

FEVRIER 1996

**Étude comparée des performances des sociétés de
"culture privée" et de "culture publique"
Méthodologie et résultats commentés¹**

Joanne HAMET, Fabrice RIVA, Samia TNANI²

Cahier de recherche n°9603

¹ Cette étude a été réalisée avec le soutien financier du Revenu Français. Les opinions émises n'engagent que leurs auteurs.

² Etudiants en thèse au CEREG

SOMMAIRE

1. LES INDICES NUS.....	5
1.1. METHODOLOGIE DE CONSTRUCTION DES INDICES NUS	5
1.2. LES RESULTATS	6
2. INDICES AVEC REINVESTISSEMENT DES DIVIDENDES.....	7
2.1. METHODOLOGIE	7
2.2. LES RESULTATS	7
3. MESURE DE PERFORMANCE : LE COUPLE RENTABILITE / RISQUE	8
3.1. LE RATIO DE SHARPE.....	8
3.2. RESULTATS.....	9
4. LIQUIDITE ET PERFORMANCE.....	10
4.1. LA LIQUIDITE : DEFINITION ET MESURE.....	10
4.2. RESULTATS	11
5. CONCLUSION	11

RESUME

Cette étude cherche à vérifier si les différences de culture d'entreprise constituent un facteur explicatif des performances boursières d'une société. La construction d'indices d'évolutions pour chacun des groupes d'actions montre que les différences de performances observées ne peuvent être considérées comme statistiquement significatives. Il est montré en outre que la moindre performance apparente des sociétés de type public est partiellement compensée par la liquidité supérieure que présentent ces entreprises.

MOTS CLEFS

Culture publique ; culture privée ; indices ; mesure de performance ; liquidité

La performance des entreprises cotées à la Bourse de Paris est-elle sensible aux différences de culture d'entreprise ? Plus particulièrement peut-on distinguer sur le plan des performances boursières une entreprise de culture publique d'une autre de culture privée ? Une entreprise de culture publique est définie comme une société cotée dont l'actionnaire principal est ou a été dans un passé récent l'Etat, ou encore une entreprise fortement liée à l'Etat ou aux collectivités locales de par la nature de ses activités. Sont ainsi rangées dans cette première catégorie les entreprises privatisées depuis 1986, celles dont l'activité principale est l'armement (Matra) et les entreprises fortement impliquées dans les services aux collectivités (sociétés de distribution des eaux). La seconde catégorie regroupe les autres sociétés présentes dans l'indice CAC 40. Le tableau 1 répartit les actions de l'indice CAC 40 en deux groupes suivant la culture d'entreprise ainsi définie.

L'étude de la structure de l'actionariat de 1987 à 1994 tend toutefois à montrer que cette dichotomie tend à perdre de sa pertinence avec le temps, l'évolution étant caractérisée par une très nette diminution de la part de l'Etat dans le capital des sociétés, et ce quel que soit le type de culture auquel elles se rattachent. La part de l'Etat passe ainsi de 13,19% à 6,98% de 87 à 94 pour les sociétés de culture privée. Cette même part chute de 31,59% à 13% pour les sociétés de culture publique.

Pour apprécier la performance d'un groupe de titres cotés une première approche consiste à établir des indices d'évolution des cours. La section 1 décrit la démarche de construction des indices en retenant une démarche de construction similaire à celle retenue par la SBF dans le calcul de l'indice CAC 40. La section 2 corrige les indices nus pour tenir compte des dividendes et de leur réinvestissement.

Mais l'évolution des cours ne permet d'apprécier qu'un premier aspect de la performance celui lié à la rentabilité. La rentabilité exigée d'un placement est liée au risque perçu : il est ainsi a priori logique que le taux de rentabilité observé soit plus élevé pour un titre plus risqué. Une mesure de performance doit tenir compte de cette relation. La section 3 décrit le ratio de Sharpe, qui est la mesure de performance retenue dans cette étude, et présente les valeurs observées pour les deux groupes de titres.

Enfin, l'étude des performances serait incomplète si elle ignorait les différences de liquidité entre titres. Le manque de rentabilité observé dans certains cas ne pourrait être en effet que la contrepartie des facilités d'échanges qu'offre un actif. Une cinquième section vient conclure la présente étude.

Tableau 1
Entreprises de culture publique ou de culture privée

Culture privée	Culture publique
Accor <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Alcatel Alsthom <i>12/02/87 au 30/11/95</i>
Air liquide <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	BNP <i>18/10/93 au 30/11/95</i>
Axa <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	CCF <i>21/05/87 au 30/11/95</i>
Compagnie Bancaire <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Crédit Local de France <i>24/12/91 au 30/11/95</i>
Bouygues <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Générale des Eaux <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Canal + <i>04/01/88 au 30/11/95</i>	Elf Aquitaine <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Carrefour <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Havas <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Danone <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	MMB / Lagardère Groupe <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Eridania Beghin Say <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Lyonnaise des eaux <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Eurotunnel <i>04/01/87 au 30/11/95</i>	Paribas <i>12/02/87 au 30/11/95</i>
L'Oréal <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Renault <i>16/11/94 au 30/11/95</i>
Lafarge <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Rhône Poulenc <i>26/01/93 au 30/11/95</i>
Legrand <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Saint Gobain <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
LVMH <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Société Générale <i>09/07/87 au 30/11/95</i>
Michelin <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Suez <i>09/11/87 au 30/11/95</i>
Pernod Ricard <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Thomson <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Peugeot <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	Total <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Pinault Printemps Redoute <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	UAP <i>02/01/87 au 30/11/95</i>
Promodès <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	
Saint Louis <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	
Sanofi <i>02/01/87 au 30/11/95</i>	
Schneider <i>indisponible</i>	

Pour des raisons d'indisponibilité des données, Schneider ne sera pas pris en compte dans les calculs suivants.

Les dates en italique donnent la période de présence de la société sur la période d'étude retenue : du 2 janvier 1987 au 30 novembre 1995.

1. Les indices nus

Un premier paragraphe décrit la méthodologie de construction des indices nus. Le second paragraphe présente les évolutions comparées des différents indices calculés.

1.1. Méthodologie de construction des indices nus

Le poids dans l'indice des différentes sociétés n'est pas supposé identique. A l'image du CAC, les indices sont pondérés par les capitalisations respectives des sociétés entrant dans leur composition.

$$Indice_t = \frac{\sum_{i=1}^n (Cours_{i,t} \times Nba_{i,t})}{CBA_t} \times E \quad [1]$$

La relation [1] précise ainsi que la valeur d'un indice pondéré à l'instant t est égale à la somme des capitalisations (entre parenthèses) des n actions de l'indice, divisée par la capitalisation de base ajustée (CBA), le tout multiplié par E un facteur d'échelle constant dans le temps. Dans le cas de l'indice CAC 40, n est par définition de 40, la capitalisation de base ajustée le 31 décembre 1987 était égale à la capitalisation de l'indice et le facteur d'échelle est de 1000. Ainsi, la valeur de l'indice CAC 40 était de 1000 au 31 décembre 1987 (voir Hamon et Jacquillat [1992]).

A chaque évolution des cours, la capitalisation évolue et l'indice également. La capitalisation de base ajustée n'est pas restée constante depuis fin 1987. Elle évolue lorsque des accidents de capitalisation modifient la capitalisation des actions de l'indice indépendamment de la valeur des sociétés cotées. Supposons que l'une des sociétés de l'indice soit remplacée par une autre dont la capitalisation est deux fois plus importante. La capitalisation de l'indice s'en trouvera mécaniquement augmentée. Dans ce cas, la valeur de l'accident de capitalisation est positive et est égale à la différence de capitalisation entre les deux sociétés. L'ajustement de la base (CBA) est réalisé de telle manière à corriger l'influence des accidents de capitalisation. Les opérations nécessitant de tels ajustements sont les suivantes :

- toute opération sur titres de nature à induire une variation positive ou négative de la capitalisation boursière : par exemple les émissions en numéraire qui se traduisent par une augmentation technique de capitalisation égale au produit du prix d'émission par le nombre d'actions nouvelles.
- les entrées et sorties de titres dans l'indice calculé, dans la mesure où la capitalisation de l'action sortante est le plus souvent différente de l'entrante.

En notant :

I_{t-1}	: la valeur de l' indice avant opération,
I_t	: l'indice calculé après opération,
CBA_{t-1}	: la capitalisation de base ajustée avant opération,
CBA_t	: la capitalisation de base ajustée après opération,
CB_{t-1}	: la capitalisation boursière de l'indice au jour t-1,
ΔCB	: la variation de capitalisation induite par l'opération.

Sous l'hypothèse de constance des valeurs des actions incluses dans l'indice entre t-1 et t, on doit avoir $I_t = I_{t-1}$, soit :

$$100 \times \frac{CB_{t-1} + \Delta CB}{CBA_t} = 100 \times \frac{CB_{t-1}}{CBA_{t-1}} \text{ pour un facteur d'échelle égal à 100.}$$

La correction à opérer consiste on le voit en un ajustement de la capitalisation de base, soit :

$$CBA_t = CBA_{t-1} \times \left(1 + \frac{\Delta CB}{CB_{t-1}} \right)$$

Cette démarche appliquée à l'ensemble des titres permet une reconstitution fidèle de l'évolution de l'indice CAC 40 ainsi qu'en atteste l'annexe 1. Les écarts sont dus notamment à une composition figée fin 95 de l'indice et à l'absence de l'action Schneider.

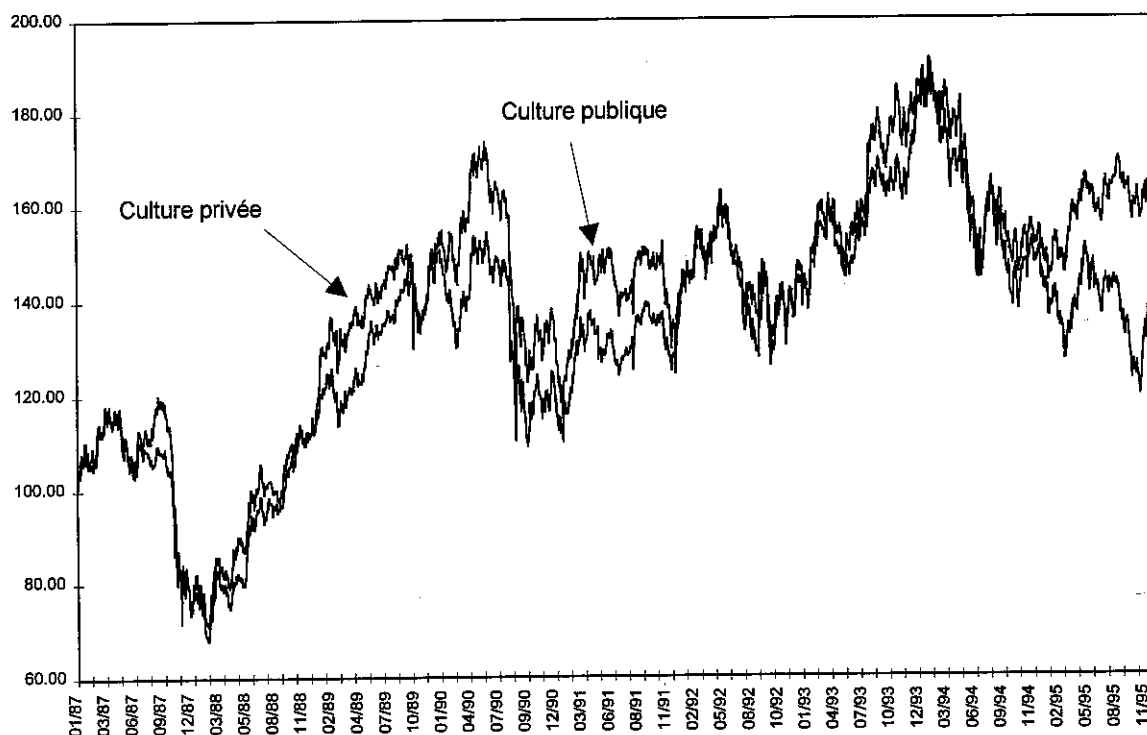
1.2. Les résultats

Le graphique 1 présente l'évolution comparée des deux indices sur la période courant du 2 janvier 1987 au 30 novembre 1995. Le profil d'évolution obtenu révèle une importante similitude dans le comportement des deux groupes attestée par un coefficient de corrélation, mesuré à partir des valeurs d'indices aux différentes dates égal à 0,91.

La divergence la plus nette est observée sur la fin de période. Ce décrochage des valeurs de culture publique semble devoir être rattaché aux contre-performances des banques et compagnies d'assurances, toutes d'origine publique selon la classification retenue à l'exception d'Axa et de la Compagnie Bancaire.

Graphique 1

Evolution comparée des indices



A ne considérer qu'une rentabilité globale sur la période, calculée comme le taux d'accroissement de chacun des indices depuis le 2 janvier 1987, les entreprises de culture privée apparaissent de fait plus rentables avec un taux de rentabilité de 61,10% (161,10 de valeur d'indice en fin de période) contre 32,59% pour les entreprises de culture publique.

Dans le but toutefois de limiter le poids accordé par l'approche précédente aux événements de fin de période, le calcul de la rentabilité globale a été complété par le calcul d'une rentabilité moyenne annuelle. Cette nouvelle démarche considère, pour chaque date de la période, la rentabilité obtenue en comparant la valeur correspondante de l'indice à sa valeur 250 jours plus tôt (on considère en effet que l'année boursière comporte 250 jours ouvrables) et à effectuer la moyenne des rentabilités ainsi calculées³. Cette approche conduit à une réduction de l'écart entre les deux groupes puisque la rentabilité annuelle moyenne de 7,50% obtenue sur l'indice des valeurs privées apparaît très proche des 6,32% obtenus sur l'indice des valeurs de culture publique.

Mais les valeurs d'indices calculées ignorent les dividendes : si les taux de distribution sont différents entre les deux groupes de titres, la prise en compte des dividendes et de leur réinvestissement est susceptible de modifier les conclusions. Cet aspect est étudié dans la section suivante.

2. Indices avec réinvestissement des dividendes

2.1. Méthodologie

A côté de l'indice nu a été calculé un indice tenant compte d'un réinvestissement du dividende net distribué (on ne tient pas compte de l'avoir fiscal). Le nouvel indice est directement déduit de l'indice nu comme suit.

En notant :

RN_t et RN_{t-1}	: les indices de rentabilité nette au jour t et à la clôture de la veille,
I_t et I_{t-1}	: les indices nus au jour t et à la clôture de la veille,
DN_t	: l'ensemble des dividendes nets versés par les sociétés entrant dans l'indice, calculé après d'éventuelles opérations en capital
à	effet au jour t.

Alors :

$$RN_t = RN_{t-1} \times \frac{I_t + \left(100 \times \frac{DN_t}{CBA_{t-1} \left(1 + \frac{\Delta CB}{CB_{t-1}} \right)} \right)}{I_{t-1}}$$

2.2. Les résultats

L'évolution pour la période est retracée sur le graphique 2⁴. Le taux de rentabilité pour la totalité de la période est de 86,33% pour les entreprises de culture privée et de 64,92% pour les entreprises de culture publique soit respectivement 15,66% et 24,38% de rentabilité supplémentaire

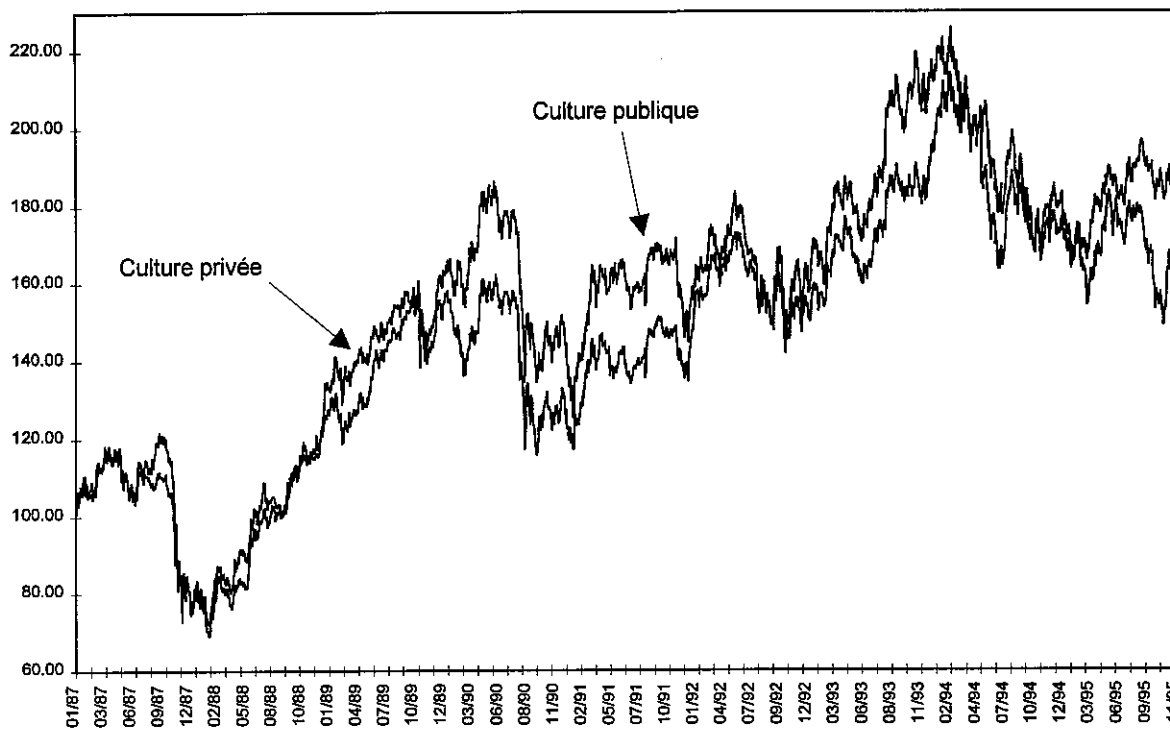
³ Pour une description complète de la méthode et de ses avantages, on se reportera à l'article de Jacquilat [1989].

⁴ Les résultats individuels sont donnés en annexe.

par rapport aux indices nus. La rentabilité moindre des entreprises de type public constatée précédemment est donc partiellement compensée par une politique de versement de dividendes plus généreuse. Ce rattrapage est en outre confirmé par l'analyse du taux de corrélation entre niveaux d'indices : celui passe ainsi de 0,91 à 0,94.

Graphique 2

Evolution comparée des indices avec réinvestissement des dividendes



Comme pour l'indice nu, nous avons procédé au calcul de la rentabilité annuelle moyenne sur la période d'étude. Le groupe des sociétés de culture privée affiche ainsi une rentabilité annuelle moyenne de 9,25% très proche des 8,99% dégagés par le groupe des sociétés de culture publique, confirmant ainsi le rapprochement entre les deux indices lorsque sont pris en compte les dividendes.

Toutefois, la rentabilité espérée d'un placement dépend linéairement du risque qui lui est associé. Les écarts observés pourraient-ils alors s'expliquer par une différence dans le niveau de risque véhiculé par chacun des groupes ? C'est ce que tente de vérifier la section suivante.

3. Mesure de performance : le couple rentabilité / risque

Un premier paragraphe définit la notion de risque et décrit un outil synthétique de mesure de performance : le ratio de Sharpe. Un deuxième paragraphe est quant à lui consacré à la présentation des résultats pour les deux groupes de valeurs.

3.1. Le ratio de Sharpe

A rentabilité égale, deux sociétés peuvent présenter des niveaux de risque différents. Les graphiques 3 et 4 représentent les cours de deux sociétés, l'une risquée (A), l'autre sans risque (B), affichant la même rentabilité en fin de période.

Le paramètre λ ainsi défini (se reporter à Hamet [1995]) mesure le montant supplémentaire à décaisser pour l'acquisition d'une nouvelle unité d'actif. Ce montant sera d'autant plus élevé que la valeur du paramètre λ est importante. **Un actif sera donc d'autant plus liquide que le paramètre λ qui lui est associé est faible.**

4.2. Résultats

Le tableau 2 présente la valeur des paramètres λ obtenus pour chacun des titres de l'échantillon, calculés sur la période janvier 1995 - février 1995. Ceux-ci apparaissent plus importants pour les titres présents dans l'indice privé, attestant une moindre liquidité de ces valeurs. Ce résultat trouve sa source dans la taille généralement plus importante, en termes de capitalisation et de volumes d'échange, des sociétés de type public. Cette liquidité supérieure fait qu'en tout état de cause, il sera normal d'observer une rentabilité exigée moindre pour ces titres.

5. Conclusion

Les performances des deux groupes d'actions ne peuvent être considérées comme différentes sur la période d'étude. Les évolutions des indices et le couple rentabilité-risque présentent en effet des caractéristiques similaires.

L'étude de la liquidité des actions appartenant à chacun des deux groupes montre que la moindre performance des sociétés de type public peut être partiellement compensée par un niveau de liquidité supérieur.

Bibliographie

Dumas B. et B. ALLAZ, 1995, "Les titres financiers, équilibre du marché et méthodes d'évaluation", PUF collection Finance.

Hamet J., 1995, "La liquidité du marché boursier en ouverture de séance : une tentative d'explication", Cahier du CEREG du 9505.

Hamon J. et B. Jacquillat, 1992, "Le marché français des actions : études empiriques 1977-1991", PUF collection Finance.

Jacquillat B., 1989, "Mesure de performances des SICAV", Encyclopédie de Gestion, Joffre et Simon éditeurs, Economica.

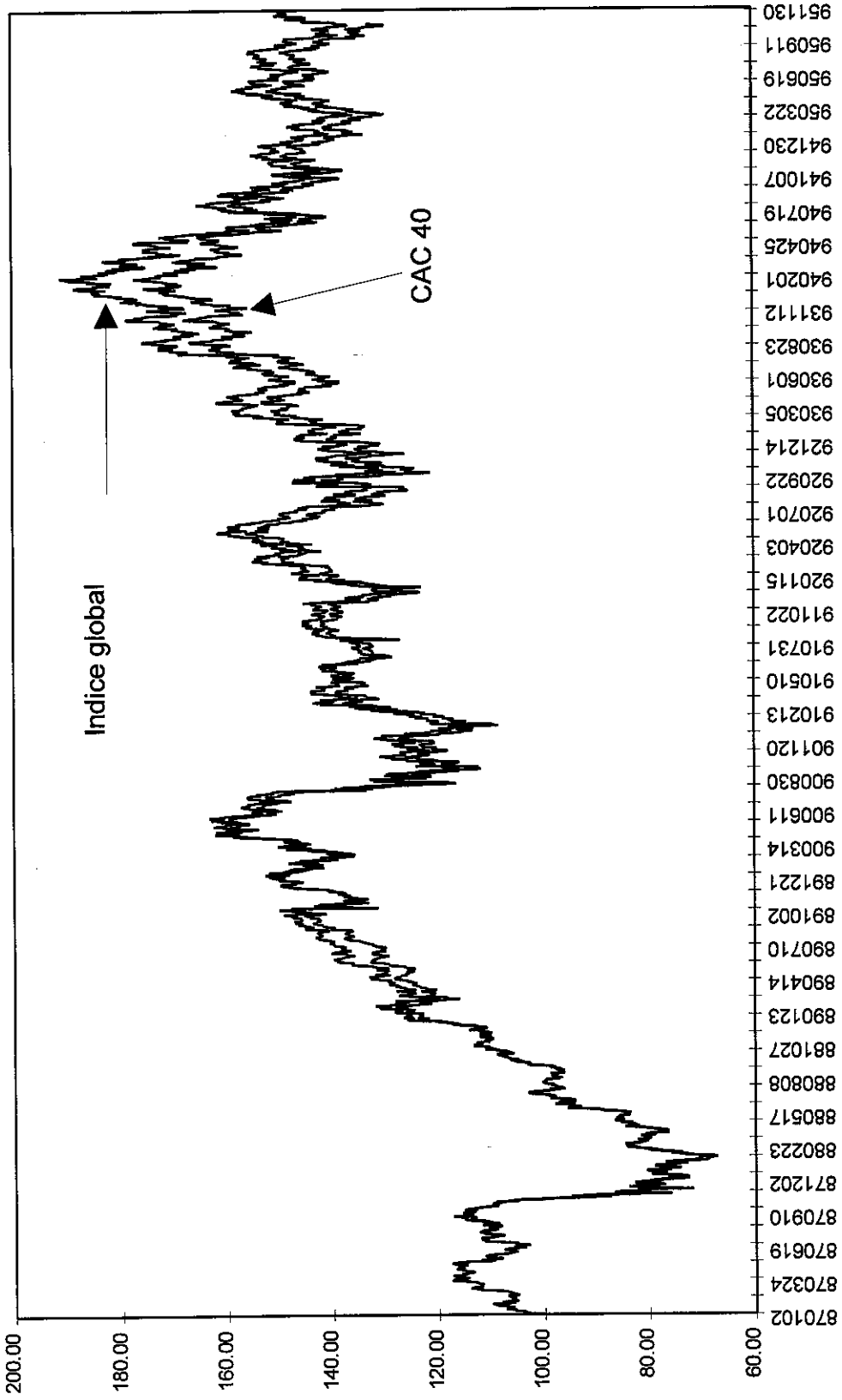
Tableau 2

Lambda par titre

		Culture privée			Culture publique		
	Lambda	Fourchette relative	Volume (en MF)	Lambda	Fourchette relative	Volume (en MF)	
ACCOR	0.00030%	0.31%	47226412.20	0.00029%	0.23%	148341367.20	
AIR LIQUIDE	0.00025%	0.22%	65820062.80	0.00049%	0.45%	55577296.59	
AXA	0.00058%	0.45%	55474581.71	0.00086%	0.54%	27497121.95	
BEGHIN SAY	0.00081%	0.38%	18333804.88	0.00091%	0.36%	33231611.95	
BOUYGUES	0.00035%	0.30%	22429070.12	0.00029%	0.27%	181594218.29	
CANAL +	0.00123%	0.36%	23881301.29	0.00043%	0.27%	86408879.34	
CARREFOUR	0.00095%	0.18%	103479755.90	0.00072%	0.39%	25217489.32	
COMPAGNIE BANCAIRE	0.00130%	0.44%	22310563.59	0.00118%	0.83%	14417408.27	
EUROTUNNEL	0.00001%	0.28%	89211311.51	0.00055%	0.30%	47141250.90	
GROUPE DANONE	0.00025%	0.21%	79536982.39	0.00045%	0.32%	69365199.90	
LAFARGE	0.00049%	0.30%	67962702.10	0.00040%	0.53%	75356481.76	
LEGRAND	0.00873%	0.46%	13825567.80	0.00050%	0.77%	68732027.71	
L'OREAL	0.00058%	0.24%	84013138.05	0.00014%	0.22%	99859012.17	
LVMH	0.00020%	0.19%	120112698.39	0.00022%	0.27%	80069274.80	
MICHELIN	0.00037%	0.50%	57344981.90	0.00038%	0.42%	93706891.10	
PERNOD-RICARD	0.00087%	0.43%	18541720.37	0.00052%	0.76%	18861710.22	
PEUGEOT	0.00022%	0.23%	82124024.39	0.00033%	0.34%	113896646.71	
PINAULT PRINTEMPS	0.00088%	0.30%	53991327.49	0.00026%	0.29%	53236742.80	
PROMODES	0.00128%	0.39%	19917316.10				
SAINTE LOUIS	0.00260%	0.49%	15310332.20				
SANOFI	0.00078%	0.47%	31781520.00				
SCHNEIDER	0.00053%	0.35%	45350645.73				
ALCATEL ALSTHOM							
BNP							
CCF							
CREDIT LOCAL DE FRANCE							
ELF AQUITAINE							
GLE DES EAUX							
HAVAS							
LAGARDERE GROUPE							
LYONNAISE DES EAUX							
PARIBAS							
RENAULT							
RHONE-POULENC							
SAINT-GOBAIN							
SOCIETE GENERALE							
SUEZ							
THOMSON-CSF							
TOTAL							
UAP							
MOYENNE	0.00107%	0.34%	51726355.50	0.00050%	0.42%	71806146.17	
MOYENNE							

Annexe 1

Indice global (privé+public) et CAC 40



Annexe 2

Rentabilité par société (avec dividende réinvesti)

	Culture privée		Culture publique	
	Rentabilité fin de période avec dividende réinvesti	Rentabilité annuelle moyenne sur la période	Rentabilité fin de période avec dividende réinvesti	Rentabilité annuelle moyenne sur la période
AIR LIQUIDE	106.72%	9.99%	TOTAL	307.77%
CARREFOUR	376.55%	24.39%	ELF	206.36%
SANOFI	111.21%	10.65%	LYON EAUX	81.56%
L'OREAL	487.81%	22.03%	THOMSON	-54.16%
ACCOR	55.36%	9.27%	GALE EAUX	107.25%
BOUYGUES	17.69%	5.47%	ST GOBAIN	105.66%
LAFARGE	43.18%	5.64%	PARIBAS	-27.37%
LEGRAND	243.84%	16.12%	CCF	115.65%
AXA	25.55%	6.82%	ALCATEL	36.10%
BSN	135.89%	11.35%	HAVAS	115.10%
RICARD	105.38%	13.14%	MMB/LAGAR	-19.55%
ERIDANIA	124.29%	12.95%	STE GENERALE	72.93%
LVMH	245.89%	19.18%	SUEZ	-11.55%
PROMODES	473.30%	30.16%	UAP	53.66%
MICHELIN	2.87%	7.47%	CLF	121.60%
CIE BANC	10.88%	9.09%	RHONE P	-9.89%
PRINTEMPS	145.86%	14.02%	BNP	-20.35%
PEUGEOT	51.24%	7.38%	RENAULT	-8.38%
EUROTUN	-66.61%	6.31%		
CANAL +	196.13%	10.53%		
ST LOUIS	106.02%	6.72%		

Liste des cahiers de recherche

- 7700 THOUMELOU(P.)**
Unicité de critère et aide à l'action stratégique (en collaboration avec le CREFI)
- Table ronde du 20 juin 1977**
Comptabilité, Finance et Illusion Monétaire (en collaboration avec le CREFI)
- 7701 DUBUC(J.C.), SARRAILE(A.)**
Evaluation de l'effort de recherche-développement dans l'entreprise
- 7702 DANZIGER(R.)**
Un problème d'évaluation - amortissement dans les sociétés de crédit-bail mobilier
- 7703 GAUCHET(J.)**
Le concept de goodwill
- Table ronde du 15 février 1978**
Les Comptes de Groupe, Instrument de Gestion ?
- 7801 BOGACKI(P.), SKAKNI(M.)**
Le système d'information sociale
- 7802 THOUMELOU(P.)**
Multidimension et réalité
- 7901 CASTA(J.)**
La méthode des comptes de surplus - application au contrôle de gestion
- 7902 LE CLEACH(C.H.), COHEN(H.)**
Rentabilité et mesure de performance
- 7903 ASTRUC(J.F.), BEHAR(J.)**
Etude des politiques d'amortissement et d'investissement des organisations en période de dégradation monétaire
- Table ronde du 6 juin 1979**
Information, Dimension et Conduite de l'entreprise
- Table ronde du 9 décembre 1980**
L'audit de la planification: luxe ou nécessité pour l'entreprise?
- 8101 FLERS de(P.), BOUDET(G.)**
Coût des emprunts remboursables par annuités constantes en période de dégradation monétaire
- 8102 RICHARD(J.)**
Le contexte économique actuel en URSS et en RDA et ses répercussions théoriques sur la comptabilité
- 8103 RICHARD(J.)**
La comptabilité des coûts en URSS
- 8104 RICHARD(J.)**
La comptabilité des coûts en RDA
- 8105 RICHARD(J.)**
Etude comparative de la comptabilité des coûts des entreprises des pays socialistes et capitalistes
- 8106 CASTA(J.F.), ZERBIB(J.P.)**
Prévoir la défaillance des entreprises ?
- 8201 LEVASSEUR(M.), SIMON(Y.)**
Les innovations dans le système financier américain
- 8202 MARIE(J.P.)**
Le marché du contrôle de gestion: étude empirique et conclusions
- 8203 RICHARD(J.)**
Essai sur l'histoire des pratiques comptables internationales
- 8204 LEVASSEUR(M.)**
Comptabilité et information des actionnaires
- 8205 LEVASSEUR(M.), SIMON(Y.)**
Les contrats à terme sur indices boursiers
- 8206 PIERRAT(C.)**
L'effet de la publication des rapports financiers sur le marché boursier
- 8207 JACQUILLAT(B.), LEVASSEUR(M.)**
Signaux, mandats et gestion financière: une revue de la littérature
- 8208 LEVASSEUR(M.), SIMON(Y.)**
Les marchés à terme de taux d'intérêt
- 8301 LEVASSEUR(M.)**
Evaluation des obligations convertibles - implications en matière de mesure des coûts et de comptabilisation
- 8302 LEVASSEUR(M.), OLIVAUX(J.L.)**
Endettement, politique de dividende et impôt: le cas européen et le cas américain

- 8303 **SIMON (Y)**
Marchés à terme et gestion des ressources naturelles d'origine agricole
- 8304 **JACQUILLAT (B.)**
A propos de nationalisations, indemnisations et transferts de patrimoine - quelques commentaires et résultats supplémentaires sur la période de turbulences politiques 1977-1981
- 8305 **SIMON (Y.)**
Les marchés à terme de produits pétroliers
- 8401 **DAMOTTE (E)**
Théorie des signaux et obligations convertibles
- 8402 **GIRAUD (O.)**
L'effet de l'annonce d'informations comptables d'une firme sur le comportement boursier des actions des autres firmes du même secteur industriel: le cas du marché français 1977- 1980
- 8403 **LA BAUME de (C.)**
Le prix de la devise titre
- 8404 **GINGLINGER (E.)**
L'évaluation de la commission de garantie lors d'une émission d'actions nouvelles
- 8405 **ZOPOUNIDIS (C.)**
Une méthode d'évaluation de la recherche-développement à partir des méthodes statistiques non paramétriques
- 8406 **CAMION (C.) , LEVASSEUR (M.)**
Inflation et fiscalité - Les implications en matière de finance et de comptabilité
- 8407 **CAMION (C.)**
Gestion financière et évaluation d'un actif forestier
- 8408 **GINGLINGER (E.)**
Le prix d'émission des actions nouvelles: une application de la théorie des options aux augmentations de capital
- 8409 **LA BRUSLERIE de (H.)**
Etude empirique de l'autocorrélation de l'écart de prévision des taux d'intérêt
- 8410 **FIOL (M.)**
Le contrôle de gestion par l'identité d'entreprise
- 8501 **LEVASSEUR (M.)**
Le marché à terme de Lille
- 8502 **KHOUADJA (K.)**
Anticipations rationnelles et prévisions des bénéfices
- 8503 **HINARD (M.)**
Sur les ambiguïtés de la traduction pour les opérations en monnaies étrangères
- 8504 **ROUSSEAU (P.)**
Conversion des documents comptables et théorie financière: une approche informationnelle
- 8505 **ECHCHIAB (S.) , JACQUILLAT (B.)**
Consommation, aversion au risque et rendement des actions: théorie et tests
- 8506 **ZOPOUNIDIS (C.)**
Un modèle de programmation linéaire à plusieurs fonctions objectives: application à l'évaluation du risque systématique dans la gestion de portefeuille.
- 8507 **RICHARD (J.)**
Une opposition contestable: celle des comptabilités financière (T.I.R.) et comptable
- 8508 **CAMION (C.) , LEVASSEUR (M.)**
Les publications des résultats comptables annuels réduisent-elles l'hétérogénéité des anticipations des investisseurs boursiers ? Une analyse de l'évolution des positions de vente à terme
- 8509 **ROGER (P.)**
Sur l'agrégation de l'information par les prix
- 8510 **LOBEZ (F.)**
La décision de crédit-bail
- 8511 **SISKOS (J.) , ZOPOUNIDIS (C.)**
Methodologie multicritère d'évaluation de l'investissement en capital-risque en France
- 8512 **RICHARD (J.)**
Une réplique aux thèses de W.H. BEAVER sur la comptabilité d'inflation
- 8513 **LOBEZ (F.)**
Les déterminants de l'offre et de la demande de crédit-bail

- 8514 **MOUSSI (O.), ROGER (P.)**
L'évaluation d'un contrat de prime à la Bourse de Paris
- 8515 **MOUSSI (O.)**
Les différentes méthodes de validité des modèles d'évaluation des options
- 8601 **FRANCOIS-HEUDE (A.), LEVASSEUR (M.)**
The multi-firm bond issue
- 8602 **LEVASSEUR (M.), OLIVAUX (J.L.)**
Financement et fiscalité: faut-il mettre en réserve ou s'endetter ?
- 8603 **ROGER (P.), ROUSSEAU (P.)**
Modèle d'arbitrage: résultats empiriques
- 8604 **PIERRAT (C.)**
Un modèle d'analyse théorique des méthodes de traduction des bilans de filiales opérant à l'étranger
- 8605 **LOBEZ (F.)**
Offre de crédit-bail et asymétrie de information
- 8606 **ZOPOUNIDIS (C.)**
Le processus de décision d'investissement en capital-risque : proposition d'une méthodologie générale
- 8607 **PIERRAT (C.)**
Place des états financiers traduits dans les décisions d'investissement à l'étranger: une étude expérimentale
- 8608 **ROGER (P.)**
Diffusion et rétention d'information par les entreprises
- 8609 **LA BAUME de (C.)**
Suivi du MATIF et utilisation de l'outil graphique
- 8610 **ZOPOUNIDIS (C.)**
Etude des caractéristiques des entreprises ayant fait appel au financement par capital-risque en France
- 8701 **BESCOS (P.L.)**
Défaillance et redressement des P.M.I. - recherche des indices et des causes de défaillance
- 8702 **JACQUILLAT (B.), LEVASSEUR (M.)**
L'évaluation d'un nouveau produit financier- Les emprunts indexés sur indice CAC
- 8703 **BESCOS (P.L.)**
Défaillance et redressement des P.M.I.- recherche des facteurs de redressement
- 8704 **DUMAS (B.), JACQUILLAT (B.)**
Performance of currency portfolios chosen by a bayesian technique: 1967-1985
- 8705 **DANZIGER (R.)**
Une nouvelle dimension du contrôle de gestion: les indicateurs de qualité
- 8706 **HUSSON (B.), JACQUILLAT (B.), SCHINTOVSKI (P.)**
La valeur du droit de vote: une étude empirique des certificats d'investissement
- 8707 **PESQUEUX (Y.)**
Intérêt et limite d'une comparaison entre les approches des contrôles de gestion dans les entreprises et dans les services publics locaux
- 8801 **JACQUILLAT (B.)**
Les outils modernes de gestion et le krach boursier d'octobre 1987
- 8802 **RICHARD (J.)**
Principes et spécificité de l'analyse de la rentabilité des groupes d'après les comptes consolidés
- 8803 **LAUDIC (D.), VINHAS PEREIRA (C.)**
Une nouvelle méthode de classement des pays en fonction de leur risque pays
- 8804 **GINGLINGER (E.)**
Firmes réglementées, contrats inactifs et asymétrie d'information
- 8805 **GINGLINGER (E.)**
Investissement, financement et réglementation
- 8806 **MALECOT (J.F.)**
Hypothèse de profit permanent, anticipations rationnelles et politique de dividendes
- 8807 **HUSSON (B.), JACQUILLAT (B.)**
French new issues, underpricing and alternative methods of distribution
- 8901 **DUMAS (B.), JACQUILLAT (B.)** (version définitive)
Performance of currency portfolios chosen by a bayesian technique: 1967-1985
- 8902 **SOLNIK (B.), HENROTTE (P.)**
European option pricing with stochastic bond prices
- 8903 **GUEUGNON (J.F.)**
La pratique d'une encaisse de compensation en France: une source de déréglementation

- 8904 HUSSON (B.), JACQUILLAT (B.)
Sous-évaluation des titres et méthodes d'introduction au second marché
- 8905 GRANDIN (P.), JACQUILLAT (B.), ROGER (P.)
Avantage informationnel d'un consensus de marché et rentabilités boursières
- 8906 BERLIOZ-HOUIN (B.), JACQUILLAT (B.), SCHOLES (M.)
Remise du Doctorat Honoris Causa à Myron Scholes
- 9001 DAMOTTE (E.)
Déterminants des politiques comptables
- 9002 DAMOTTE (E.)
Différences de P.E.R. et neutralité des politiques comptables
- 9003 MALECOT (J.F.)
Demande d'investissement et contraintes financières : une justification théorique alternative
- 9004 MALECOT (J.F.)
Hypothèses de profit permanent et d'anticipations rationnelles : une nouvelle modélisation des politiques de versement de dividendes
- 9005 MALECOT (J.F.)
Quelques réflexions épistémologiques sur l'enseignement de la finance à propos de trois manuels de finance d'entreprise
- 9006 GRANDIN (P.), JACQUILLAT (B.), ROGER (P.)
The informational advantage of a consensus forecast of earnings and stocks market returns : the French evidence
- 9007 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Saisonnalité dans la semaine et la séance à la Bourse de Paris
- 9008 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Impact de l'introduction d'une classe d'options sur les caractéristiques du support
- 9009 JACQUILLAT (B.), MAI (H.M.)
Manager de l'année pour qui ?
- 9010 BARK L(D.), JACQUILLAT (B.)
The rationale for investment in the european community equity markets 1991- 1992
- 9011 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Les mesures de la sensibilité sur données asynchrones
- 9012 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Effets janvier et taille à la Bourse de Paris
- 9013 JACQUILLAT (B.), HACHETTE (I.)
Modes d'actionariat et marché du contrôle : une comparaison internationale
- 9014 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Les données actions de la banque des données boursières AFFI-SBF
- 9101 DERBEL (T.), HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Les anomalies boursières : les effets PER, taille et prix
- 9102 BELLALAH (M), JACQUILLAT (B)
The valuation of stock and index options in a context of incomplete information
- 9103 MALECOT (J.F.), PONTIER (S.), SIMON (L.)
Bootstrap non paramétrique et intervalles de confiance, un essai d'évaluation empirique
- 9104 MALECOT (J.F.), SIMON (L.)
Note sur la génération d'intervalles de confiance d'une proportion
- 9105 JACQUILLAT (B), LAGUICHE de (S.)
A quasi process free valuation model of floating rate instruments - Theory and evidence
- 9106 BELLALAH (M), JACQUILLAT (B)
L'effet de la volatilité des taux d'intérêt sur les prix des options
- 9107 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
Fiscalité, dividendes et mode de négociation des actions
- 9108 MALECOT (J.F.)
Analyses théoriques des défaillances d'entreprises : une revue de la littérature
- 9109 MAI (H.M.), MALECOT (J.F.)
Investissements et baisses de dividendes : les réactions du marché
- 9110 JACQUILLAT (B), BELLALAH (M)
L'effet d'un détachement de dividendes sur l'évaluation rationnelle des options sur indice
- 9111 HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)
La liquidation ur le marché à règlement mensuel
- 9112 HACHETTE (I.), MAI (H.M.)
Le traitement des données manquantes pour la recherche en finance : le cas de la base de données AFFI-SBF

- 9113 **JACQUILLAT (B.)**
Le paiement du dividende en actions : une étude clinique
- 9114 **GUEUGNON (J.F.)**
La base de données EOE de l'European Option Exchange
- 9115 **MANNAI (S.)**
Estimation robuste de la volatilité dans le modèle de Black-Scholes
- 9116 **MANNAI (S.)**
L'évaluation des options en présence de coûts de transaction
- 9201 **HAMON (J.), JACQUILLAT (B.)**
Les fourchettes sur le marché continu des actions en 1990-1991
- 9202 **GRANDIN (P.), JACQUILLAT (B.)**
L'apport informationnel des révisions de prévision des bénéfices par action
- 9203 **MALECOT (J.F.)**
La situation financière des groupes industriels et commerciaux de 1987 à 1990
- 9204 **HACHETTE (I.)**
L'impact d'une modification de la structure financière sur la valeur de la firme et la richesse des actionnaires
- 9205 **MALECOT (J.F.)**
Redressement judiciaire, liquidation et taux de recouvrement des créances
- 9206 **MALECOT (J.F.)**
Modelling companies' dividend policy using account panel
- 9207 **SALVATI (J.)**
A note on habit formation and two asset pricing puzzles
- 9208 **RICHARD (J.)**
Dix thèses sur la comptabilisation de l'écart d'acquisition (du Goodwill)
- 9209 **RICHARD (J.)**
Une conception économique de l'actif comptable
- 9210 **JACQUILLAT (B.)**
The Dual Method of Corporate Profits Distribution in France : an Empirical and Clinical Study 1983-1991
- 9211 **CASTA (J.F.)**
Propriétés des "nombres comptables" et logique financière floue
- 9212 **MALECOT (J.F.)**
Les déterminants du choix d'une structure financière des groupes industriels et commerciaux
- 9213 **HAMON (J.)**
Choc, rebond et coût de portage (ou la danse de la fourchette)
- 9214 **COHEN (E.)**
Analyse financière et structures productives
- 9215 **BATSCH (L.)**
La mesure de la diversité des activités des groupes - Problèmes de méthodes et application
- 9216 **COHEN (E.), COUTROT (B.)**
Analyse financière des états comptables, et analyse stratégique des groupes industriels
- 9217 **COHEN (E.)**
Statut épistémologique et développement historique de la gestion financière
- 9218 **BATSCH (L.)**
Activité, structures productives et structures financières - Influence du métier et recentrage des groupes industriels
- 9301 **HAMON (J.)**
Fourchette affichée et fourchette réalisée
- 9302 **RICHARD (J.)**
Les origines du plan comptable français de 1947 : les influences de la doctrine comptable allemande
- 9303 **SOLTANI (B.)**
Le comportement du marché boursier français et le contenu informationnel des rapports d'audit
- 9304 **TCHEMENI (E.)**
Le contenu informationnel des prévisions de résultats faites par les analystes et les dirigeants d'entreprises
- 9305 **GAJEWSKI (J.F.)**
La valeur de marché du dividende : fiscalité, arbitrage et frais de transaction
- 9306 **GRAR (A.)**
Etude d'événements et modifications des risques systématique et spécifique
- 9307 **GINGLINGER (E.)**
Augmentations de capital en numéraire: faut-il maintenir le droit préférentiel de souscription?
- 9308 **GRESSE (C.)**
Les facteurs déterminant les déformations de la structure à terme des taux.

- 9309 MAI (H.M.)
Sur-réaction sur le marché français des actions au règlement mensuel.
- 9310 HAMON (J.), HANDA (P.), JACQUILLAT (B.), SCHWARTZ (R.A.)
Avantages comparatifs des ordres à cours limité et au prix du marché.
- 9311 BATSCH (L.), GAJEWSKI (J.F.)
Contribution de l'analyse financière à l'analyse stratégique
- 9401 MAI (H.M.), TCEHENI (E.)
L'analyse des prévisions de résultats publiées par les dirigeants d'entreprises
- 9402 HAMON (J.), HANDA (P.), JACQUILLAT (B.), SCHWARTZ (R.A.)
Market structure and the supply of liquidity
- 9403 BATSCH (L.)
La formation du B.F.R.: une approche en termes d'analyse des écarts
- 9404 MALECOT (J.F.)
The over-and under-investment incentives under french 1985 bankruptcy law
- 9405 JACQUILLAT (B.), GRANDIN (P.)
Performance measurement of analysts' forecasts
- 9406 MAI (H.M.), MALECOT (J.F.)
Investissements et baisses de dividendes: les réactions du marché autour des dates de détachement
- 9407 BIAIS (B.), HILLION (P.), MALECOT (J.F.)
The capital structure of french corporations: an empirical investigation
- 9408 QUITTARD-PINON (F.)
Evaluation de produits dérivés de taux d'intérêt par arbitrage dans l'approche martingale
- 9409 GRAR (A.)
La dynamique des bêtas: une étude empirique sur le marché français
- 9501 HAMON (J.)
Marché du contrôle et discipline des dirigeants
- 9502 DIMITRAS (A.I.), ZANAKIS (S.H.), ZOPOUNIDIS (C.)
A survey of business failures with an emphasis on prediction methods and industrial applications
- 9503 ALAMAGNY (F.)
Le bruit, source de volatilité
- 9504 MOSCHETTO (B.L.)
Le mimétisme chez les agents de marché: le meneur, le suiveur et le bluffeur
- 9505 HAMET (J.)
La liquidité du marché boursier en ouverture de séance
- 9506 MAI (H.M.), TCEHENI (E.)
Prévision de résultats par les dirigeants: impact informationnel sur les cours et les volumes
- 9507 BELLALAH (M.)
Wildcard options and the valuation of american options on the CAC 40 stock index
- 9508 BELLALAH (M.)
A lattice approach for the valuation of american options traded in the french market
- 9509 HAMON (J.), TNANI (S.)
Evolution comparée des actions de l'indice SBF 250: influence des liens financiers et des appartenances sectorielles
- 9510 RIVA (F.)
Mise en évidence de la composante d'asymétrie d'information de la fourchette de prix: une application aux titres du CAC 40
- 9511 TNANI (S.)
L'impact des annonces des franchissements de seuils sur la valeur de la firme
- 9512 MALECOT (J.F.)
Défaillance d'entreprises et taux de recouvrement des créances
- 9513 CHOLLET (P.)
L'exercice des bons de souscription d'actions: approche théorique et vérification empirique sur le marché français
- 9514 BATSCH (L.)
Le "décollage" de Schneider (1837-1875) - Stratégie industrielle et politique financière
- 9515 DALMAZ (S.)
Sensibilité du marché obligataire français au risque spécifique territorial
- 9601 AYACHI (M.)
Les déterminants informationnels de la volatilité sur le marché français des actions
- 9602 WU (J.), JACQUILLAT (B.), ROMANO (M.)
L'application des options exotiques aux programmes de rémunération incitative des salariés