

Existe-t-il une vérité comptable ? Apport du bêta financier à l'analyse financière

Henri Koulayom

► **To cite this version:**

Henri Koulayom. Existe-t-il une vérité comptable ? Apport du bêta financier à l'analyse financière. La Revue du Financier, Cybel, 1998, No 117 (p. 62-68.), pp.rfc2. <hal-01147857>

HAL Id: hal-01147857

<https://hal-auf.archives-ouvertes.fr/hal-01147857>

Submitted on 4 May 2015

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

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

Existe-t-il une vérité comptable ? Apports du bêta financier à l'analyse financière

Henri Koulayom²

Docteur en Sciences de Gestion

Membre du CEREG

Résumé : L'analyse financière traditionnelle qui utilise comme matière première des données comptables afin d'apporter un jugement sur la situation financière et les performances d'une entreprise peut présenter des limites. Autrement dit, les données comptables reflètent elles la réalité ? Dans cet esprit, la référence à la littérature sur le bêta financier souligne la nécessité de prendre en compte le comportement stratégique de la firme. Celui-ci n'est en effet pas perceptible au travers des données comptables.

A l'époque de la globalisation financière et de la généralisation de techniques financières de plus en plus sophistiquées, on assiste actuellement à une sorte d'hégémonie de la finance de marchés alors même que la finance d'entreprise, autrefois compartiment important de cette discipline qu'est la finance vit semble t-il une crise de légitimité. Cette perception plus visible en analyse financière - branche pragmatique de la finance d'entreprise, est due en grande partie aux affinités que celle-ci entretient avec la comptabilité. Mais, cela ne signifie pas que la comptabilité est restée en marge de ce mouvement international qui est en marche depuis plus d'une décennie. Bien au contraire, elle y est fortement associée de deux manières. D'un point de vue pratique, elle s'intéresse au besoin de traitement des transactions relatives aux nouveaux instruments financiers, à la prise

en compte de l'environnement et à l'adaptation des normes internationales. D'un point de vue théorique, elle pose la problématique de l'harmonisation et de l'offre et de la demande d'informations comptables. Sachant que les PME-PMI non cotées constituent le pilier de l'économie française, on peut se demander s'il est possible de mener une bonne analyse du risque financier uniquement au travers de données comptables. En d'autres termes, sans considérer l'endettement, le cash flow et la trésorerie, peut-on imaginer un système d'analyse du risque comptable comparable au bêta boursier. Ainsi, les tenants de l'analyse de marchés soutiennent que l'analyse financière traditionnelle en tant qu'ensemble d'outils et de méthodes permettant d'apprécier la situation et les performances financières d'une entreprise est inapte à donner la véritable mesure du

risque telle qu'elle est appréhendée par l'indicateur du bêta boursier ; ce qui remet en cause la légitimité d'un bêta financier calculé à partir de données comptables. Par conséquent, on est en droit de s'interroger sur la véracité des chiffres que la comptabilité fournit. En fait, on soutient ici que les préjugés à l'encontre de la comptabilité ne sont pas toujours fondés. Dans cet esprit, l'objet de cet article est de passer en revue toute la littérature dissidente sur le thème du bêta financier en présentant les enjeux pour les entreprises françaises, d'analyser la faisabilité de cet outil dont on a peu débattu en France et de proposer une alternative méthodologique pour pallier ses limites qui sont plus généralement dues à celles de la comptabilité.

Limites de la comptabilité et de l'analyse financière traditionnelle

De par le fait qu'elle soit tributaire de données comptables, l'analyse financière traditionnelle doit identifier les conventions et méthodes comptables qui peuvent fausser la rentité économique d'une part, de les retravailler d'autre part. La comptabilité est contrainte par la méthode de la partie double. Elle est en effet inapte à traduire les mouvements irréversibles du temps. C'est l'annexe qui devrait en principe favoriser la publication de complètement d'informations. Or il n'en est rien. En dépit de l'obligation de publier l'annexe conformément à la règle de l'importance relative, force est de constater que les entreprises ne divulguent pas les informations stratégiques sur leurs perspectives de développement et ne donnent que des indications incomplètes voire sommaires sur les événements extra-comptables. L'annexe ne fournit que le strict minimum et souvent des renseignements ayant pour but d'augmenter la valeur des cash-flows futurs.

L'objectif d'image fidèle fixé par le plan comptable 1982 est une traduction du principe anglo-saxon de "true and fair view". Il n'est qu'un concept abstrait difficile à opérationnaliser. Les définitions de régularité et de sincérité

ne sont pas suffisamment précises pour fermer la porte à des interprétations subjectives. La convention de prudence très utilisée par l'ancien plan comptable du fait de la prééminence du système bancaire peut entrer en conflit avec la finalité d'image fidèle. L'application du principe de prudence implique que seules les plus-values réalisées soient inscrites en comptabilité. En revanche, les moins-values peuvent être comptabilisées à partir du moment où elles apparaissent comme probables avec un risque certain. La constitution de la politique de provisionnement d'une entreprise est assez souvent une source importante de risque d'erreurs de mesure.

Les postulats comptables, quant à eux, (continuité d'exploitation, permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre, indépendance des exercices, coût historique), limitent la portée du contenu des informations. La méthode du coût historique en particulier a des avantages qui sont la simplicité et la fiabilité permettant par là même des contrôles et des comparaisons dans le temps et dans l'espace. En outre, elle n'est pas sans inconvénient sur les évaluations notamment en période inflationniste. Le choix d'une méthode comptable n'est donc pas neutre et peut influencer les indicateurs financiers.

La comptabilité a également des difficultés à saisir : les opérations de nature conditionnelle comme les ventes avec réserve de propriété ou certains nouveaux instruments financiers ; les engagements extra-comptables comme les opérations de crédit-bail ou les effets escomptés non échus ; les dépenses en matière d'investissements immatériels (frais de recherche et développement, les frais de formation, marques...) ; les opérations comptabilisées dont l'évolution peut avoir un caractère aléatoire. La complexité des relations financières qui lie les entreprises d'un même groupe pose aussi le problème de son appréhension par la comptabilité. Des relations surtout financières, mais aussi commerciales ou d'assistance vont se nouer à l'intérieur d'un groupe et entraîner des mouvements de fonds entre les différentes entités. La difficulté pour l'analyse extérieur sera de savoir si ces mouvements correspondent à des flux réels d'opérations ou masquent des transferts de fonds résultant de décisions stratégiques du groupe. Une bonne partie de ces informations extra-comptables nécessaires pour

effectuer des retraitements utiles est du domaine confidentiel.

Malgré l'utilisation des retraitements extra-comptables (non-valeurs, inscription d'emplois et de ressources, correction de l'évaluation, reclassements...) par l'analyste financier, la vérité, cependant, est que les *ratios financiers ne peuvent pas se substituer à une boîte de cristal. Ils constituent seulement une façon périlleuse de résumer une information financière abondante et un cadre de comparaison des performances des sociétés. Les ratios nous aident à poser les bonnes questions mais ils y répondent rarement* (Brealey et Myers 1991). En principe, si les valeurs comptables fournissent une information parfaite en temps réel, elles devraient être égales aux valeurs de marché. La différence qui est généralement constatée peut s'expliquer par l'utilisation de méthodes d'évaluation différentes. En matière d'amortissement par exemple, la dépréciation économique est égale à la variation de la valeur de marché entre deux exercices alors que la dépréciation comptable est liée à l'utilisation d'une grille linéaire, dégressive ou fiscale.

A priori, les mesures comptables sous-estiment le rendement des nouveaux projets et surestiment celui des anciens projets lorsque l'amortissement comptable est supérieur à l'amortissement économique en début de période. L'amortissement comptable est rament égal à l'amortissement économique sinon il y aurait équivalence entre valeur de marché et valeur comptable. L'estimation de la valeur réelle économique tient compte de critères subjectifs. En outre, le processus de formation du bénéfice comptable est trop lent et tarde à prendre en compte les perspectives bénéficiaires de l'entreprise. Il y a également des cas où le bénéfice comptable est surestimé c'est-à-dire lorsque l'entreprise ne réinvestit pas ses liquidités dans des projets rentables (frais de recherche et développement, innovation...). L'objectif de la comptabilité n'est-il plus de fournir une mesure véritable de la valeur de la firme ? L'analyse de la valeur de l'entreprise au travers de la ressource permet d'avoir un vue réelle de la situation d'une firme (Koulayom 1998b) : ce qui n'est pas le cas pour le bénéfice comptable. Le bénéfice comptable est en effet différent du bénéfice réel économique parce qu'il est soumis à des impératifs juridiques-financiers. Ce différentiel intéresse tout

particulièrement les investisseurs, les créanciers et plus généralement ceux qui veulent juger la gestion d'une entreprise.

Même si les mesures de rendement comptable sont économiquement fausses, elles peuvent malgré tout de constater une certaine impartialité dans la tenue des comptes et de leur présentation. Cette impartialité relative est favorisée par l'utilisation de méthodes comptables qui éliminent autant que possible les marges d'appréciation. Cependant, la subjectivité comptable est inévitable. Pour s'en convaincre, il suffit d'observer l'utilisation massive de méthodes d'habillage de bilan dans les entreprises (Smith 1991) et la mise œuvre de certaines pratiques comptables par les dirigeants (Watts et Zimmerman 1978). Les recherches sur les cadres conceptuels de la comptabilité engagés au début des années 80 aux Etats-Unis ou dans les années 90 en France avaient donné un peu d'espoir à la profession comptable qui a pu accéder aux définitions précises des concepts tels que l'actif ou le passif. Par exemple, l'actif est défini comme un avantage économique futur probable obtenu ou contrôlé par l'entreprise à la suite de transactions alors que le passif est défini une sorte de sacrifice futur probable d'avantages économiques devant être consentis à la suite d'obligations actuelles. Ces concepts définis assurément de manière robuste ont trouvé leurs limites quant à leur application sur le terrain. Ils témoignent à nouveau des difficultés à théoriser la discipline comptable pour le compte de ses praticiens contrairement aux autres disciplines.

En théorie, le bêta financier peut réellement conduire à l'estimation du bêta boursier

Depuis les années 60, deux pistes de recherche avaient été privilégiées par les chercheurs en comptabilité soucieux de défendre leur discipline face à la montée des préjugés consécutifs notamment au développement de la théorie financière. Il s'agit de recherches relatives aux

tests de la forme semi-forte de l'hypothèse des marchés financiers qui soutiennent que le marché anticipe une proportion importante de l'information contenue dans les données comptables et d'études qui soulignent l'importance de données comptables, en particulier des cash-flows dans la prise de décisions des investisseurs (voir Ball et Brown 1968).

Nombreux sont les analystes financiers qui pensent aujourd'hui qu'une bonne gestion de portefeuille doit plutôt s'appuyer sur des indicateurs du marché tels que le bêta boursier dont l'origine remonte à Markowitz, Sharpe, Lintner et Fama¹. En effet, les informations comptables ne sont pas sans poser de problèmes extrêmement délicats à l'analyste puisqu'elles sont basées sur des méthodes et des conventions comptables économiquement faussées. Au lieu de chercher à améliorer les défauts de l'analyse financière traditionnelle et par conséquent de la comptabilité, des travaux sur la mise en place d'un outil d'analyse du risque comptable à l'image du risque boursier ont vu le jour en marge des travaux mentionnés ci-dessus. Cette duplication du bêta boursier appelée bêta financier repose sur l'hypothèse suivante : s'il existe une relation entre le cours des actions et les données comptables, il est alors possible de construire un bêta financier de la même manière que le bêta boursier : le premier permettra d'atténuer l'erreur d'estimation dans le calcul du second. Le bêta boursier (ou le bêta financier) est la covariabilité du rendement de l'action (ou du rendement comptable de la firme) avec le rendement de marché (ou du rendement comptable de l'échantillon des entreprises sélectionnées) sur la variabilité du rendement de marché (ou du rendement comptable de l'échantillon des entreprises sélectionnées). Il apparaît que le bêta boursier représente le risque boursier alors que le bêta comptable est l'émanation directe d'un risque comptable.

En dépit des nombreuses critiques faites à son encontre quant à sa stabilité et des résultats des études récentes quant à l'existence d'anomalies, la relation entre ces deux types de bêta a fait l'objet de nombreuses controverses et continue d'attirer l'attention de chercheurs qui s'intéressent à l'épistémologie des deux disciplines qui en découlent. En tout état de cause, ce champ de recherche qui se situe à la croisée des chemins a donné lieu à une littérature

considérable dans les années 70. La plupart de ces recherches essayent de se servir de données comptables pour estimer le bêta boursier. Par exemple, l'existence d'une relation entre le risque comptable et le risque boursier permettra d'évaluer un bêta dit "économique" proche du bêta boursier pour une entreprise non cotée comme si elle était cotée. L'existence d'une telle relation sera utile à la prise de décision aussi bien des dirigeants que des agences de régulation telles que la Commission des Opérations de Bourse et le Conseil National de la Comptabilité. Elle permet en outre d'engager des travaux de recherche en utilisant les données comptables comme approximations crédibles des données de marché (Koulayon 1998a)

Au premier rang des études qui font état du bêta comptable, Beaver, Kettler et Scholes (1970) affirment que la connaissance des relations entre les données comptables et la valeur des actions permettra de structurer le système comptable de manière à mieux servir l'objectif d'aide à la décision économique que ce système doit apporter aux investisseurs. Ils trouvent précisément une forte corrélation entre le bêta boursier et le bêta comptable. Ils mettent ainsi en évidence une plus grande interdépendance du bêta boursier lorsque le bêta financier est combiné avec d'autres variables comptables telles que le levier financier et la politique de distribution. En fin de compte, ces variables comptables peuvent être utilisées pour prédire les bêtas boursiers futurs d'une manière plus robuste qu'en utilisant directement des bêtas passés. Selon Rosenberg et McKibben (1973), l'application d'autres méthodes de prévision plus élaborées ne permet pas d'obtenir de meilleures résultats que la méthode utilisée par Beaver, Kettler et Scholes (1970). Sur un échantillon de 261 entreprises au cours de la période 1946-1966, Ball et Brown (1969) estiment une corrélation entre le bêta comptable et le bêta boursier qui est encore plus élevée que celle obtenue par les études évoquées ci-dessus.

Des résultats, aussi convaincants ont été obtenus par Beaver et Manegold (1975) qui plaident pour l'existence d'une forte relation entre le bêta boursier et le bêta comptable. Ils prétendent que les entreprises ayant un bêta des bénéfices comptables élevés obtiennent généralement un bêta boursier élevé. Des conséquences sur le plan méthodologique en

résultent. Les erreurs de mesure de détermination du bêta comptable sont beaucoup plus importantes que celles du bêta boursier. Les écarts sont moins importants lorsqu'on calcule un bêta comptable "non pur" c'est-à-dire à partir d'un rendement comptable incluant le bénéfice comptable et le cours de l'action. Dans ce dernier cas, il existe des risques d'autocontamination. On peut citer d'autres études telles que celles de Gonedes (1973, 1975), de Rosenberg et Marathe (1976), Bildersce (1975) et Hill et Stone (1980) qui sont venues confirmer l'importance de données comptables dans l'estimation du risque systématique. En revanche, selon Jacquillat, Levasseur et Peneq (1976), il ne semble pas que l'association entre les mesures du risque comptable et le risque boursier sur le marché français soit très élevée notamment en ce qui concerne le bêta comptable qui n'apparaît pas significatif.

Des études plus théoriques attestent le bien-fondé des résultats empiriques. En s'appuyant sur les travaux d'Hamada (1969, 1972), Bowman (1979) utilise les hypothèses du ALEDAIE pour démontrer qu'il existe un lien entre le risque systématique et le levier financier de l'entreprise d'un côté et un lien entre le risque systématique et le bêta comptable de l'autre. Il en résulte que le bêta boursier est égal au produit du bêta comptable par le rapport entre la valeur du portefeuille de marché et la valeur de marché du titre. A l'inverse des résultats acquis lors de précédentes études, il ne semble pas exister de relation directe entre le bêta boursier et la variabilité du bénéfice qui est souvent utilisée pour représenter le risque comptable. S'agissant de cette dernière affirmation, Kim (1981) parle d'une erreur d'interprétation de la part de Bowman (1981) qui retorque en mettant en évidence des limites de son modèle un peu restrictif à certains égards.

Depuis le début des années 80, l'ardeur des chercheurs à promouvoir le bêta comptable semble avoir diminué. La recherche s'est par contre portée vers une investigation plus profonde des relations qui entretiennent le levier financier et le risque systématique (Mandelker and Rhee 1984). Dans le cas contraire, elle s'est déportée vers l'analyse de la valeur explicative du bénéfice comptable dans la formation des cours des titres (Eason et Ohlson 1992). Les récents travaux du cabinet-conseil Stern

and Co sur le concept de valeur ajoutée économique (ou EVA) et repris par tous les médias notamment en France relève de cette volonté de mieux mesurer la création de richesse des entreprises.

Mais le désintérêt vis-à-vis des recherches sur le bêta financier est surtout lié à des problèmes d'ordre méthodologique qui en ont limité la portée. Il faut en effet pouvoir disposer de données comptables sur une longue période et d'un échantillon relativement important. En guise de critique générale, on pourrait penser qu'une bonne partie du risque comptable soit attribuée au risque diversifiable. Par exemple, une mine d'or pourrait avoir un risque comptable mesuré par la variabilité de son bénéfice comptable très important malgré un risque systématique assez faible¹. La probabilité de trouver de l'or n'est souvent très importante alors que la mine d'or est considérée comme une valeur refuge en situation de crise. Ceci montre les difficultés qui ont rencontrées les chercheurs. Quoi qu'il en soit, l'analyse de cette littérature avec le corollaire de ses obstacles montre désormais l'intérêt de développer le champ stratégique comme complètement à l'analyse financière. En effet, la différence fondamentale existant entre l'analyse pas les données boursières et l'analyse par les données comptables n'est autre que leur plus ou moins grande appréhension de la stratégie et des anticipations.

Conclusion

En fin de compte, si la vérité comptable existe, elle doit être trouvée par référence à une estimation économique comme c'est le cas du bêta financier avec le bêta boursier. Dans la mesure où la majorité des entreprises françaises ne sont pas cotées à la Bourse, il est impossible d'observer leur bêta financier et par conséquent d'apprécier exactement leur sensibilité à la conjoncture économique. De ce point de vue, la possibilité de calculer un bêta comptable fiable peut présenter un enjeu considérable pour les PME-PMI comme celui de mettre en place un marché informel du financement : le bêta comptable associé éventuellement à d'autres indicateurs comptables pourrait conduire à estimer un bêta proche de celui du bêta boursier.

Néanmoins, il est difficile d'envisager des études relatives à la relation entre le bêta boursier et le bêta comptable qui portent sur échantillon représentant des milliers d'entreprises françaises. Le bêta financier est un indicateur rétrospectif du passé, il ne concerne que les actes posés. Le bêta financier ignore enfin les perspectives stratégiques et le potentiel de développement de la firme. Le bêta boursier reflète le passé, le présent et l'avenir et donc toutes les considérations concernant la conjoncture économique. Avant de voir dans quelle mesure, on pourrait tirer profit de ce travail pour l'analyse du risque des PAFE-PMI. La prochaine étape de cette recherche consistera à recourir un échantillon d'entreprises cotées à la Bourse afin d'étudier l'association entre leur bêta boursier et leur bêta comptable. Au bout de la chaîne, on intégrera les résultats des récents travaux sur l'aspect stratégique du risque dans l'analyse de cette association.

Notes

- a - L'auteur tient à remercier Jean-Charles Sarrans de la Banque de France - Marseille qui lui a donné l'envie d'écrire sur ce thème. Les jugements et opinions exprimés ici n'engagent que son auteur et ne reflètent pas nécessairement la position de ses organismes d'appartenance.
- 1 - Voir J.H. Markowitz, "Portfolio selection", *Journal of Finance*, Mars, 1952 ; W. Sharpe, "Capital asset prices : a theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance*, Septembre, 1964. W. Sharpe, "Capital asset prices : a theory of market equilibrium under conditions of risk", *Journal of Finance*, Septembre, 1964 ; J. Lintner, "The valuation of risk assets and the valuation of risky investments in stock portfolios and capital budgets", *Review of Economics and Statistics*, 1965 ; E. Fama, "Risk return and equilibrium : some clarifying comments", *Journal of Finance*, Mars, 1968.
- 2 - Voir aussi : Pariti et Wessersfield (1972).
- 3 - Le bêta comptable est un risque qui pèse sur les bénéfices.

Bibliographie

- Ball R. et P. Brown, "Portfolio theory and accounting", *Journal of Accounting Research*, Autumn, 1969, p.309-323.
- Ball R. et P. Brown, "An empirical evaluation of accounting income numbers", *Journal of Accounting Research*, Autumn, 1968, p. 159-178 ;
- Beaver W. H. et J. Manegold, "The association between market-determined and accounting determined measures of systematic risk : some further evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, 1975, p.231-289.
- Beaver W. H., P. Kettler et M. Scholtes, "The association between market determined and accounting determined risk measures", *Accounting Review*, October, 1970, p.654-682.
- Bildersee J. S., "The association between a market-determined measure of risk and alternative measures of risk", *The Accounting Review*, January, 1975, p.81-98.
- Bowman R., "The theoretical relationship between systematic risk and financial (accounting) variables : reply", *Journal of Finance*, Vol XXXVI, N°3, June, 1981, p.749-750.
- Brealey R. A. et S. C. Myers, *Principles of corporate finance*, Mac-Graw Hill, 1991, p.675.
- Easton P. D., P. S. Harris and J. A. Ohlson, "Aggregate accounting earnings can explain most of security returns", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, p.119-142, 1992.
- Goncelos N., "A note on accounting-based and market-based estimates of systematic risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, 1975.
- Goncelos N., "Evidence on the information content of accounting numbers : accounting-based and market-based estimates of systematic risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, 1973.
- Hamada R., "Portfolio analysis, market equilibrium and corporation finance", *Journal of Finance*, Mars, 1969, p.13-31.
- Hamon J et B. Jacquillat, *Le marché français des actions, études empiriques*, 1977-1991, PUF, Paris, 1992.
- HILL N. C. et B. K. Stone, "Accounting beta, systematic operating risk and financial leverage : a risk-composition approach to the determinants of systematic risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*,

- September, 1980, p.595-637.
- Jacquillat B., M. Levasseur et D. Pene, "Les mesures du risque boursier et du risque comptable", *La Revue Banque*, N/350, Avril, 1976, p.400-415.
- Kim K. S., "The theoretical relationship between systematic risk and financial (accounting) variables : reply", *Journal of Finance*, Vol XXXVI, N/3, June, 1981, p.747-748.
- Koulayom H., "Trésorerie des entreprises industrielles et politiques d'investissement", *Revue d'Economie politique*, Janvier-Février 1998, p.53-74.
- Koulayom H., "Les théories de la trésorerie", *Revue d'Economie Financière*, Juillet-Août 1998.
- Mandelker G. N. et Rhee, "The impact of the degrees of operating and financial leverage on systematic risk of common stock", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March, 1984.
- Petit R. et Westerfield, "A model of market risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March 1972, p.1649-1658.
- Rosenberg B. and V. Marathe, "The prediction of systematic and residual risk", *Proceedings of Seminar on Analysis of Security prices*, Chicago, Graduate School of Business, 1976.
- Rosenberg B. et McKibben W., "The prediction of systematic and specific risk in common stocks", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, March, 1973.
- Smith T., *Accounting for growth*, Century business, London, 1991.
- Watts R. et J. Zimmerman, "Towards a positive theory of determination of accounting standards", *The Accounting Review*, Vol. LIII, 1978, p.112-134.
- Zisswiler R., "Comment utiliser les mesures de risque", *Revue Française de Gestion*, Novembre-Décembre, 1979.

Sommaire

117

Entretien : Les relations banques/entreprises en situation de risques ou de difficultés 3

L'entretien à la Revue du Financier a réuni : M. Mismadou N°DAO, cadre au Crédit Industriel de Normandie, Professeur associé au Centre de Recherche en économie à l'Université de Rouen ; M. MONNET, expert financier indépendant, ancien fonctionnaire à l'administration centrale de plusieurs ministères ; Mme Josselyne DUJANY, spécialiste des entreprises en difficulté ; M. Pierre PONCET, ancien directeur financier de Ciba, responsable du groupe de projet euro au sein de Novartis ; M. Dominique SCHMITT, spécialiste de redressement judiciaire auprès du Tribunal de Commerce de Bobigny et M. Jean-Baptiste FATTACINI, Directeur Général de JB Finances Progresser et président d'un groupe-ment patronal dans le sud des Hauts de Seine (92)

Colloque : V^o Journées européennes du droit de la banque Anney les 23 et 24 avril 1998 "Les nouveaux risques bancaires" 14

François Schwere - Directeur juridique et fiscal au Crédit Mutuel

Articles

- **Vers une redéfinition de la mesure de la performance des entreprises ?** 21

Véronique Morsington - Docteur en Economie, Membre du Laboratoire C.A.R.E. Université de Rouen.

- **Le retrait de la cote en France : Une approche juridique, exploratoire et internationale** 28

Stéphane Onnée - Université PARIS XII

- **S'introduire sur l'EURO.NM** 47

Stéphane Fauruz - Introduteur Conseil Administrateur C.N.C.E.F.

- **Le contrôle de gestion dans le cadre d'une entreprise en redressement judiciaire : Plan de cession ou de continuation ?** 52

Josseline Digany - Conseil Expert Financier, avec la participation de Maître Dominique Selmitt - Administrateur Judiciaire

- **Existe-t-il une vérité comptable ? Apports du bêta financier à l'analyse financière** 62

Henri Koulyoum - Docteur en Sciences de Gestion, Membre du CEREG