et biens de consommation	20	-0,763	-0,258	0,5822	42%	6,27	-0,4428	0,560	0,582	0,12	3,39	-0,3812	0,9133	-0,5694	0,08	0,96
Hautes technologies électroniques et ingénierie	8	0,06	-0,23	-0,23	56,6%	3,91	-0,13	0,48	0,28	0,686	7,64	-0,06	0,09	-0,04	0,11	0,57
Informatique, multimédia, télécommunications et Internet	17	-0,26	-0,62	0,62	33,2%	5,46	-0,01	-0,12	0,01	0,332	5,46	0,00	-0,13	0,06	0,154	2,09
Industrie automobile, machines et équipements	19	-0,01	-0,24	-0,24	15,1%	2,39	-0,02	-0,03	-0,29	0,332	2,48	0,00	-0,11	0,21	0,340	5,93
Industrie agro-alimentaire	7	-0,02	-0,18	-1,18	46%	3,91	0,00	-0,03	-0,18	0,33	4,44	-0,05	0,06	0,02	0,22	2,96
Services	15	-0,01	-0,15	-0,15	32%	2,2	-0,02	-0,02	0,04	0,12	2,46	0,02	-0,10	0,04	0,12	1,66
Métaux, chimie, manufacture et énergie	24	0,02	-0,03	-0,03	42%	2,6	0,02	-0,03	0,02	0,21	3,46	0,02	0,02	-0,03	0,11	2,22
Loisirs	16	0,2525	-0,813	0,22	73%	20,50	-0,1720	0,6321	-0,3557	0,28	3,80	-0,567	-0,448	0,34	0,60	12,31

Tableau 1 : Coefficients du modèle modifié de Jones, estimé en coupes instantanées (suite)																
		2001					2002					2003				
Secteur d'activité	N	1/T actifs	Immob	Var Ventes- varCA	R² %	F	1/T actifs	Immob	Var Ventes- varCA	R² %	F	1/T actifs	Immob	Var Ventes- varCA	R² %	F
Bâtiment et matériaux de construction	12	0,1348	0,25	-0,5558	0,50	4,86	-0,4897	0,8119	-0,9098	0,33	2,47	-0,3855	-0,2629	0,1740	0,40	4,74
Cosmétiques, santé et pharmaceutique	11	0,1608	0,1885	-0,12	0,22	2,53	0,05	-0,21	-0,10	0,22	2,19	0,10294378	-0,177	-0,4279	0,44	7,62
Distribution et biens de consommation	20	-0,1458	-0,387	-0,6061	0,05	6,27	-0,04	0,12	-0,04	0,33	2,47	-0,1927	-0,992	-0,884	0,04	0,49
Hautes technologies électroniques et ingénierie	8	-0,03	0,00	0,07	0,306	3,91	-0,06	0,07	0,10	0,359	2,52	-0,08	0,53	0,09	0,607	5,40
Informatique, multimédia, télécommunications et Internet	17	-0,04	-0,04	0,09	0,153	5,46	-0,07	0,10	0,01	0,175	2,44	-0,06	-0,09	0,50	0,193	2,87
Industrie automobile, machines et équipements	19	-0,03	-0,13	-0,28	0,168	2,39	-0,01	-0,12	0,07	0,22	2,55	-0,04	-0,06	0,50	0,24	2,9
Industrie agro- alimentaire	7	-0,20	0,02	0,41	0,32	3,91	0,00	-0,18	-0,04	0,17	3,47	0,00	-0,04	0,18	0,14	2,49
Services	15	-0,06	-0,08	0,10	0,09	2,2	-0,10	-0,01	0,23	0,26	2,77	-0,05	-0,12	0,05	0,24	1,9
Métaux, chimie, manufacture et énergie	24	0,02	-0,03	0,02	0,29	2,6	0,02	-0,03	0,02	0,09	1,17	0,02	0,02	-0,03	0,15	2,2
Loisirs	16	-0,7325	0,114	0,13	0,14	20,50	-0,2653	-0,639	0,14	0,32	4,57	-0,8728	0,5638	0,37	0,44	7,62

III- Résultats empiriques

3.1- Les statistiques descriptives des variables

Les résultats présentés dans le tableau 2 nous indiquent que les firmes sont caractérisées par des conseils d'administration composés à moitié par des administrateurs indépendants, près de la moitié des membres du conseil d'administration sont des indépendants (45,05%). Ce résultat est similaire à celui de Godard et Schatt (2005) qui ont trouvé que les conseils d'administration français comptent environ 40% de leurs membres indépendants en 2002. Les conseils

d'administration se réunissaient quatre fois par an (4,227). Toutefois, ces conseils d'administration sont de grande taille, puisque la taille moyenne est de 10, supérieure à l'optimum de 9 membres préconisé par Lipton et Lorsch (1992) ; Jensen (1993) et Bhagat et Black (2000). Aussi, les comités d'audit sont en majorité composés par des membres indépendants (85,5%). 66,44% des entreprises de l'échantillon ont un auditeur externe appartenant au big6 (2). Concernant la structure de propriété, la majorité des entreprises est caractérisée par la présence d'actionnaires majoritaires. En moyenne, les entreprises de l'échantillon répondent en moyenne aux critères du bon gouvernement d'entreprise.

Tableau 2 - Statistiques descriptives des variables de gouvernement d'entreprises (a)				
	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart-type
Dualité	0,00	1,00	0,68	0,46
Taille conseil d'administration (CA)	2,00	23,00	10,00	3,97
% d'administrateurs externes	0,00	15,00	45,06	3,29
Nombre de réunions du CA	3,00	9,00	4,23	0,85
Qualité d'audit	0,00	1,00	0,66	0,47
Existence comité d'audit	0,00	1,00	0,61	0,50
Taille du comité d'audit	0,00	5,00	1,81	1,52
% Membres indépendants	0,00	5,00	85,51	1,35
Nombre de réunions	0,00	10,00	2, 20	1,94
Existence comité de nomination	0,00	1,00	0,53	0,50
Taille du comité de nomination	0,00	5,00	1,66	1,66
% Membres indépendants	0,00	4,00	80,50	1,334
Nombre de réunions du comité de nomination	0,00	6,00	1,86	1,94
Existence de comités de rémunération	0,00	1,00	,43	0,50
Taille du comité de rémunération	0,00	5,00	1,36	1,63
% Membres indépendants	0,00	4,00	82,78	1,35
Nombre de réunions du comité de rémunération	0,00	6,00	1,62	1,92
% dans le capital des actionnaires connus majoritaires	0,00	99,00	53,26	22,30
% Propriété managériale	0,00	95,00	48,22	22,38
(a) Échantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telle que définies à l'annexe 1.				

(2) Consistant avec les recherches précédentes pour les big 8 auditeurs (big 5 après 1998 et big 4 après 2002) on les rapporte comme des big 6.

3.2- Calcul des scores d'efficience

Nous avons eu recours à la méthode d'enveloppement des données (AED) afin de calculer des scores de gouvernement d'entreprise qui mesurent son efficience. Notre analyse empirique consiste à considérer les éléments de gouvernement d'entreprises décrits dans le tableau 2 comme étant inputs et la performance financière comme étant l'output. Ainsi, pour chaque firme, nous calculons un score d'efficience qui mesure la distance qui sépare cette entreprise de la frontière efficiente. Chaque firme est caractérisée par son système de gouvernement d'entreprise appréhendé par les variables relatives à la structure de propriété, l'efficacité et l'activité du conseil d'administration et du comité d'audit, ainsi que des comités de nomination et de rémunération.

Les résultats du tableau 3 montrent que, pour les premières années de l'étude, les firmes sont très efficaces (3) puisque jusqu'à l'année 2001, la moyenne des scores de gouvernement d'entreprise excède 0,70 (4). Il est aussi à

remarquer que le nombre des firmes efficaces diminue dans le temps. En effet, en 1998, 55 firmes sont classées comme efficaces alors qu'en 2003, le nombre diminue considérablement pour atteindre 32 firmes. En pratique, le législateur français accorde une importance accrue à la qualité du gouvernement d'entreprise par les recommandations dans les rapports sur le gouvernement d'entreprise (Viénot 1995 ; Viénot 1999 ; Bouton 2002). Cette baisse de la qualité du gouvernement d'entreprise est difficile à expliquer. Une explication possible est que les entreprises ont appliqué les recommandations des rapports de Viénot (1995 et 1999) permettant d'améliorer la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise jusqu'à l'année 2001 mais qu'à partir de l'année 2002, les améliorations additionnelles à la structure de gouvernement d'entreprise auraient eu un coût marginal supérieur à leur avantage marginal, ce qui aurait découragé les entreprises à les implanter. Cependant, en moyenne, les entreprises françaises semblent caractérisées par des mécanismes de gouvernement d'entreprises efficaces.

Tableau 3 - Les indices de gouvernement d'entreprises calculées par le logiciel Efficiency Measurement System (a)

Année	Nombre de firmes Efficientes	Moyenne	Ecart-type	Maximum	Minimum
1998	55	0,7784	0,2002	1	0
1999	42	0,7041	0,2111	1	0
2000	51	0,7549	0,2728	1	0
2001	40	0,7432	0,2611	1	0
2002	50	0,6895	0,3121	1	0
2003	32	0,5989	0,3204	1	0

(a) Échantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003.

(3) Une firme efficace a une combinaison des pratiques de gouvernement d'entreprise qui permet de maximiser la performance et permet, par conséquent, de minimiser les coûts d'agence.

(4) Une firme se situe sur la frontière d'efficience et a un score de 1.

**3.3- Gouvernement d'entreprise
et évaluation des accruals
discrétionnaires**

Test de l'hypothèse 1

Comme Subramanyam (1996), nous décomposons le résultat en cash-flows, ajustements comptables, ajustements comptables discrétionnaires et ajustements comptables non discrétionnaires et régressons le rendement boursier (comme mesure de la performance financière) sur les trois composantes du résultat conditionnées par la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise (une variable dichotomique). Nous nous focalisons sur les accruals discrétionnaires car ils permettent aux managers de communiquer une partie de l'information privée, en même temps que de s'engager dans une gestion agressive des résultats. Pour tester l'hypothèse, le modèle se présente comme suit :

$$Re_t = B_0 + B_1 CF_t + B_2 NDAC_t + B_3 DAC_t + B_4 GE_t + B_5 DAC_t * GE_t + \varepsilon_t$$

Où : Re est le rendement boursier, calculé sur une période de douze mois qui finit trois mois après la fin de l'exercice ; CF est le flux de trésorerie lié aux activités d'exploitation ; NDAC sont les accruals non discrétionnaires calculés selon l'équation (2) ; DAC sont les accruals discrétionnaires calculés selon l'équation (3) ; GE prend la valeur 1 si l'entreprise a un score de gouvernement d'entreprise de 1 en se basant sur la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données et zero sinon.

Les coefficients B_1 et B_2 représentent le contenu informationnel des cash-flows et des accruals non

discrétionnaires, respectivement, et devraient être positifs selon les études précédentes. B_3 capte l'évaluation des accruals discrétionnaires par le marché financier pour les firmes ayant un mécanisme de gouvernement d'entreprise sous-optimal. B_4 mesure l'association entre le rendement boursier et la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise. B_5 capte le surplus d'association entre le rendement boursier et les accruals discrétionnaires pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles dont le gouvernement est sous-optimal. La somme $B_3 + B_5$ capte l'évaluation des accruals discrétionnaires par le marché financier pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise, H1 prédit qu'il est positif.

Tableau 4 - Régression linéaire du rendement boursier et les composantes du résultat comptable et les accruals discrétionnairement conditionnés par la qualité du mécanisme de gouvernement d'entreprise (a)			
Variables (a)	Pred	Coefficients	t-statistic
Constante	?	0,0203**	7,02
CF(+)	+	0,2349**	2,44
NDAC(+)	+	0,0378**	6,11
DAC(+)	+	0,1345*	2,07
GE	?	0,0565**	8,33
DAC _t *GE(+)	+	0,0249**	6,11
Nombre des observations	894		
R ² ajusté	7%		
F	13,12		
(a) Échantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telles que définies à l'annexe 1. *,** Les tests sont statistiquement significatifs à 5% et 1%, respectivement.			

Les résultats de cette régression sont présentés dans le tableau 4. Les coefficients de CF, NDAC sont significatifs et positifs à 5%. Ce résultat est similaire à ceux de Subramanyam (1996) et Krishnan (2003) qui ont trouvé que les deux premières composantes du résultat ont un contenu informationnel. DAC est positif et significatif, la somme des coefficients de DAC et $DAC_t * GE$ capte le contenu informationnel des accruals discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise. Observer un coefficient positif pour $DAC_t * GE$ nous permet d'avancer que la qualité du gouvernement d'entreprise affecte l'appréciation des accruals discrétionnaires par le marché financier. Ce résultat semble indiquer que l'association entre les accruals discrétionnaires et le rendement boursier est plus importante pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal. L'explication possible est que les dirigeants des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise utilisent leur pouvoir discrétionnaire pour améliorer la qualité du bénéfice. Le coefficient pour la qualité de gouvernement d'entreprise est positif et significatif (à 5%) ce qui semble indiquer que la qualité du gouvernement d'entreprise est associée positivement avec le rendement boursier. À ce niveau, nous pouvons rejoindre les

études antérieures pour affirmer que la qualité de gouvernement d'entreprise affecte la fiabilité de l'information comptable (5).

Au vu de ces résultats, nous retenons la conviction de la supériorité des accruals discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise. Cette évidence est cependant en harmonie avec deux scénarios : fixation fonctionnelle (6) et communication d'information privée.

Dans ce qui suit, nous essayons de discriminer ces deux scénarios, en examinant si la qualité du gouvernement d'entreprise conditionne la relation entre les accruals discrétionnaires et les niveaux de performances futures.

4.4- Gouvernement d'entreprise et association entre les accruals discrétionnaires et la profitabilité future

Pour tester H2, nous examinons si la qualité du gouvernement d'entreprise renforce ou diminue le pouvoir prévisionnel des accruals discrétionnaires. Le modèle utilisé s'inspire des travaux de Subramanyam (1996) :

$$BPA_{t+1} = B_0 + B_1 CF_t + B_2 NDAC_t + B_3 DAC_t + B_4 GE_t + B_5 DAC_t * GE_t + \varepsilon_t$$

Où : BPA_{t+1} est le résultat d'exploitation de l'année t+1 standardisé par l'actif total de

(5) Beasley (1996), Dechow, Sloan et Sweeney 1996, Peasnell, Pope et Young 1998, Bédard, Chtourou et Courteau (2004), Abbot, Parker et Peters 2002, Klein 2002 ainsi que Xie, Davidson et DaHalt 2003. Wild 1994, 1996, Vafeas 2000, Fan et Wong 2002, Schipper et Vincent 2002 et Kirsten L 2004.

(6) Celle-ci suppose que les investisseurs sont non avertis, incapables de saisir les effets de la donnée comptable sur les mouvements futurs de la trésorerie et se comportent d'une manière mécanique en se fixant sur les chiffres affichés. Dans ce cas, le marché peut être facilement induit en erreur par les manipulations comptables.

l'année t . Les autres variables sont définies comme précédemment. De la même manière, nous estimons le dernier modèle où CF_{t+1} est la variable dépendante.

pouvoirs discrétionnaires pour communiquer des informations privées sur les perspectives futures de leurs firmes. L'explication possible est qu'un efficient gouvernement d'entreprise offre un

Tableau 5 - Régression du bénéfice et cash-flow anticipé d'une année avec les composantes du bénéfice actuel et les accruals discrétionnaires conditionnés par la qualité de la gouverne (a)					
		Modèle a		Modèle b	
Variables (a)	Pred	Coefficients	t-statistic	Coefficients	t-statistic
Constante	?	0,481**	13,694	0,079*	2,502
CF(+)	+	0,500**	17,404	0,359**	16,709
NDAC(+)	+	0,020	1,836	0,3722**	3,595
DAC(+)	+	0,628	1,347	0,188	0,379
GE	?	0,568	1,388	0,838*	2,092
DAC _T *GE(+)	+	0,102	0,668	0,585**	4,114
Nombre d'observations	894				
R ² ajusté %		35%		29%	
F		63,24		59,80	
(a) Échantillon de 149 sociétés françaises du SBF250 pour la période 1998-2003. Les variables sont telles que définies à l'annexe 1.					
*,** Les tests sont statistiquement significatifs à 5% et 1%, respectivement.					

Le tableau 5 présente les résultats de ces régressions. Ces résultats sont cohérents avec l'hypothèse H2. Le tableau permet d'avancer que les différentes composantes du résultat sont associées positivement avec les niveaux de profitabilité futurs. Ce résultat est cohérent avec ceux de Subramanyam (1996). B_3 + B_5 captent l'association des accruals discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise avec les niveaux de profitabilité futurs. $B_3 > 0$ et $B_5 > 0$ dans les deux régressions, ce qui nous permet d'avancer que les accruals discrétionnaires des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise permettent de prédire les niveaux de rentabilité futurs.

Ce résultat nous permet d'avancer que les dirigeants des firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise utilisent leurs

travail de qualité capable de limiter l'opportunisme des managers dans le choix des accruals discrétionnaires. De cette façon, ils améliorent la capacité des accruals discrétionnaires à prédire les niveaux de profitabilité futurs, en signalant aux utilisateurs externes de l'information financière les perspectives futures de leurs firmes par le biais des accruals discrétionnaires.

Conclusion

Cet article teste empiriquement l'effet de la qualité du gouvernement d'entreprise sur le contenu informationnel des accruals discrétionnaires dans le contexte français. Nous avons eu recours à la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données pour approcher le concept de gouvernement d'entreprise. Le calcul des indices de gouvernement d'entreprise

montre une nette diminution de la moyenne des scores d'efficience au fil des années. Cette baisse de la qualité du gouvernement d'entreprise, survenue entre 1998 et 2003, est surprenante dans un contexte mondial fortement imprégné dans la recherche d'une bonne structure de gouvernement d'entreprise. Ce résultat est intéressant pour les autorités de marché qui doivent exiger des règles de gouvernement d'entreprise plus sévères pour les entreprises cotées.

Ce travail constitue, au plan de la démarche, une démarcation par rapport aux travaux antérieurs ayant étudié la qualité du gouvernement d'entreprise, et en particulier son effet sur le contenu informationnel des accruals au sens qu'il a développé un indice d'efficience pour la qualité du gouvernement d'entreprise.

Les analyses multivariées suggèrent que le contenu informationnel des accruals discrétionnaires est plus important pour les firmes ayant un efficient gouvernement d'entreprise par rapport à celles ayant un gouvernement d'entreprise sous-optimal.

Comme tout travail de recherche, notre étude n'est pas exempte de certaines limites. En effet, plusieurs études ont montré que l'utilisation du modèle modifié de Jones (1991) estime avec erreur les accruals normaux non susceptibles de manipulation. Cette recherche peut faire l'objet de répliquions avec modèle alternatif d'estimation des accruals discrétionnaires, et notamment le modèle de Kothari et al. (JAE 2005) dans lequel le rendement de l'actif vient contrôler les paramètres du modèle de Jones.

Annexe 1- Description des variables

% Cap actionnaires connus majoritaires	Pourcentage du capital détenu par les actionnaires ayant plus de 5%
% Propriété managériale	Pourcentage du capital détenu par les membres du conseil et les dirigeants
Dualité	Variable binaire qui prend la valeur 1 si le dirigeant préside le conseil, 0 sinon
Taille conseil d'administration (CA)	Nombre total des administrateurs
% d'administrateurs indépendants	Pourcentage des administrateurs indépendants (7)
Nombre de réunions du CA	Nombre des réunions annuelles
Qualité d'audit	Variable qui prend la valeur 1 si l'auditeur fait partie des Big6
Existence comité d'audit	Variable qui prend la valeur 1 s'il existe un comité d'audit

(7) Le rapport Bouton indique (p. 9) qu'«un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement». Sur la question du lien d'actionnariat, non abordée en détail dans les rapports Viénot, le rapport Bouton (p. 10) prend la position suivante : «S'agissant des administrateurs représentant des actionnaires importants de la société ou de sa société mère, le groupe de travail propose de les considérer comme indépendants dès lors qu'ils ne participent pas au contrôle de la société. Au delà d'un seuil de 10% en capital ou en droits de vote, il convient que le Conseil, sur rapport du Comité des nominations, s'interroge systématiquement sur la qualification d'indépendant en tenant compte de la composition du capital de la société et de l'existence d'un conflit d'intérêts potentiel».

Taille du comité d'audit	Nombre total des administrateurs au sein d'un comité d'audit
Nombre de réunions	Nombre des réunions annuelles du comité d'audit
Existence comité de nomination	Variable qui prend la valeur 1 s'il existe un comité de nomination
Taille du comité de nomination	Nombre total des administrateurs au sein du comité de nomination
Nombre de réunions du comité de nomination	Nombre des réunions annuelles du comité de nomination
Existence de comité de rémunération	Variable qui prend la valeur 1 s'il existe un comité de rémunération
Taille du comité de rémunération	Nombre des administrateurs au sein du comité de rémunération
Nombre de réunions du comité de rémunération	Nombre des réunions annuelles du comité de rémunération
ACT_t	Accruals totaux année t mesurés comme la différence entre le résultat et le flux de trésorerie d'exploitation
DAC	Les accruals discrétionnaires calculés selon le modèle modifié de Jones
NDAC	Les accruals non discrétionnaires calculés selon le modèle modifié de Jones
CF	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation
GE	Prend la valeur 1 si l'entreprise a un score de gouvernement d'entreprises de 1 en se basant sur la méthode de l'analyse de l'enveloppement des données et zero sinon
Re	Rendement boursier sur une période de 12 mois se terminant 3 mois après la fin de l'année t. $Re_t = [P_{it} - P_{it-1} + DIV + (DS + DA)] / P_{it-1}$

Bibliographie

- Bédard J., Chtourou S., Courteau L. (2004), «*The Effects of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management*», *Auditing, A Journal of Practice and Theory*, vol. 23 n° 2, pp.13-36.
- Beasley, M. S. (1996), «*An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director, Composition and Financial Statement Fraud*», *The Accounting Review* 71, pp. 443-465.
- Biao Xie, Wallace N. Davidson, Peter JDaDalt. (2003), «*Earnings Management and Corporate Governance : The Role of the Board and the Audit Committee*», Southern Illinois University, Working paper www.ssm.com.
- Blue Ribbon Committee (1999), «*Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*, NYSE and National Association of Securities Dealers».
- Davidson Ryan, Jenny Goodwin-Stewartb, Pamela Kenta (2005), «*Internal Governance Structures and Earnings Management*», *Accounting and Finance*, pp. 241-267.
- Dechow P., Sloan R., Sweeney A. (1995), «*Detecting Earnings Management*», *the Accounting Review*, Vol. 70, N° 2, April, pp. 193-225.
- Drobetz, W., Schillhofer, A., Zimmermann, H. (2004), «*Corporate Governance and Expected Stock Returns : Evidence from Germany*», *European Financial Management*, vol 10, pp. 267-293.
- Godard L., Schatt A. (2005a), «*Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration : un état des lieux*», *Revue Française de Gestion*, vol. 31, n° 158, pp. 69-87.
- Godard L., Schatt A. (2005b), «*Les déterminants de la «qualité» des conseils d'administration français*», *Gestion 2000*, vol. n° 4, juillet-août, pp. 81-100.

- Holthausen R.W., Larcker D., Sloan R. (1995), «Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings», *Journal of accounting and economics*, volume 19, n° 1, pp. 29-74.
- Jones, J. (1991), «Earnings Management During Import Relief Investigations», *Journal of Accounting Research*, volume 29, pp.193-228.
- Klein A. (2002), «Audit Committee, Board of Directors and Earnings Management», *Journal of accounting and economics*, volume 33, pp.375-400
- Lehman, E., Warning, S. Weigand, J. (2002), «Efficient Governance Structures, Corporate Investment and Profitability : A Combined DEA and Panel Regression Approach», Working paper www.ssrn.com.
- Peasnell K., Pope P., Young S (2000), «Board Composition and Earnings Management : do Outside Directors Constrain Abnormal Accruals ?», Working paper (University of Lancaster, Lancaster, UK) www.ssrn.com.
- Peasnell K., Pope P., Young S. (2000), «Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models» *Accounting and Business Research*, Vol. 30, Issue 4, pp. 313-326.
- Rapport Bouton (2002), «Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées», rapport groupe de travail conjoint AGREF / AFEP-MEDEF.
- Rapport Viénot (1995), «Le conseil d'administration des sociétés cotées», AFFP-CNFP.
- Rapport Viénot (1999), «Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprises», AFEP-MEDAEF.
- Subramanyam K.R. (1996), «The Pricing of Discretionary Accruals», *Journal of accounting and economics*, volume 22, pp. 249-281.
- Vafeas, N. (2000), «Board Structure and the Informativeness of Earnings», *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, pp.139-160.
- Xie B., Davidson W., DaHalt. (2002), «Earnings Management and Corporate Governance : The Role of the Board and the Audit Committee», *Journal of corporate finance*, pp. 295-316.

Corporate name change and shareholders wealth effect : Empirical evidence in the Frensh Stock Market

This paper focuses on the shareholder wealth effect of corporate name changes. Using an event study methodology, we tried to analyse short term impact of 83 announcements made during the 2004 - 2007 period by firms listed in «Euronext Paris». The results show globally a positive impact on stock prices during the event window and in consequence on shareholders wealth. The market reacted, in fact, positively at the announcement day and firm average market value continued to increase during the post-event period reflecting the new economic potential. So, our findings support «The shareholders value maximisation hypothesis» (Woolridge and Snow, 1990) about strategic decision value effect, since the corporate name changes were profitable for shareholders.

Key words : *Corporate name change, shareholder wealth, firm value, events studies.* JEL Classification : G12, G14, G21, G34.

INTRODUCTION

Non financial data additional to financial information, could explain market value of firms. In the actual environment, financial statements lost a big part of their ability to explain the whole value of listed firms. Traditionally, these statements were considered as the most important source of information, and in some cases just the one available. Now, with the presence of different events in relation with firm activities, information offer was extended and many of these events have been becoming associated to stock price changes.

In fact, financial markets provide clear evidence that investors can be influenced by strategic decisions. Prices, for example, reacted to the announcement of strategic alliances, lay offs, manager changes, and moreover to corporate name change. Besides, we are going to focus on this specific event.

Corporate name provides an identity to a firm, and can also constitute a sentiment of pride to managers, employees or shareholders. A name is the first stage to establish a proper identity, and that is why it is assimilated to a habit for a firm.

In general, corporate name is considered as an intangible asset and has, thus, a value like all other assets of the firm. Mc Namara (1998) affirms that the firm's name is the central pit and the base of their relations with customers. So, corporate name change constitutes a difficult, risky and costly procedure (Bosch and Hirschey, 1989), and can be considered as an investment to modify the perception of the stakeholders facing to the identity of a firm (Hirschey, 1985). Often, the new name reflects a change within the organization and shows a restructuring and reorganization process.

Many reasons were treated by the literature to explain the motivation of a corporate name change. The operation can serve as a signal for transmitting positive information about future strategies (Karpoff and Rankine, 1994). It serves to seduce the financial community or the customers, especially when the firm proceeds to the change by adopting a fashionable name, and so gets advantages of it (1).

It can improve moral of the employee and increase the consumer preferences to the products of the firm (Horsky and Swyngedouw, 1987). It can also be initiated to avoid confusion with other companies having similar name, and

this way to facilitate the recognition of the firm through a new universal name.

Some companies, trailing along a bad and negative image because of accumulation of losses or an activity decline, adopt a new identity to give themselves new trumps (2) and break off the past by signalling a new image. The operation takes sometimes place for strategic reasons such as restructuring and reorganisation plans, the desire to launch new products and activities (extend of activities, diversification, business expansion...) or the choice of a new name to avoid some conflicts between managers of partnering firms (partnerships, mergers, acquisition...).

However, managers will decide to change the corporate name of their firm only if they estimate that this decision is beneficial to the stakeholders and in particular shareholders. In fact, the corporate name is considered as an intangible asset and like other assets it should provide future gains through improving incomes. And we know that on an efficient capital market (3), announcement of a decision likely to increase future cash-flows should have a positive effect on market value of the firm. But, how is it really, does corporate name change influence favourably shareholder's wealth ?

(1) The cosmetic effect, for example, the adoption by several firms at the end of the 1990s new names containing the prefix « .com ».

(2) The group « André » (A French shoes manufacturer), facing difficulties, has adopted a new name from part a restructuring plan and became « Vivarte ». The operation managers specified that the prefix « Viv » bring a touch of creativity and by « Arte » we add a notion of quality, and the whole has a south Europe consonance which is the cradle of the fashion and the embodiment of the joy (information published in Le Figaro of the 26/11/2001 and cited in Séverin and Scoyez, 2006).

(3) Efficiency under its semi-strong form (Fama, 1970).

The aim of this paper will be to appreciate, through a short term event study, the value effect of name changes made by firms listed in the French stock market. It consists to observe stock price reactions around the announcement day, to see how the market operators perceive the event in term of future cash-flows.

Thus, we are going to study the impact of this specific strategic decision on the market performance and so on shareholder wealth. The results could be interesting since they could provide justifications for firm managers about the opportunity given by such operation to change market operator perception and improve firm brand image, and so its advantages in a value creation optic for shareholders especially in a stock price decline period as we are observing nowadays because of the financial crisis. We have to notice that corporate name changes haven't been studied within the framework of the French stock market.

This paper is organized as follows. First, we are going to start with a theoretical discussion by trying to summarize the existing literature. After that, we are going to present the methodology adopted for carrying out the empirical investigation. Next section will be dedicated to result discussion. Last part will conclude.

1. A brief empirical literature review

The shareholder wealth is a very widespread notion in finance. It leads to estimate the performance from the point of view of the shareholders. Lots of works have been realised to

treat the problem of the value creation through the study of the stock market reaction around events such as the release of strategic decisions.

A strategic decision (corporate name change) could have an impact on a firm incomes and consequently on its future cash-flows. This situation would modify the expectations of investors and thus the actual value of the firm stock should change.

Normally, three situations are observed following a strategic decision announcement : a positive reaction, a negative reaction or an absence of reaction.

According to Woolridje and Snow (1990) (4), three alternative hypotheses could explain these market reactions :

- «The shareholder value maximisation hypothesis» predicting a positive impact at the announcement of a strategic decision because the investors are expecting positive effects on future cash-flows.

- «The institutional investors hypothesis» predicting a negative reaction and a reduction of firm value at the announcement period because a strategic decision has effects in the long term and investors, having an institutional investors profile, are interested exclusively in the short term profits. Indeed, institutional investors are very active and are always searching stocks of firms profitable in a short horizon.

(4) Woolridje and Snow (1990) studied investment decisions.

- «The rational expectations hypothesis» predicting no effect because the strategic decisions are part of normal firm behaviour rather than a way for generating a competitive advantage. In an industry, a competitive advantage is temporary, and a strategic operation will serve to maintain it and not to generate new ones.

The studies about the impact of corporate name change on shareholder wealth take place in this body of research, analysing the reaction of markets during the strategic decision announcement period. Most of the time, they refer to the signal theory (5) and the efficient market theory (6). These studies provided mixed results.

Some investigations (7) have observed weak evidence about the effect of the change on firm

(5) Signal theory is used in many studies to explain information asymmetry. This theory was developed both in the economic and financial literature to show that the insiders (Managers) are generally better informed about their firm activities than the outsiders (Investors). An information asymmetry exists and which makes difficult to the investors to distinguish between good wealth firms having development perspectives and others. For example, restructuring firm managers can signal to the market their anticipations concerning positive future cash-flows.

(6) Efficient market theory (Fama, 1970) under the semi-strong version, stipulate that financial asset prices should reflect instantly all available information (especially about future cash-flows). As a principal consequence of this hypothesis, the observation of unexpected price changes (abnormal price variations) compared with equilibrium price will be attributed to the arrival of new information concerning future cash-flows.

(7) Generally, by using the finance classic methodology of events studies.

market value. Howe (1982) didn't find a significant reaction associated to the change announcement and this because of information leakage. The market began to react several weeks before the official announcement. However, Koku (1997) argued that the use of weekly returns by Howe (1982) wasn't appropriate since the method presents the risk to have confusion effects due to a long period.

Bosch and Hirschey (1989) or Karpoff and Rankine (1994), also noticed a modest effect. Karpoff et Rankine (1994) concluded that the name change seems to have a weak impact on firm value and so it isn't value relevant, or it was anticipated by the market. They added that their results were sensitive to the sample choice.

Josev and al. (2004) found, in the Australian stock market, negative abnormal returns. Just as Kadapakkam and Mirsa (2007), who remarked a significant decline of abnormal returns in the announcement day.

Other works shown, on the contrary, that the adoption of a new name allows to increase the shareholder wealth. Horsky and Swyngedouw (1987) demonstrated that the change is associated to a firm value raise around the announcement. They noticed that the operation can be used sometimes as a signal to investors about firm performance increase, and thus offers a potential of value creation.

The study of Koku (1997), which was conducted from the price/Earning ratio, examined firm performances before and after the adoption of new names. Koku (1997) explained that corporate

name change is a way to indicate a breaking with the past. Indeed, a firm facing difficulties can proceed to a change with the intention of creating a new identity and a new brand image, and thus a new perception by the market.

Koku (1997) added that the operation is value relevant if it is accompanied with complementary information.

We have to report that many studies classify most of the time the corporate name change into different categories for measuring its effects according to the nature of the operation. We can distinguish the simple change of name, the change which is part of a restructuring plan or the change undertaken for fashion reasons like the changes made by several firms in the end of the nineties when they adopted the famous prefix «Dot com».

In this way, Bosch and Hirschey (1989) observed that the change has a strong and positive effect if it comes within a restructuring plan.

Karbhari and al. (2004) divided their sample into two groups. They found a positive impact on returns of firms having financial distress and that have chosen to change their old name in a reorganization phase. The evolution of abnormal returns during the post-event period was also positive suggesting an increase of the shareholder wealth.

On the contrary, for the other firms, the effect was very weak. Karbhari and al. (2004) explained that these firms didn't publish a business plan or a report about their future perspectives jointly

to the change operation, and so the market operators weren't able to appreciate the impact of the decision.

From part of the second category, corporate names in fashion or reflecting a special tendency can transmit favourable information to investors, it's the case of the stock price increase observed by Lee (2001) when firms added the prefix «Dot Com». The market responded with an enthusiastic way to the adoption of the new names because of their association with a growing and lucrative sector (Lee, 2001).

Cooper and al. (2001) provided the same result, the market reaction was positive and strong. Firms which abandoned their classic names have realized significant abnormal returns during the five days surrounding the announcement date (53%). The authors concluded that investor euphoria, facing new corporate names containing «Dot Com», explains this significant result.

In another direction, Wan Kot and Zhang (2007) wanted to know : when does the Hong-Kong market react exactly ? They distinguished three date generally associated to an corporate name change operation :

- The announcement date : the information about the operation becomes publicly available.

- The effective date : The name change is approved by the Authorities (Market Authority for example).

- The adoption date : The firm stock start to be traded under the new name.

If the market is efficient, all the information will be reflected on stock prices in the announcement day and abnormal returns will not be observed around the two other dates (Wan Kot and Zhang, 2007). The results shows that the market reaction depends on the date considered. In fact, the market gave less attention to the effective date because it wasn't associated to significant abnormal returns. The investors were interested, both in the announcement and the adoption dates (Positive and significant value variations).

In addition, Wan Kot and Zhang (2007) proved that a positive and important value creation was due to the nature of the operation : corporate name change taking part in a restructuring plan. This result shows once again that the reaction is more important when the operation have a solid motivation.

Despite that this brief survey of empirical literature highlighted mixed results about the shareholder wealth effect of corporate name change, it seems that in most of the cases the decision is value relevant for the focal firm, according to «The shareholder value maximisation hypothesis» (Woolridje and Snow, 1990). In fact, a name is an intangible asset and like other assets it should procure future positive incomes to the firm. Thus, when managers decide to change firm name, the future cash-flows should increase. Taking into account this new information about future cash-flows, and in accordance with efficient market hypothesis, the investors should change their expectation and react positively to the event, and a firm value increase should be observed (measured by abnormal price changes).

In this sense, how did the French stock market perceive the corporate name change decision ? Did the operation present a potential of value creation to the shareholders ? Or it was perceived negatively and was accompanied by wealth destruction around the announcement days ?

In the next sections, we are going to try to give some responses to these interrogations.

2. Data and methodology

2.1. Data

We consulted «Les Echos» newspaper database. From corporate name change announcements made during the 2004 -2007 period by firms listed in «Euronext Paris», we kept 83 announcements (From a total of 103 announcements).

We selected this final sample by eliminating non-effective changes that is to say the changes which do not reflect a real rupture with the old name, or which do not have a solid motivation (such as a partnership, a change to avoid confusion with another firm name, an acquisition, a restructuring plan or other strategic reasons) and shouldn't, in our opinion, transmit a relevant information to the market. For each name change operation selected, we determined the announcement date and the details of the operation. The necessary market data were collected from «Datastream» database.

2.2. Methodology : Short term event studies

For measuring the market reaction around the corporate name change announcements made

by our sample firms, and, thus, to evaluate its impact on the shareholder wealth, we used an event study methodology.

Initially used to check capital market efficiency, event studies (8) examine stock price performance during a short period until long horizons. This methodology proposes to measure market reaction following events, announcement of decisions or release of information able to affect firm activity and its cash-flows. If the investors expect an increase of future cash-flows, stock prices (9) will react positively to the announcement and we will observe a firm market value increase. Thus, the event studied has a positive effect on shareholder wealth.

This methodology allows us to get around the analysis of accounting data to assess financial performance. In fact, accounting numbers suffer from some limits because managers could manipulate them by choosing some principles rather than others, and, thus, act out of their self interest. In contrary, stock prices aren't subject to manipulation from managers and can reflect the real value of listed firms.

We must notice that the event study methodology is relatively easy to apply, because all necessary data are easily available : event dates, stock prices...

So, if the security is influenced by the event, its return will deviate from the expected return. For

(8) The standard methodology of events studies generally used in the financial literature is the methodology adopted by Brown and Warner (1985).

(9) Stock prices reflect future cash-flows synthesis.

this reason, we calculated the difference between the observed return and the expected return for each day of the event period : event window. This technique allows us to isolate abnormal returns before, during and after the name change announcement date.

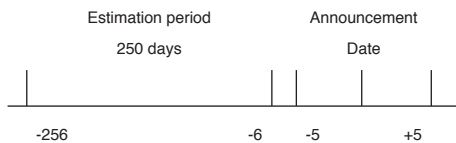
Thus, we must fix the event window and define the way to calculate the abnormal returns.

2.2.1. The event window

We restricted the event windows to 11 days, including the event day (or day 0), the 5 previous days and the 10 next days : [-5, +5].

The estimation period (period necessary to estimate expected or theoretical returns) is made up of 250 days preceding the event window : [-256, -6]. We have chosen a period of 250 trading days to represent a long period including all cyclic effects (approximately a year of trade).

This figure illustrates the different periods selected for the study :



2.2.2. Abnormal returns measure

First, we calculated abnormal returns for each firm selected and for each day of the event widow :

$$AR_{it} = R_{it} - TR_{it} \quad (1)$$

Where :

- AR_{it} : Abnormal return for the stock i on the date t,

- R_{it} : Observed return for the stock i on the date t (Equation 2),
- TR_{it} : Theoretical return (or expected return) for the stock i on the date t (Equation 4).

We measured the observed returns (10) as follow :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i,t-1} + D_{it}}{P_{i,t-1}} \quad (2)$$

Where :

- R_{it} : Observed return for the stock i on the date t ,
- P_{it} : Closing price for the stock i on the date t ,
- $P_{i,t-1}$: Closing price for the stock i on the date $t-1$,
- D_{it} : Possible dividend distributed for the stock i on the date $t-1$.

Expected returns were appreciated through the estimation of the market model (11) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$TR_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} \quad (4)$$

Where :

- TR_{it} : Theoretical return (or expected return) for the stock i on the date t ,
- R_{it} and R_{Mt} : Respectively return of the stock i and the market on the date t ,

- α_i and β_i : Market model parameters estimated over the defined estimation period by an ordinary last squares (OLS) regression (Equation 3).

- ε_{it} : Residual term of the regression measuring the abnormal return.

Then, we calculated the average abnormal returns for each day of the event window :

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it} \quad (5)$$

Where :

- AAR_t : Average abnormal return on the date t ,
- AR_{it} : Abnormal return for the stock i on the date t ,
- N : Number of firms of the sample (announcements).

To check that the Average reaction (measured by AAR) strays from 0, we have proceeded to significance tests of average abnormal returns by adopting a parametric approach : Student statistic test (Hypothesis test $\Rightarrow H_0 : AAR_t = 0$ / $H_1 : AAR_t \neq 0$ (12).

To follow the evolution of average abnormal returns during the event window, we measured also the cumulated average abnormal returns (13) :

$$CAAR_t = \sum_{t=-5}^T AAR_t \quad (6)$$

(10) We used daily stock prices.

(11) The market model suggests a linear relation between security rates of return and market rates of return.

(12) Nil hypothesis correspond to the absence of impact on returns and so on shareholders wealth.

(13) This measure (CAAR) allows to appreciate shareholders wealth effect for a given time period and not only for one day.

Where :

- $CAAR_t$: Cumulated average abnormal return on the date T (between $t = -5$ and $t = T$),

- AAR_t : Average abnormal return on the date t (Equation 5).

This measure (CAAR) allows to appreciate shareholder wealth effect for a given time period ant not only for one day.

3. Analyse and discussion of results

Studies mentioned previously provided different results concerning corporate name change impact on shareholder wealth. Some of them suggest that the announcement transmits a good news (Horsky and Swyngedouw, 1987 ; Wan Kot and Zhang, 2007) especially when the change has a solid motivation (Bosch and Hirschey, 1989 ; Karbhari and al., 2004), and support, thus, «The shareholder value maximisation hypothesis» (Woolridje and Snow, 1990). Other authors show that the announcement has no impact on stock prices (Howe, 1982 ; Karpoff and Rankine, 1994) or a negative effect (Josev and al., 2004 ; Kadapakkam and Mirsa, 2007).

Our results concerning corporate name changes made by «Euronext Paris» listed firms during the period 2004-2007, tend toward a positive short term effect on the shareholder wealth.

When we refer to the different tables and graphics, we can remark that the event window is associated to a positive reaction, which is clear especially at and after the announcement day. The cumulated average abnormal returns follow an upward tendency from the event date.

Table 1

Average Abnormal Returns

Cumulated average abnormal returns

Day	AAR	CAAR
-5	-0,16%	-0,16%
-4	1,17%*	1,01%
-3	-0,37%	0,64%
-2	-0,08%	0,56%
-1	0,29%	0,85%
0	1,12%*	1,97%
+1	0,26%	2,23%
+2	0,94%*	3,17%
+3	1,35%*	4,52%
+4	0,11%	4,63%
+5	0,14%	4,77%

(*) Significant results.

Table 2

Cumulated average abnormal returns

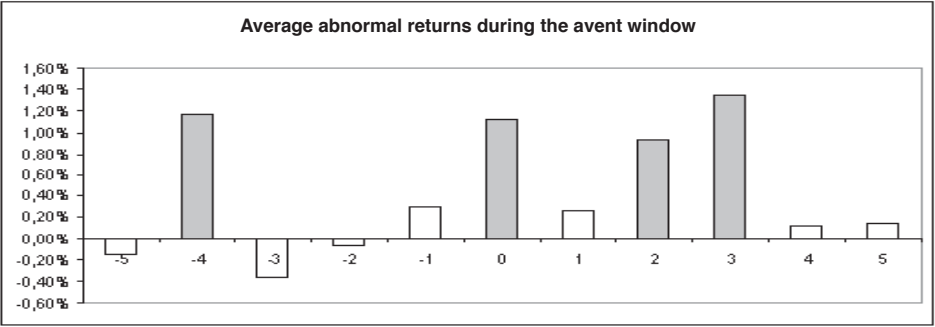
measured

During different intervals

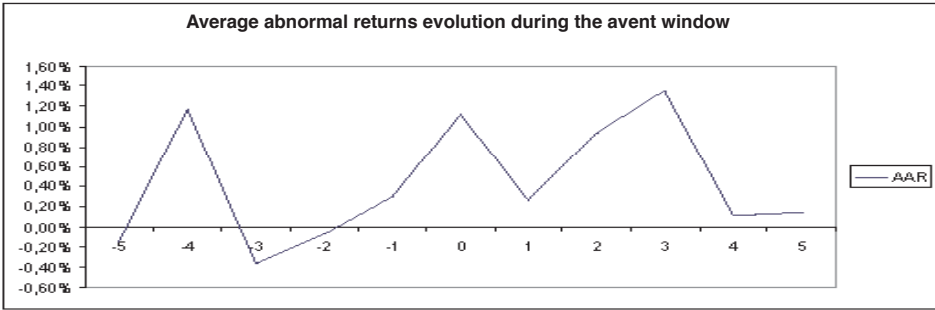
Period	CAAR
[-5,+5]	4,77%
[-1,+1]	1,67%
[+1,+5]	2,80%
[-5,-1]	0,85%
[-2,+2]	2,53%

The market welcomes favourably the corporate name change decision, in fact, the investor's anticipation about firms future cash-flows changed. They expect that the decision would influence positively firm's activity and so would have a good impact on their future cash-flows. Thus, stock prices increased and shareholder wealth improved.

Graphic 1



Graphic 2



Our results are in accordance with «the shareholder value maximisation hypothesis» (Woolridge and Snow, 1990), since market operator reacted positively, and didn't consider the decision as influencing only long term performance.

We are going to analyse the observed short term value creation through three paragraphs. Then, we are going to distinguish three periods, respectively : the pre-event period, the event day and the post event-period.

3.1. Pre-event period

During this period the cumulated reaction wasn't important ($CAAR_{[-5,-1]} = 0,85\%$ that is 18% of

the event window cumulated reaction). In fact, average abnormal returns are weak excepting the day -4 where the average price variation was positive and significant, besides, this day caught the essential part of the reaction cumulated during the pre-event period.

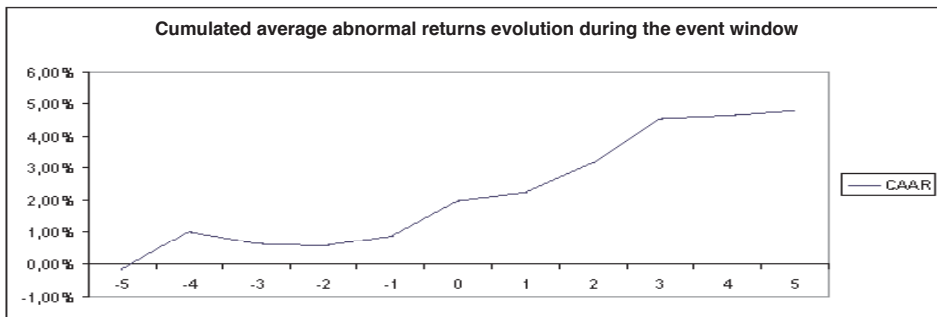
We could explain the expectations change observed in the market in the day -4 and expressed in the prices, by information leakage. We know that a corporate name change is a complex operation and an intangible asset investment that a firm should prepare during a long period of time before announcing officially the operation. So, rumours could follows each

others on the market causing abnormal price variation, but also at the approach of the official date some privileged investors could take advantage from the information that they hold.

However, since we didn't observe significant returns during all the period in question, it seems difficult to attribute the day -4 positive abnormal return to the information leakage.

Graphic 3 reflecting CAAR evolution doesn't confirm it too, it shows between day -5 and day -1 a price evolution almost stable.

Graphic 3



3.2. Event day

The official arrival of information about corporate name changes influenced significantly stock prices. Results highlight a positive and important market reaction at the announcement day, the average abnormal return was in order of 1,12%.

In fact, the day 0 was associated to expectations change about future cash-flows which has made market firm increase. So, it seems that the announcement conveys good news, insofar

as the market operators expected that the intangible asset investment (new identity) would have a positive impact on firm's activity and will contribute to improve their profits.

When we measure, the cumulated abnormal price variation during the days close to the day 0 (just before and after), we find that the latter catches the big part of the reaction (about 67%), which shows that the market was really surprised by the information and didn't anticipate it.

But, how did this positive shareholder wealth effect evolve after the event day ?

We are going to analyse the stock prices behaviour during the post-event period.

3.3. Post-event period

Average abnormal returns movement was still important during the post-announcement days, graphics 1 and 2 show that the positive market reaction persists during this period. We noticed besides an important firm value increase : $CAAR_{[t+1, +5]} = 2,8\%$ (59% of the event window cumulated reaction).

If we make an analyse from a day to day, we will remark that after a lull at the day +1, average abnormal returns registered two successive picks at days +2 and +3, they were positive and respectively about : 0,94% and 1,35% (Both statistical significant).

This delayed reaction (14) could be attributed either to late cover investors which didn't believe initially in the economic potential of the decision and waited to act or to collect more information, or to the nature of the event (complex decision) since investors weren't able to appreciate easily and rapidly its future cash-flows effects.

In fact, we must remind in this level that a corporate name change constitutes a procedure which could be risky and costly. On top of that, a corporate name is classified as an "intangible asset" which has three specific characteristics: First, its present value depends on its future incomes. Second, it could procure these incomes after long periods. Third, and the most important characteristic, the incomes are associated to a high degree of uncertainty seeing the nature of this asset (Karbhari and al., 2004).

We can also explain the day +2 and +3 abnormal returns by the fact that in some cases a part of market operators couldn't access to the new

information at the announcement day considered and were informed lately. But, we think that since we have used press announcement dates, the latter situation wasn't much probable.

When we look at table 1 and graphic 3, we notice that average abnormal returns began to stabilize from the 4th day following the event. They were positive but very weak compared to previous days.

Thus, the positive impact of the corporate name change decision was visible even after the announcement day, market firm values continued to increase and so shareholders realized an important value raise, between day 0 and day +3 it reached about 4%. The results tend to confirm the intuition about «The shareholder value maximisation hypothesis» (Woolridje and Snow, 1990).

In the light of the whole results, we can conclude that the market has considered the corporate name change decision as a value creation proposition and so evaluated it positively which caused an important stock price raise during the event period ($CAAR_{[-5,+5]}$ +4,77%) and in consequence positive gains to shareholders.

In fact, this intangible asset as all assets generates future economic incomes ; by deciding to change it (through a new investment), the future incomes associated on it will vary. For our case, the investors expected a positive cash-flows variation and the strategic operation was value relevant in the short term.

(14) Several studies have shown that the French stock market is efficient since stock prices integrate instantly all new information, and in some cases the reaction took place during the early hours following event announcements.

3. Conclusion

Throughout this paper, we tried to study shareholders wealth effect of 83 corporate name change announcements, made during the 2004 - 2007 period by firms listed in «Euronext Paris». So, through an event study, we analysed the price reaction around the event date.

Most of the previous studies have proved that such events, especially when they have a solid motivation, had positive impact on firm value. Our results show too a positive short term effect in accordance with «The shareholder value maximisation hypothesis» (Woolridge and Snow, 1990) about strategic decision impact.

The market reacted positively at the announcement day and the price increase was also visible during the post-event period. In fact, the investor's anticipation about firms future cash-flows changed. They expect that the decision would influence positively firm's activity and so would have a good impact on their future performance. Thus, a firm value raise was noticed in the short term.

These findings show that corporate name changes, in the condition of the French market place, present an economic potential for involved firms and create value to their shareholders.

We think that our study brings a modest contribution to the scientific literature, but it could help to understand management practices and principally their consequences, especially in value

creation optic. On top of that, to our knowledge, this is the first work that is interested in the impact of corporate name changes made by French listed firms on their shareholder wealth.

Nevertheless, we must remind its limits and restrictions. As it is our first essay in this research domain, we should extend it.

In this way, it will be interesting to convert the results into monetary units in order to determine the abnormal gain (value creation) or the abnormal loss (value destruction). But also, according to Wan Kot and Zhang (2007), we could distinguish the different dates relating to corporate name changes (Announcement dates, adoption dates...) and test the abnormal returns associated with every specific date. The reaction should be also analysed by nature of name change. In fact, we can divide our total sample into homogeneous sub-samples according to the nature of the operation (a change part of a restructuring plan, a strategic change after a partnership, a change to avoid confusion with another firm name, an acquisition...) and thus to determine when the operation is more value relevant and profitable for shareholders. Studying the long term effect is also another point to explore.

In the direction of the methodology adopted, the parametric approach was chosen to test result significance. This approach supposes return normality which isn't always checked. To avoid this problem, Student test should be completed by non parametric tests.

We can also think about associating a GARCH (1,1) modelisation to the classic market model because of the non constancy of the volatility through the time. Such modelisation should allow to raise the variance independence hypothesis toward the time and to calculate for each day from the event window a variance taking into account the information impact. Finally, for comparing results and checking results robustness, we can use other models to appreciate expected returns such as the constant mean return model or the benchmark model (reference portfolio model).

Bibliography

- Bosch, J. and M. Hirschey, 1989, «*The valuation effects of corporate name changes*», *Financial Management*, 18, 64-73.
- Brown J.S. and J.B. Warner, 1980, «*Measuring Security Price Performance*», *Journal of Financial Economics*, 8, 205-258.
- Brown J.S. and J.B. Warner, 1985, «*Using Daily Stock Returns : The Case of Event Studies*», *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Cooper M.J., Dimitrov, O. and P.R. Rau, 2001, «*A Rose.com by any other name*», *Journal of Finance*, 56, 2371-2388.
- Fama E.F., 1965, «*The Behaviour of Stock Market Prices*», *Journal of Business*, 38, 34-105.
- Fama E. F., 1970, «*Efficient Capital Markets : a review of theory and empirical work*», *Journal of Finance*, 25, 383-417.
- Fama E.F., 1991, «*Efficient Capital Markets II*», *Journal of Finance*, 46, 1575-1618.
- Fama E.F., Fisher L., Jensen M. and R. Roll, 1969, «*The adjustment of stock prices to new information*», *International Economic Review*, 10, 1-21.
- Hirschey M., 1985, «*Market Structure and Market Value*», *Journal of Business*, January 1985, 89-98.
- Horsky D. and P. Swyngedouw, 1987, «*Does it pay to change your company's name ? A stock market perspective*», *Marketing Science*, 6, 320-335.
- Howe J.S., 1982, «*A rose by any other name ? A note on corporate name changes*», *Financial Review*, 17, 271-278.
- Jensen M.C., 1983, «*Organization theory and methodology*», *Accounting Review*, Vol. LVIII, n° 2, 319-339.
- Josev T., Chan H. and R. Faff, 2004, «*What's in a name ? Evidence on corporate name changes from the Australian capital market*», *Pacific Accounting Review*, 16, 57-75.
- Kadapakkam P. and L. Misra, 2007, «*What's in a nickname ? Price and volume impacts of a pure ticker symbol change*», *Journal of Financial Research*, 30, 53-71.
- Karbhari Y., Zulqarnain M. S. and M. Shamsher, 2004, «*Shareholder wealth effect and corporate name change : Evidence from Malaysia*», *Corporate Ownership and Control*, Volume 2, Issue 1, Fall 2004, 38-49.
- Karpoff J.M. and G. Rankine, 1994, «*In search of a signalling effect : The wealth effects of corporate name change*», *Journal of Banking and Finance*, 18, 1027-1045.

- Koku P. S., 1997, «*Corporate name change signalling in the services industry*», *Journal of Services Marketing*, 11(6), 392-408.
- Lee P. M., 2001, «*What's in a name.Com ? The effects of ".com" name changes on stock prices and trading activity*», *Strategic Management Journal*, 22, 793-804.
- McNamara, 1998, «*The Name Game*», *Network World*, 15(16), 77-78.
- Séverin E. and S. Scoyez, «*Réductions d'effectifs et création de valeur : Le cas Vivarte*», *Revue des Sciences de Gestion*, n° 217, January-February 2006, 41-57.
- Wan Kot H. and J. Zhang, 2007, «*Price Reactions to Corporate Name Changes*», working paper, 2007 Asian-FA/FMA conference at Hong Kong, and 7th Accounting and Finance Conference at Xiamen University.
- Woolridge J.R. and C. Snow, 1990, «*Stock market reaction to strategic investment decisions*», *Strategic Management Journal*, 11, 353-63.

CONSIGNES AUX AUTEURS

PRÉSENTATION DES ARTICLES :

Les projets d'articles doivent être soumis à l'adresse **e-mail : recherche@larcf.com en format word.**

Une première page de couverture doit contenir le titre de l'article, le ou les nom(s) de(s) auteur(s), ses (leurs) coordonnées (qualité, institution, adresse, e-mail). Dans le cas où il y a plus d'un auteur, le nom et les coordonnées de la personne à contacter doivent être indiqués. La deuxième page doit comporter le titre, et un résumé ne dépassant pas **100 mots**. L'article ne doit pas dépasser les 30 pages de format standard (références et annexes comprises) et doit être présenté en interligne de 1,5 sur un seul côté de la feuille. Police recommandée : Times New Roman 12. Les tableaux, figures et graphiques doivent être numérotés et présentés dans le corps du texte ou en annexe. Les références bibliographiques doivent être classées dans l'ordre alphabétique et rédigées selon les modèles suivants :

Article : NOM AUTEUR 1, Initial Prénom, NOM AUTEUR 2, Initial Prénom, année, « titre article », *titre revue*, volume, numéro, page début-page fin (par ex. pp. 1-3).

Ouvrage : NOM AUTEUR 1, Initial Prénom, NOM AUTEUR 2, Initial Prénom, année, « *titre* », Editeur, lieu d'édition.

Un engagement individuel sur l'intégrité et l'honnêteté scientifiques doit accompagner l'article.

Engagement d'intégrité

« J'atteste (Nom et prénom) que ce travail proposé pour publication à la Revue « **Recherches en Comptabilité & Finance** » intitulé « », est personnel et original et que j'ai indiqué en bas de page chaque source utilisée.

Je déclare, en conséquence, en assumer l'entière responsabilité.»

Date.....

Nom et Prénom

Signature

Tout article adressé à la Revue « **Recherches en Comptabilité & Finance** » est soumis au comité de lecture et est lu par au moins deux membres, sans indication du nom de l'auteur. L'article est alors accepté, refusé ou accepté sous réserve de modifications. En cas d'acceptation définitive de l'article, un format définitif de la version acceptée sera proposé à (aux) l'auteur(s).

RAPPORT D'ACTIVITÉ

La coordination a reçu 11 propositions d'articles. Les travaux d'évaluation effectués par des professeurs membres du comité scientifique ont abouti à la sélection de trois articles publiés dans le présent numéro.

Le coordinateur de la Revue

ISSN : 1737 - 8656

