



HAL
open science

Les stratégies comptables entourant un changement de dirigeant en France

Yves Mard, Sylvain Marsat

► **To cite this version:**

Yves Mard, Sylvain Marsat. Les stratégies comptables entourant un changement de dirigeant en France. LA COMPTABILITE, LE CONTRÔLE ET L'AUDIT ENTRE CHANGEMENT ET STABILITE, May 2008, France. pp.CD Rom. halshs-00525427

HAL Id: halshs-00525427

<https://shs.hal.science/halshs-00525427v1>

Submitted on 11 Oct 2010

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

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

Les stratégies comptables entourant un changement de dirigeant en France

Accounting Policies surrounding CEO Changes in France

Yves MARD et Sylvain MARSAT

Université d'Auvergne – Clermont Ferrand 1,
Faculté de Sciences Économiques et de Gestion,
IAE de Clermont Ferrand,

Centre de Recherches Clermontois en Gestion et Management (CRCGM),
41 Boulevard François Mitterrand, 63 002 Clermont-Ferrand Cedex,

E-Mail : yves.mard@u-clermont1.fr
sylvain.marsat@ecogestion.u-clermont1.fr

Résumé :

À partir d'un échantillon de 52 changements de dirigeants au sein d'entreprises françaises cotées entre 2000 et 2005, les choix comptables effectués par les dirigeants sortants et entrants sont analysés. L'étude des *accruals* discrétionnaires montre d'abord que les dirigeants sortants ont tendance à gérer à la hausse les résultats durant les deux exercices qui précèdent leur départ. Ensuite, on observe une baisse très nette des *accruals* durant l'exercice de succession, conformément à l'hypothèse du « *big bath* ». Enfin, durant l'exercice qui suit le changement, la gestion du résultat à la hausse est constatée en cas de changement planifié du dirigeant, mais pas dans le cas d'un départ forcé.

Mots-clés : Changements de dirigeant, gestion du résultat, départ planifié, départ forcé.

Abstract:

From a sample of 52 French firms who encountered a change of CEO during the 2000-2005 period, we analyse the nature of the accounting choices carried out by the outgoing and the incoming top managers. The study of discretionary accruals shows that they engage in upwards earnings management during the two years preceding their departure. Then, we observe a very clear decline of accruals during the year of succession, according to the "big bath" hypothesis. Finally, during the year following the change, upward earnings management is observed in case of routine changes, but not in the case of a non routine departure.

Key words: CEO changes, earnings management, routine changes, non-routine changes.

Introduction

Les changements de dirigeants au sein des grandes entreprises se sont récemment accélérés tant en France que dans les pays de l'OCDE. Une étude de Lucier *et al.* (2006) réalisée sur les 2500 plus grandes entreprises du monde montre qu'entre 1995 et 2005, le taux de changement est passé de 9% à 15%. Sur cette période, la durée moyenne du mandat d'un dirigeant a diminué de 9 à 6,6 années. De plus, en 2005, la moitié de ces départs sont forcés, soit quatre fois plus qu'en 1995.

Cette recherche analyse les politiques comptables des entreprises à l'occasion d'un changement de dirigeant. L'étude des choix comptables dans le contexte d'un changement de dirigeant peut être faite du point de vue du dirigeant sortant et de celui du dirigeant entrant. Tout d'abord, le dirigeant sortant peut être incité à gérer à la hausse les résultats comptables des exercices antérieurs à son départ (Pourciau, 1993). En cas de départ planifié, le dirigeant est tenté d'afficher un bilan et des résultats comptables flatteurs afin de maximiser son bonus de départ. En cas de départ forcé, faute de performance, le dirigeant peut tenter de gérer le résultat pour sauver son poste et/ou sa réputation.

Ensuite, lorsqu'un nouveau dirigeant arrive à la tête d'une entreprise, il peut avoir intérêt à constater un maximum de charges sur l'exercice de succession. En effet, il fait alors porter la responsabilité des pertes sur son prédécesseur et préserve ainsi sa réputation (Murphy et Zimmerman, 1993). C'est la forme la plus testée de l'hypothèse du « big bath ». Ce procédé lui permet ensuite de repartir sur des bases saines et d'afficher des performances en hausse durant les exercices suivants.

A partir d'un échantillon de 52 changements de dirigeant au sein d'entreprises françaises cotées entre 2000 et 2005, nous analysons les choix comptables effectués par les dirigeants sortants et entrants. Par ailleurs, nous étudions également l'influence de la nature du départ (planifié ou forcé) sur les politiques comptables menées par les dirigeants.

Les résultats confirment que les dirigeants sortants ont tendance à gérer à la hausse les résultats durant les deux exercices qui précèdent leur départ. La gestion du résultat se concentre sur l'exercice N-2 en cas de départ forcé, alors qu'elle est maximale durant

l'exercice N-1 juste antérieur au départ, lorsque le changement est planifié. Durant l'exercice N de succession, les *accruals* chutent fortement, conformément à l'hypothèse du « big bath ». On constate par ailleurs que le phénomène est plus marqué en cas de départ forcé. Enfin, durant l'exercice N+1, on observe une remontée des *accruals* discrétionnaires en cas de départ planifié, alors qu'ils restent largement négatifs en cas de départ forcé.

Cette recherche contribue à l'étude des changements de dirigeants sur trois points. Tout d'abord, elle approfondit l'analyse du lien entre le contexte du départ du dirigeant et les politiques comptables. Elle souligne clairement que la nature (départ forcé ou non) du changement de dirigeant influence son horizon de gestion et ses décisions comptables. De plus, l'analyse du contexte français entre 2000 et 2005, nous a semblé intéressante car les structures de gouvernance ont beaucoup évolué durant cette période, suite aux rapports Viénot (1995, 1999) et à la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (2001). Les études portant sur les changements de dirigeants en France sont peu nombreuses¹ et aucune n'a analysé les choix comptables à cette occasion. Enfin, sur le plan méthodologique, nous utilisons un large échantillon de contrôle représentatif, d'un point de vue sectoriel et temporel, de notre échantillon de changement de dirigeants. Cette méthodologie permet de comparer les stratégies comptables des firmes selon qu'elles ont, ou non, changé de dirigeant.

Cette recherche est composée de trois parties : la première présente la revue de littérature et les hypothèses de recherche, la deuxième décrit l'échantillon et la méthodologie adoptée, et enfin la troisième analyse les principaux résultats obtenus.

1. Problématique et hypothèses de la recherche

L'étude des politiques comptables autour d'un changement de dirigeant conduit à s'interroger, d'une part, sur les motivations du dirigeant sortant, et d'autre part, sur celles du dirigeant entrant. Par ailleurs, la nature du départ (forcé ou non) est susceptible d'influencer les décisions comptables prises par les dirigeants dans ce contexte particulier.

¹ Les travaux de Dherment-Férère (1999) portent sur la réaction du marché français à l'annonce d'un changement de dirigeant.

1.1. Les motivations du dirigeant sortant

1.1.1 Les justifications théoriques

Pour le dirigeant sortant, les incitations à la gestion du résultat précédant un changement de dirigeant peuvent être liées à la crainte d'être démis en cas de faible performance, ou à une réduction de l'horizon temporel du dirigeant lorsque son départ est prévu.

La littérature a mis en évidence une relation entre performance et changement de dirigeant. Il apparaît que la performance comptable influence significativement la probabilité de départ (Coughlan et Smith, 1985; Warner *et al.*, 1988; Weisbach, 1988; Murphy et Zimmerman, 1993). Selon Hermalin et Weisbach (1998), les cours boursiers ne permettent seuls de juger de la performance du dirigeant car ils intègrent les attentes du marché concernant le devenir du dirigeant. Par conséquent, les comités de direction ont intérêt à utiliser des mesures comptables de la performance lorsqu'ils décident de l'avenir du dirigeant. Ce dernier peut donc être incité à gérer le résultat comptable afin de limiter le risque d'être démis de ses fonctions.

Par ailleurs, dans le cas d'un départ planifié du dirigeant, ce dernier voit son horizon temporel se réduire et peut être incité à prendre des décisions à court terme (Dechow et Sloan, 1991 ; Pourciau, 1993). En effet, dans ce contexte, les questions de réputation et de carrière étant marginales, le dirigeant ne sera *a priori* pas motivé pour s'investir fortement dans sa mission. De plus, il est dans son intérêt de prendre certaines décisions comptables et financières afin de maximiser à court terme les résultats et sa prime de départ. Par exemple, le dirigeant sur le départ peut choisir de limiter certains investissements à long terme ou de minorer la prise en compte de certains risques, comme sous-estimer une provision.

1.1.2 Les résultats empiriques

Plusieurs recherches empiriques obtiennent des conclusions conformes à l'hypothèse de gestion du résultat par les dirigeants avant leur départ. Dechow et Sloan (1991) ont mis en évidence que les managers sortants restreignent les dépenses de recherche et développement durant l'année qui précède leur remplacement. Plus récemment, Guan *et al.* (2005) étudient les départs forcés de dirigeants et mesurent des *accruals* discrétionnaires plus élevés l'année avant leur éviction. Des tests complémentaires semblent montrer que la performance et les

caractéristiques des firmes ne suffisent pas à expliquer les résultats obtenus. Au contraire, ces analyses vont dans le sens d'une action délibérée des managers sur les chiffres comptables. L'étude de Reitenga et Tearney (2003) porte sur les changements planifiés de dirigeants. En étendant l'horizon d'analyse aux quatre années qui précèdent le départ, ils observent que les *accruals* discrétionnaires sont plus élevés lorsque le dirigeant garde un mandat d'administrateur après le changement. La présence d'investisseurs institutionnels semble aussi exacerber la gestion du résultat. A l'inverse, des facteurs de gouvernance tendent à l'atténuer, tels que l'indépendance du conseil d'administration et du comité d'audit, et l'actionnariat du dirigeant.

Les travaux de Murphy et Zimmermann (1993) conduisent à des résultats plus contrastés et, selon eux, les variables comptables sont davantage déterminées par la faible performance de l'entreprise que par la volonté des dirigeants. Les résultats obtenus par Pourciau (1993) sur un échantillon de départs non planifiés sont également mitigés. Contrairement à l'hypothèse formulée, les *accruals* discrétionnaires sont négatifs en N-1, année qui précède le changement de dirigeant. Néanmoins, dans la mesure où les *accruals* discrétionnaires sont positifs en N-2, l'auteure évoque le problème d'horizon temporel, selon lequel les managers ont peut-être entrepris la gestion du résultat dès N-2, les difficultés devenant impossibles à masquer en N-1. En Australie, Wells (2002) observe des *accruals* positifs durant l'année N-1, mais les valeurs obtenues ne sont pas significativement différentes de 0. Enfin, en Grande-Bretagne, Conyon et Florou (2006) n'observent pas de restriction des dépenses de recherche et développement antérieures à un changement de dirigeant. Par conséquent, les résultats des études empiriques ne confirment pas unanimement l'hypothèse selon laquelle le dirigeant sortant tend à augmenter le résultat comptable.

Cependant, compte tenu du cadre théorique énoncé, et conformément aux études antérieures (Murphy et Zimmerman, 1993 ; Dechow et Sloan, 1991 ; Reitenga et Tearney ; 2003 ; Guan *et al.*, 2005), nous supposons tout d'abord, que les dirigeants ont tendance à gérer à la hausse le résultat comptable avant leur remplacement. Par ailleurs, la nature du départ (planifié ou forcé) peut influencer significativement les motivations des dirigeants. Dans le cas d'un départ forcé, celui-ci est souvent lié à la faiblesse des performances de l'entreprise. On peut donc s'attendre à une incitation à la gestion haussière du résultat plus forte que dans le cas d'un départ planifié (Murphy et Zimmerman, 1993 ; Wells, 2002). Les deux premières hypothèses sont par conséquent :

Hypothèse 1a : Durant les exercices précédant son départ, le dirigeant sortant a tendance à gérer le résultat comptable à la hausse

Hypothèse 1b : Durant les exercices précédant son départ, la gestion du résultat par le dirigeant sortant est plus importante dans le cas d'un départ forcé que dans le cas d'un départ planifié

1.2. Les motivations du dirigeant entrant

Selon Fama (1980), le capital humain constitue la meilleure arme dont dispose un manager pour bénéficier d'opportunités de carrières (internes ou externes) sur le marché du travail. De fait, la carrière d'un dirigeant est largement influencée par sa réputation, c'est-à-dire la façon dont est perçue sa capacité à bien gérer une entreprise et à obtenir des résultats. En particulier, lorsqu'un dirigeant arrive à la tête d'une entreprise, ses premières décisions et les premiers résultats obtenus font l'objet d'une attention particulière de la part des différentes parties prenantes de la firme. Parmi les indicateurs de performance, le résultat comptable constitue une variable qui peut influencer la réputation d'un dirigeant. Ce dernier est donc incité à gérer les chiffres comptables durant les premiers exercices de son mandat dans le but de maximiser sa réputation et la probabilité de rester en poste, même si une politique comptable trop agressive peut être coûteuse en termes de réputation (Desai *et al.*, 2006).

Afin d'optimiser sa stratégie de gestion des résultats comptables, le dirigeant entrant peut être incité à enregistrer un maximum de pertes sur l'exercice de succession (De Angelo, 1988). En effet, cet exercice de transition est en général un exercice partiel et le dirigeant entrant pourra aisément attribuer au sortant la responsabilité des mauvais résultats enregistrés durant cet exercice. Par ailleurs, du fait de la réversibilité des chiffres comptables, le dirigeant entrant bénéficie ensuite de la remontée mécanique des résultats durant les exercices qui suivent l'exercice de succession. Ce regain de performance permet au nouveau dirigeant de renforcer sa réputation (Murphy et Zimmermann, 1993).

Cette hypothèse de maximisation des pertes sur l'exercice de succession est connue sous le nom d'hypothèse du « big bath ». Moore (1973) a été un des premiers à tester l'hypothèse du « big bath ». Sa recherche met en évidence une proportion plus forte de décisions comptables

discrétionnaires ayant un impact négatif sur le résultat parmi les entreprises qui ont changé de dirigeants. De Angelo (1988) a analysé 86 tentatives de prise de contrôle entre 1970 et 1983. Elle observe qu'en cas d'élection des dissidents, ces derniers « chargent » les résultats en accablant les dirigeants vaincus. De même, Lasalle (1990) constate un lien entre les changements de dirigeants et les *accruals* ayant un effet négatif sur le résultat. Une étude de Pourciau (1993) semble également confirmer cette hypothèse. A partir d'un échantillon de 73 changements de dirigeants, elle constate que les nouveaux dirigeants ont tendance à prendre des décisions comptables diminuant les résultats de l'exercice durant lequel s'est fait le changement. De même, Francis, Hanna, et Vincent (1996) observent, après contrôle de la performance, des dotations aux provisions (pour dépréciation et pour charges) plus fréquentes et plus élevées parmi les entreprises ayant récemment changé de dirigeant.

Plusieurs recherches aboutissent à des résultats plus contrastés. Ainsi, Lasalle, Jones et Jain (1993) étudient les décisions comptables (en dehors des diminutions de valeur des actifs) de 92 entreprises. Ils constatent que les entreprises ayant changé de dirigeant effectuent davantage de modifications comptables que les autres. Ce résultat peut s'expliquer par le fait que les dirigeants entrants ont une vision de l'entreprise différente de celle des dirigeants sortants. Cependant, les modifications n'ont pas une probabilité plus élevée d'entraîner une baisse des résultats qu'une hausse des résultats, et ce quelque soit la performance de l'entreprise. Murphy et Zimmerman (1993) obtiennent aussi des résultats mitigés en analysant le comportement d'un certain nombre de variables comptables à l'occasion de changements de dirigeants. Ils observent que les modifications de ces variables, qui se traduisent par un impact négatif sur les résultats, s'expliquent essentiellement par la faiblesse des performances de l'entreprise. Par ailleurs, les dirigeants entrants semblent utiliser leur latitude principalement parmi les entreprises dont le changement a été motivé par la médiocrité des performances. De même, Pourciau (1993) et Wells (2002) vérifient l'hypothèse du « big bath » dans le cas des changements forcés. Ces derniers résultats conduisent à penser que le phénomène de « liquidation des pertes » pourrait être amplifié en cas de départ forcé. Nous formulons donc les deux hypothèses suivantes :

<p><i>Hypothèse 2a : Durant l'exercice de succession, le dirigeant entrant a tendance à gérer le résultat comptable à la baisse</i></p>

Hypothèse 2b : Durant l'exercice de succession, la gestion du résultat par le dirigeant entrant est plus importante dans le cas d'un départ forcé que dans le cas d'un départ planifié

Enfin, le troisième groupe d'hypothèses concerne les exercices suivant l'exercice de succession, durant lesquels on s'attend à une gestion à la hausse du résultat. L'étude de Wells (2002) ne semble pas aller dans ce sens. En revanche, les recherches conduites par Pourciau (1993) et Godfrey *et al.* (2003) semblent accréditer l'hypothèse². Aussi, en accord avec les études antérieures, nous supposons que les dirigeants vont alors gérer à la hausse les résultats comptables et que le phénomène est plus marqué en cas de départ forcé du dirigeant :

Hypothèse 3a : Après l'exercice de succession, le dirigeant entrant a tendance à gérer le résultat comptable à la hausse

Hypothèse 3b : Après l'exercice de succession, la gestion du résultat par le dirigeant entrant est plus importante dans le cas d'un départ forcé que dans le cas d'un départ planifié

2. Les échantillons et la méthodologie de l'étude empirique

2.1. Les échantillons

L'étude empirique porte sur les comptes consolidés des entreprises françaises non financières³ de l'indice SBF250, entre 2000 et 2005. Les données comptables nécessaires sont issues des bases de données *Reuters* ainsi que des rapports annuels des sociétés⁴. L'analyse compare deux échantillons différents : celui des sociétés ayant connu un changement de dirigeant et un échantillon de contrôle.

² En outre, Godfrey *et al.* (2003) observent que la gestion du résultat s'accompagne d'une manipulation des graphiques de présentation des principales variables financières.

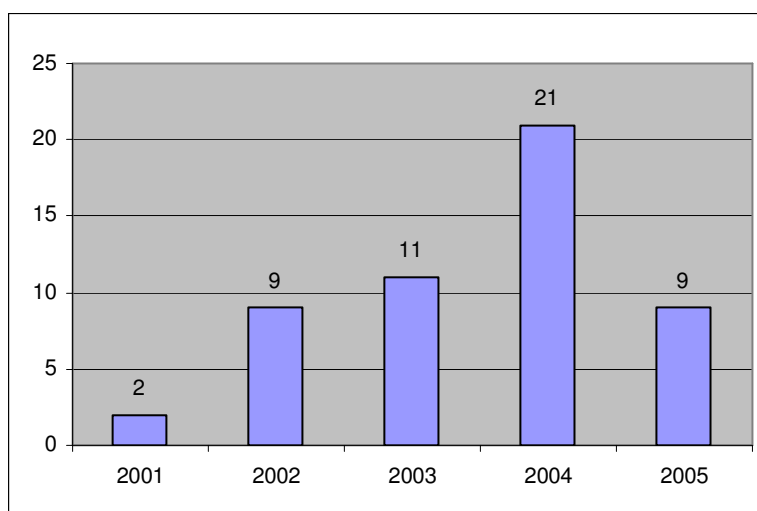
³ Les sociétés financières (banques, sociétés d'assurance) et immobilières ont été exclues de l'échantillon en raison de leurs spécificités comptables.

⁴ Les données issues des rapports annuels ont permis de compléter les informations manquantes dans *Reuters*.

- ***L'échantillon des sociétés ayant connu un changement de dirigeant***

Au total, 52 changements de dirigeant entre 2000 à 2005 ont été étudiés⁵. Afin de déterminer précisément la date du renouvellement, nous avons recherché le responsable du document de référence, qui est censé se porter garant des choix comptables de sa société. L'exercice N du changement se caractérise donc par un nouveau responsable du document de référence par rapport à l'exercice N-1. La répartition des années de changements de dirigeants est reportée dans la figure 1.

Figure 1 - Années de changement de dirigeant des sociétés étudiées



Par ailleurs, afin de préciser l'analyse, les entreprises ont été réparties en 6 secteurs d'activité suivant la classification retenue par la base de données *Reuters*⁶.

- ***L'échantillon de contrôle***

L'échantillon de contrôle comprend lui 220 sociétés, issues également de l'indice SBF250. Sous réserve de l'absence de sociétés financières et des sociétés ayant fait faillite, l'échantillon de contrôle est représentatif de la population des sociétés françaises durant cette période⁷. Les données extrêmes ont été exclues de la régression afin d'éviter une estimation

⁵ La liste des sociétés retenues figure en annexe 1. Cette liste comporte 51 sociétés, Vivendi ayant changé deux fois de dirigeant pendant la période d'étude.

⁶ La répartition sectorielle des firmes de l'échantillon est détaillée en annexe 2

⁷ La liste des sociétés de l'échantillon de contrôle est détaillée en annexe 3.

biaisée des coefficients. Le nombre total d'observations est ainsi ramené à 622 données : 220 entreprises sur 3 ans, auquel on ôte les données manquantes (24) et extrêmes⁸ (14).

2.2. La mesure de la gestion du résultat

Le montant des *accruals*, différence entre le bénéfice net et les flux de trésorerie d'exploitation (*cash-flow*) apparaît comme la variable la plus pertinente pour l'étude de la gestion du résultat à partir des décisions comptables. Les *accruals* regroupent les éléments calculés et décalés du résultat (production immobilisée, amortissements et provisions, variation du besoin en fonds de roulement). Ces postes constituent des instruments privilégiés de gestion du résultat, car les dirigeants disposent d'une certaine latitude dans leur évaluation. Les mesures de la gestion du résultat à partir des *accruals* consistent à extraire des *accruals* totaux la partie laissée à la discrétion des dirigeants (*accruals* discrétionnaires).

2.2.1. Calcul des *accruals* totaux

Les *accruals* totaux ont été calculés de la façon suivante :

$$\text{Accruals totaux} = \text{Résultat net} - \text{Flux de trésorerie d'exploitation.}$$

Le montant total des *accruals* $AT_{i,t}$ de la firme i pour l'année t a été normalisé à travers le rapport $ATN_{i,t} = AT_{i,t} / A_{i,t-1}$, où $A_{i,t-1}$ est le montant total de l'actif de la firme i pour l'année $t-1$. L'étude des *accruals* totaux normalisés des entreprises de notre échantillon de contrôle montre que ces *accruals* sont en moyenne négatifs⁹. Le tableau 1 résume les caractéristiques des *accruals* totaux pour l'échantillon de contrôle entre 2002 et 2004.

Tableau 1 - Moyenne et médiane des *accruals* totaux pour l'échantillon de contrôle ($N=622$)

	2004	2003	2002
Moyenne	-4,79%	-6,50%	-5,71%
Médiane	-4,14%	-5,45%	-5,16%

2.2.2. Le modèle général d'extraction des *accruals* discrétionnaires

Le modèle utilisé est dans la lignée de ceux de Jones (1991) et Dechow (1994). Cependant, les amortissements ont été éliminés des *accruals* totaux car (i) leur manipulation apparaît difficile (Beneish, 1998) et (ii) leur taux est très variable d'un secteur à l'autre. D'ailleurs,

⁸ Dont la valeur absolue des *accruals* normalisés est supérieure à 30% ou la valeur absolue de la variation du chiffre d'affaires est supérieure à 100%.

⁹ Ces résultats sont comparables à ceux obtenus par Chalayer et Dumontier (1996) et Jeanjean (2001) qui trouvent des valeurs respectives de -4,12% et -2,75%.

plusieurs recherches récentes (notamment depuis les travaux de Teoh *et al.*, 1998) ne retiennent que la composante à court terme des *accruals* (variation du besoin en fonds de roulement) pour le calcul des *accruals* discrétionnaires. Il n'a été retiré que les amortissements afin de conserver les provisions parmi les *accruals*, dans la mesure où il existe une certaine latitude en matière d'évaluation des provisions. Les *accruals* retenus comprennent donc essentiellement la variation du besoin en fonds de roulement et la variation des provisions d'exploitation. Le tableau 2 donne les statistiques de ces *accruals* pour l'échantillon de contrôle.

Tableau 2 - Moyenne et médiane des *accruals* totaux (hors dotations aux amortissements)

pour l'échantillon de contrôle (N= 622)

	2004	2003	2002
Moyenne	0,19%	-0,88%	-0,11%
Médiane	0,06%	-0,41%	0,06%

Le modèle de base d'estimation des *accruals* d'une entreprise *i* pour l'année *t* est le suivant :

$$ATSA_{i,t} / A_{i,t-1} = c + a \Delta CA_{i,t} / A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

où :

$ATSA_{i,t}$ est le montant total des *accruals* totaux (hors dotations aux amortissements) de la firme *i* pour l'année *t*;

$A_{i,t-1}$ est le montant total de l'actif net de la firme *i* en fin d'année *t-1*;

$\Delta CA_{i,t}$ est égal à la différence entre le chiffre d'affaires de l'année *t* et le chiffre d'affaires de l'année *t-1* pour la firme *i*;

a et *c* sont des paramètres à déterminer;

$\varepsilon_{i,t}$ est le terme d'erreur de la régression.

$\varepsilon_{i,t}$ correspond donc à une estimation des *accruals* discrétionnaires (normalisés par l'actif) de l'entreprise *i* pour l'année *t*. Il correspond en effet aux *accruals* non expliqués par l'activité « normale » de l'entreprise, comme ceux nécessaires à la variation du besoin en fonds de roulement ou aux dotations aux provisions.

2.2.3. Calcul des accruals discrétionnaires

Les coefficients a et c ont été estimés à partir de l'échantillon de contrôle, sur la période de référence 2002–2004. Pour l'estimation des *accruals* discrétionnaires, les données ont été normalisées par la valeur de l'actif afin d'éviter tout problème d'hétéroscédasticité.

Deux méthodes ont été utilisées pour mesurer les coefficients a et c qui permettent d'évaluer les *accruals* discrétionnaires. La première consiste à regrouper dans la régression toutes les observations de l'échantillon de contrôle sur la période 2002-2004 (622 observations). La seconde consiste à effectuer des régressions par secteur d'activité (6 secteurs retenus) et donc à calculer des coefficients a_S et c_S pour chaque secteur d'activité ($S=1,\dots,6$), conformément au modèle développé par DeFond et Jiambalvo (1994).

2.3. La nature du changement de dirigeant

Un examen détaillé des rapports annuels et des articles publiés dans la presse économique a permis de déterminer la nature du départ, forcé ou non. La révocation est rarement notifiée explicitement. La distinction entre départs forcés et départs non forcés retient une classification des changements de dirigeant inspirée de celles retenues par Farrell et Whidbee (2003) et Engel *et al.* (2003). Aussi, nous avons considéré comme forcés les départs où il apparaît que les dirigeants ont été poussés vers la sortie (faible performance, différend politique, changement de contrôle, scandale). Ces départs s'effectuent en général dans un contexte de faible performance. C'est le cas, par exemple, pour les dirigeants de Bacou-Dalloz, Club Med, Eurotunnel, Rhodia, Canal Plus ou Vivendi. Certains départs font suite à des affaires financières (Otor) ou à des crises (Buffalo Grill) ayant entraîné des difficultés pour l'entreprise. D'autres sont liés à un désaccord politique avec les actionnaires (Carrefour).

A l'inverse, les changements pour lesquels le dirigeant est parti de son propre gré constituent les départs non forcés (retraite, promotion interne ou externe, maladie, pas d'information). Le cas le plus fréquent est celui des départs en retraite ou en préretraite (par exemple, Gaumont, Cap Gemini, Air Liquide, Renault...). Par ailleurs, le renouvellement d'un dirigeant promu vers d'autres fonctions a aussi été classé parmi les départs non forcés. La promotion peut s'effectuer au sein du groupe (Eurodisney, GDF) ou à l'extérieur (par exemple une responsabilité politique pour le dirigeant de France Télécom).

En conclusion, compte tenu de la partition retenue, il apparaît parmi les départs forcés une majorité de départs liés à la faible performance de l'entreprise, contexte propice à la gestion du résultat comptable. Par ailleurs, parmi les départs non forcés, la plupart correspondent à des départs en retraite planifiés, susceptibles également de conduire à la gestion à court terme du résultat, du fait de la réduction de l'horizon temporel des dirigeants. Au total, sur les 52 changements de dirigeants, 26 correspondent à des départs forcés et l'autre moitié à des départs planifiés.

4. Les résultats de l'étude empirique

Nous présentons d'abord l'évolution des *accruals* totaux et discrétionnaires durant la période N-2 à N+1 qui entoure le changement de dirigeant. Sur cette période, nous analysons si les variables comptables diffèrent significativement d'un exercice sur l'autre. Ensuite, les *accruals* sont comparés à ceux mesurés au sein de l'échantillon de contrôle. Afin d'approfondir ces analyses, nous distinguons les départs selon leur nature (forcé ou non).

4.1. Analyse longitudinale des *accruals* totaux et discrétionnaires autour du changement de dirigeant

La figure 2 permet de visualiser l'évolution de la moyenne des *accruals* discrétionnaires des sociétés étudiées pour les années N-2 à N+1 entourant le changement du dirigeant, dont la dernière année de responsabilité est l'année N-1. Sur la figure apparaissent aussi les valeurs mesurées à partir des deux sous-échantillons relatifs aux départs forcés et aux départs planifiés. Par ailleurs, le tableau 3 présente les valeurs des *accruals* totaux et discrétionnaires durant cette période et les tests paramétriques et non paramétriques de l'analyse longitudinale.

Figure 2 – Evolution des accruals discrétionnaires autour du changement de dirigeant

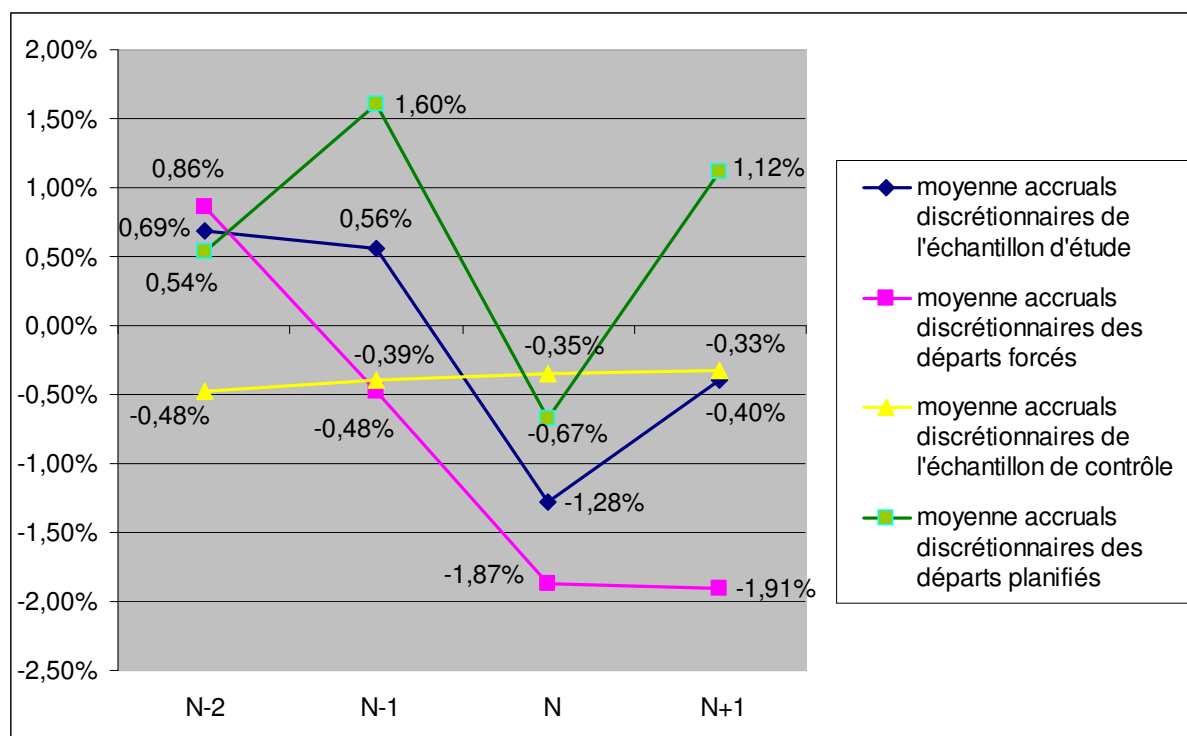


Tableau 3 – Analyse longitudinale des accruals discrétionnaires

			N-2	N-1	N	N+1	Tests paramétriques et non paramétriques (valeurs de p)		
							N-2 vs N	N-1 vs N	N vs N+1
ATSA	Tous départs	Moyenne	0,85%	0,04%	-1,29%	-0,68%	1,83**	0,83	-0,48
		Médiane	-0,03%	0,16%	-1,29%	-0,64%	1,67**	1,41*	-0,32
	Départs forcés	Moyenne	0,93%	-0,85%	-2,13%	-2,15%	2,40**	0,892	-0,56
		Médiane	-0,08%	-0,19%	-1,48%	-0,85%	2,01**	1,09	-1,04
	Départs planifiés	Moyenne	0,76%	0,89%	-0,41%	0,80%	0,74	0,52	-0,71
		Médiane	0,21%	0,50%	-0,90%	0,01%	0,52	0,85	-0,91
AD	Tous départs	Moyenne	0,69%	0,56%	-1,28%	-0,40%	1,69**	1,69**	-0,80
		Médiane	0,23%	0,17%	-0,88%	-0,35%	1,67*	1,63*	-0,49
	Départs forcés	Moyenne	0,86%	-0,48%	-1,87%	-1,91%	2,21**	0,98	0,66
		Médiane	0,38%	-0,48%	-1,01%	-0,59%	1,82**	1,12	-0,98
	Départs planifiés	Moyenne	0,54%	1,60%	-0,67%	1,12%	0,71	1,37*	-1,08
		Médiane	-0,03%	0,69%	-0,74%	0,75%	0,56	1,26*	-1,29*

ATSA est le montant total des *accruals* totaux (hors dotations aux amortissements). AD est le montant des *accruals* discrétionnaires calculé à partir du modèle global.

** Indique une significativité au seuil de 5% du test paramétrique t pour les moyennes et du test non paramétrique de comparaison des rangs de Wilcoxon pour les médianes (tests unilatéraux).

* Indique une significativité au seuil de 10% du test paramétrique t pour les moyennes et du test non paramétrique de comparaison des rangs de Wilcoxon pour les médianes (tests unilatéraux).

Les résultats indiquent une baisse des *accruals* l'année N du changement de dirigeant par rapport aux années N-2 et N-1. Les tests paramétriques (au seuil de 5%) et non paramétriques (au seuil de 10%) montrent une différence significative entre les valeurs observées avant le changement (N-2 et N-1) et les valeurs observées l'année N du changement. En analysant les résultats selon la nature du départ, on constate que dans le cas des départs forcés, la chute des *accruals* a lieu dès l'année N-1, alors qu'elle se fait en N dans le cas des départs planifiés. Ces résultats sont cohérents avec ceux obtenus par Pourciau (1993), qui observe également des *accruals* négatifs en N-1 sur un échantillon de départs non planifiés. Selon elle, les dirigeants auraient anticipé la gestion du résultat dès N-2, les difficultés devenant impossible à masquer en N-1. D'ailleurs, on note parmi les départs forcés une différence significative au seuil de 5% entre les *accruals* discrétionnaires mesurés en N-2 et ceux mesurés en N. Ces résultats indiquent qu'il existe une rupture en matière de choix comptables à l'occasion du changement de dirigeant.

Durant l'exercice N+1, on observe une remontée des *accruals* discrétionnaires. Néanmoins, en séparant les firmes selon la nature du départ, il apparaît que cette remontée ne concerne que les départs planifiés. En revanche, parmi les départs forcés, les *accruals* discrétionnaires restent négatifs en N+1, semblant mettre en évidence des difficultés durables pour ces sociétés¹⁰. Par conséquent, la rupture attendue entre N et N+1 n'est vérifiée que parmi les firmes où le départ du dirigeant est planifié.

En conclusion, on observe bien deux ruptures dans l'évolution des *accruals* discrétionnaires. Cependant, dans le cas de la deuxième rupture par exemple, il est difficile de savoir si elle s'explique par une liquidation des pertes en N, une gestion à la hausse du résultat en N+1, ou les deux à la fois¹¹. Afin de mieux comprendre les choix comptables observés sur la période d'étude [N-2 ; N+1], il est nécessaire de comparer les *accruals* discrétionnaires de l'échantillon de changements de dirigeants avec ceux mesurés au sein de l'échantillon de contrôle.

¹⁰ Compte tenu du caractère récent des données, l'année N+2 n'a pu être introduite dans cette étude. Cependant, il serait intéressant d'analyser l'évolution des *accruals* en N+2 pour voir si les difficultés persistent parmi les firmes où le dirigeant a été forcé au départ.

¹¹ Il est à noter que les deux phénomènes ne sont pas indépendants, dans la mesure où les *accruals* sont en partie réversibles. Ainsi, une gestion à la hausse des *accruals* antérieurement au changement de dirigeant influencera à la baisse les *accruals* de la période suivante.

4.2 Comparaison des *accruals* discrétionnaires de l'échantillon avec ceux de l'échantillon de contrôle

La méthode consiste à calculer les *accruals* discrétionnaires pour l'échantillon de contrôle de 2002 à 2004, et pour l'échantillon d'étude sur la période d'étude [N-2 ; N+1] entourant le changement. Afin de pouvoir comparer les *accruals* discrétionnaires de ces deux échantillons, les données de l'échantillon de contrôle ont été ajustées en fonction de la répartition temporelle et sectorielle observée au sein de l'échantillon de changements de dirigeants.

On obtient ainsi des *accruals* discrétionnaires moyens attendus, calculés à partir l'échantillon de contrôle, pour les années N-2 à N+1, que l'on peut comparer avec les *accruals* discrétionnaires des sociétés étudiées AD¹² (tableau 4). Les *accruals* discrétionnaires sont en moyenne négatifs pour les sociétés de l'échantillon de contrôle (ADC) et relativement stables sur la période d'étude [N-2 ; N+1]. En revanche, comme nous l'avons vu précédemment, les *accruals* discrétionnaires de l'échantillon des entreprises ayant connu un changement de dirigeant en N varient de façon importante sur la même période.

Tout d'abord, le test reporté dans le tableau 4 indique que les *accruals* discrétionnaires mesurés en N-2 et N-1 au sein de l'échantillon de changement de dirigeant sont supérieurs à ceux de l'échantillon de contrôle. La différence entre les moyennes est significative au seuil de 5% en N-2 et au seuil de 10% en N-1. Ces résultats accréditent l'hypothèse H_{1a}, selon laquelle les dirigeants tendent à gérer à la hausse les résultats comptables avant un changement. Ces résultats sont conformes à ceux obtenus par Dechow et Sloan (1991) et Reitenga et Tearney (2003). Par ailleurs, en séparant les firmes en fonction de la nature du départ, on constate que pour les départs forcés la gestion du résultat s'opère en N-2, alors que pour les départs planifiés la gestion maximale s'effectue sur l'exercice N-1 juste antérieur au départ.

¹² Les deux mesures des *accruals* discrétionnaires AD et ADsect conduisant à des résultats très voisins, seuls les résultats obtenus avec la variable AD sont retranscrits.

Tableau 4 - Comparaison des accruals discrétionnaires de l'échantillon avec ceux de l'échantillon de contrôle

Années et nature du départ		Échantillon de changements de dirigeant 52 observations Moyenne	Échantillon de contrôle 622 observations Moyenne	t- test significatif à (valeur de p unilatéral)	Hypothèses et signes attendus
AD (N-2)	Tous départs	0,69 %	-0,48 %	1,74**	H1a (+)
	Départs forcés	0,85%		1,21*	
	Départs planifiés	0,54%		0,88	
AD (N-1)	Tous départs	0,56 %	-0,39 %	1,44*	H1a (+)
	Départs forcés	-0,48%		-0,08	
	Départs planifiés	1,60%		1,85**	
AD (N)	Tous départs	-1,28%	-0,35 %	-1,20*	H2a (-)
	Départs forcés	-1,87%		-1,44*	
	Départs planifiés	-0,67%		-0,30	
AD (N+1)	Tous départs	-0,40%	-0,33 %	-0,10	H3a (+)
	Départs forcés	-1,92%		-1,54*	
	Départs planifiés	1,12%		1,40*	

AD est le montant des *accruals* discrétionnaires calculé à partir du modèle global.

** Indique une significativité au seuil de 5% du test paramétrique t pour les moyennes (test unilatéral).

* Indique une significativité au seuil de 10% du test paramétrique t pour les moyennes (test unilatéral).

Ensuite, durant l'exercice N du changement, on constate que les *accruals* discrétionnaires sont négatifs et inférieurs à ceux mesurés au sein de l'échantillon de contrôle, conformément à l'hypothèse H_{2a}. Les différences observées sont significatives au seuil de 10% pour l'échantillon global et plus particulièrement parmi le sous-échantillon des départs forcés, à l'instar des résultats obtenus par Pourciau (1993), Murphy et Zimmerman (1993) et Wells (2002). Enfin, durant l'exercice N+1, les résultats varient en fonction de la nature du départ. Alors que parmi les départs forcés les *accruals* discrétionnaires sont inférieurs à ceux de l'échantillon de contrôle, ils apparaissent supérieurs pour les départs planifiés. Par conséquent, l'hypothèse H_{3a} ne semble vérifiée que dans le cas des changements planifiés de

dirigeant. Ces résultats vont à l'encontre de ceux obtenus par Godfrey *et al.* (2003), qui observent une gestion haussière plus forte en cas de départ forcé.

Afin d'évaluer l'impact de la nature du départ sur les politiques comptables dans le contexte d'un changement de dirigeant, le tableau 5 présente les tests de différences entre les *accruals* discrétionnaires mesurés au sein des deux sous-échantillons de départs forcés et planifiés.

Tableau 5 - Comparaison des *accruals* discrétionnaires selon la nature du départ (forcé/planifié)

		Départs forcés (n=26)	Départs planifiés (n=26)	Statistique t (valeur de p)	Statistique de Wilcoxon (valeur de p)	Hypothèses et signes attendus
AD(N-2)	Moyenne	0,85%	0,54%	0,246	0,433	H1b (+)
	Médiane	0,38%	-0,03%			
AD(N-1)	Moyenne	-0,48%	1,60%	-1,66**	-0,96	H1b (+)
	Médiane	-0,48%	0,69%			
AD(N)	Moyenne	-1,87%	-0,67%	-0,79	-0,73	H2b (-)
	Médiane	-1,01%	-0,74%			
AD(N+1)	Moyenne	-1,92%	1,12%	-2,35**	-2,24**	H3b (+)
	Médiane	-0,59%	0,75%			

AD est le montant des *accruals* discrétionnaires calculé à partir du modèle global.

** Indique une significativité au seuil de 5% du test paramétrique t pour les moyennes et du test non paramétrique de comparaison des rangs de Wilcoxon pour les médianes (tests unilatéraux).

* Indique une significativité au seuil de 10% du test paramétrique t pour les moyennes et du test non paramétrique de comparaison des rangs de Wilcoxon pour les médianes (tests unilatéraux).

Sur ce point, nous avons supposé que la gestion du résultat par les dirigeants sortants et entrants est plus forte en cas de départ forcé. Les résultats ne confirment que faiblement les hypothèses émises. En N-2, la différence observée va dans le sens attendu par l'hypothèse H1b mais n'est pas significative. En N-1, la relation est inverse à celle attendue, les dirigeants dont le départ est planifié semblant être davantage en mesure d'exercer leur discrétion sur les résultats. Durant l'année N de succession, les *accruals* discrétionnaires sont plus largement négatifs en cas de départ forcé qu'en cas de départ planifié, conformément à l'hypothèse H2b et aux travaux de Murphy et Zimmerman (1993) et Wells (2002). Cependant, la différence mesurée entre les deux sous-échantillons n'est pas significative. Enfin, en N+1, on observe une relation significative mais inverse à celle attendue. En effet, la gestion du résultat à la hausse ne semble concerner que le sous-échantillon des départs planifiés, les autres firmes enregistrant, comme en N, des *accruals* largement négatifs. En définitive, il semblerait que la

marge de manœuvre en matière de gestion à la hausse du résultat soit limitée pour les dirigeants des firmes du sous-échantillon des départs forcés.

Conclusion

Notre recherche vise à étudier empiriquement les pratiques comptables au sein des entreprises durant les exercices qui entourent l'exercice N d'un changement de dirigeant. A partir d'un échantillon de 52 changements de dirigeant au sein d'entreprises françaises cotées entre 2000 et 2005, nous étudions l'évolution des choix comptables effectués par les dirigeants sortants et entrants sur la période [N-2 ; N+1] autour de l'exercice N de succession. Tout d'abord, une analyse longitudinale indique une baisse significative des *accruals* durant l'exercice N du changement, suivie d'une remontée en N+1. Cependant, dans le cas des départs forcés, la baisse des *accruals* se produit dès l'exercice N-1, et la remontée attendue en N+1 ne se produit pas.

Ensuite, nous avons comparé les *accruals* discrétionnaires observés à ceux d'un échantillon de contrôle représentatif, sur le plan temporel et sectoriel, de notre échantillon de changements de dirigeants. Cette méthode nous semble appropriée pour tenir compte de l'influence de la conjoncture sur les *accruals*. En comparant les *accruals* discrétionnaires mesurés au sein des deux échantillons, il apparaît que les dirigeants sortants ont tendance à gérer à la hausse les résultats durant les deux exercices qui précèdent leur départ. Cette gestion se concentre sur l'exercice N-2 pour les départs forcés, alors que dans le cas des départs planifiés la gestion maximale s'observe durant l'exercice N-1 juste antérieur au départ. L'hypothèse de liquidation des pertes sur l'exercice N est aussi vérifiée, plus particulièrement dans le cas des départs forcés. Enfin, la gestion à la hausse du résultat en N+1 ne semble vérifiée que parmi les départs planifiés de dirigeants.

Cette étude met ainsi clairement en évidence l'influence du contexte du départ sur les politiques comptables autour d'un changement de dirigeant. Plusieurs prolongements à cette recherche peuvent être envisagés. Tout d'abord, nous souhaiterions étendre la période d'étude à l'exercice N+2 afin de voir si on constate à cette date un « retour à la moyenne » des *accruals* discrétionnaires. Ensuite, il serait intéressant d'analyser, au-delà de la distinction départ forcé/ départ planifié, quels sont les facteurs qui influencent les politiques comptables des dirigeants. Par exemple, les caractéristiques de la firme et du dirigeant pourraient être

introduites dans l'étude. Enfin, l'analyse des décisions de gestion (gestion réelle du résultat) pourrait compléter celle conduite sur les décisions comptables (gestion comptable du résultat via les *accruals*).

Bibliographie

- CHALAYER S. et DUMONTIER P. (1996), « Performance économique et manipulations comptables : une approche empirique », *Actes du XVII^{ème} Congrès de l'Association Française de Comptabilité*, Valenciennes, pp. 803-818.
- CONYON M. et FLOROU A. (2006), « The Pattern of Investment Surrounding CEO Retirements: UK evidence. », *The British Accounting Review*, vol. 38, pp. 299-319.
- COUGHLAN A.T et SMITH R.M. (1985), « Executive compensation, management turnover, and firm performance: an empirical investigation. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, pp. 43-66.
- DEANGELO L. (1988), « Managerial competition, information costs and corporate governance: the use of accounting performance measures of proxy contests. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 10, pp. 3-36.
- DECHOW P. (1994), « Accounting Earnings and Cash-Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 18, pp. 3-42.
- DECHOW P. et SLOAN R. (1991), « Executives Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 14, pp. 51-89.
- DEFOND M. et JIAMBALVO J. (1994), « Debt-Covenant Violations and Manipulation of Accruals. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 17, pp. 145-176.
- DESAI H., HOGAN C., et WILKINS M., (2006), « The Reputational Penalty for Aggressive Accounting: Earnings Restatements and Management Turnover. », *The Accounting Review*, vol. 81(1), pp. 83-112.
- DHERMENT-FÉRÈRE I. (1999), « Changements de dirigeant et richesse des actionnaires : une analyse explicative multivariée. », *Finance-Contrôle-Stratégie*, vol. 2, pp. 71-97.
- ENGEL E., HAYES R. et WANG X. (2003), « CEO Turnover and Properties of Accounting Information. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 36, pp. 197-226.
- FAMA E. (1980), « Agency problems and the theory of the firm. », *Journal of Political Economy*, pp. 288-307.
- FARRELL K. et WHIDBEE D. (2003), « Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 36, pp. 165-196.
- FRANCIS J., HANNA D. et Vincent L. (1996), « Causes and effects of discretionary asset write-offs. », *Journal of Accounting Research*, vol.34, Supplement, pp. 117-134.
- GODFREY J., MATHER P. et RAMSAY A. (2003), « Earnings and impression management in financial reports: the case of CEO changes. », *Abacus*, vol. 39, n°1, pp. 95-123.

- GUAN L., WRIGHT C.J. et LEIKAM S.L. (2005), « Earnings Management and Forced CEO Dismissal. », *Advances in Accounting*, vol.21, pp. 61-81.
- HERMALIN B. et WEISBACH M. (1998), « Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. », *American Economic Review*, vol. 88, pp. 96-118.
- JEANJEAN T. (2001), « Contribution à l'analyse de la gestion du résultat des sociétés cotées. », *Actes du XXII^{ème} Congrès de l'Association Française de Comptabilité*, Metz.
- JONES J. (1991), « Earnings Management during Import Relief Investigations. », *Journal of Accounting Research*, vol. 29, pp. 193-228.
- LASALLE R. (1990), « The effect of CEO tenure on earnings management: theory and preliminary evidence. », WP, *Rutgers University*.
- LASALLE R., JONES S. et JAIN R. (1993), « The association between executive succession and discretionary accounting changes: earnings management or different perspectives. », *Journal of Business Finance and Accounting*, 20 (5), pp. 653-671.
- LUCIER, C., KOCOUREK, P. et HABEL, R. (2006), « CEO Succession 2005, the Crest of the Wave. », *Strategy+Business* n°43.
- MOORE M. (1973), « Management changes and discretionary accounting decisions. », *Journal of Accounting Research*, vol. 11, pp. 100-107.
- MURPHY K. et ZIMMERMAN J. (1993), « Financial Performance Surrounding CEO Turnover. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 16, pp. 273-316.
- POURCIAU S. (1993), « Earnings Management and Nonroutine Executive Changes. », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 16, pp. 317-336.
- REITENGA A. et TEARNEY M. (2003), « Mandatory CEO Retirements, Discretionary Accruals, and Corporate Governance Mechanisms. », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol.18, pp. 255-279.
- WARNER J, WATTS R. et WRUCK K (1988), « Stock Prices and Top Management Changes. », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 461-492.
- WEISBACH M.S.. (1988), « Outside directors and CEO turnover. », *Journal of Financial Economics*, vol. 20, pp. 432-460.
- WELLS P. (2002), « Earnings Management surrounding CEO Changes. », *Accounting and Finance*, vol. (42), pp-169-193.

Annexes

A NOVO SA	Groupe Partouche
Accor SA	Havas
Air Liquide	Hubwoo
Alstom	IMS
Altran Tech	Info Vista
Bacou Dalloz	Ingenico
Buffalo Grill	Lafarge
Bull	Lagardere
Canal Plus SA	Medidep
Cap Gemini SA	NRJ Group
Carrefour	Onet
Casino	Otor
Club Med	PPR
Cofiroute	Renault SA
EDF	Rexel
Eramet	Rhodia SA
Esso S A F	Samse NV
Euro Disney SCA	Sanef
Eurotunnel	SR Téléperformance
Evalis	STMicroelectron
France Tlcm	THOMSON
Gascogne	Unilog
Gaumont	Vallourec
Gaz de France	Vivendi
Gemplus	Wavecom
Go Sport	

Annexe 1. Nom des sociétés ayant connu un changement de dirigeant pendant la période

	<i>Nombre firmes</i>
1- Matières premières, énergie et eau	8
2- Industrie	13
3- Biens de consommation	1
4- Santé	2
5- Services-Communication	20
6- Technologie	<u>8</u>
Total	52

Annexe 2. Répartition sectorielle des sociétés ayant connu un changement de dirigeant pendant la période

A NOVO SA	Entrpse Cntrctng	Lambert dur Chan	Seche Environ
Accor SA	Eramet	Latecoere	Sechilienne-Sid
Aeroports Paris	Essilor Intl	Laurent-Perrier	SES SA
Afone	Esso S A F	Lectra	SII
AIR France-KLM	Etam Develop	Legrand	Soc Ciment Franc
Air Liquide	Euro Aero Def Sp	LINEDATA Service	Societe Bic
Alain Afflelou	Euro Disney SCA	LISI	Sodexho Alliance
Alcatel-Lucent	Euro Scientific	Locindus	Soitec
Ales Groupe	Eurotunnel	L'Oreal	Sopra Group
Alstom	Eutelsat Com	Lucia	Spir Communicat
Alten	Exel Industries	LVMH	Stallergenes
Altran Tech	Faiveley SA	M6 Metropole TV	Stedim
Arcelor Mittal	Faurecia	Maisons Fra Conf	Stef Tfe
Archos	Fimalac	Manitou BF	STMicroelectron
Areva	Fininfo	Manutan SA	Sucr Pithiviers
Arkema	Fleury Michon	Maurel Prom	Suez
Arkopharma	Flo (Groupe) SA	Meetic	Sword Group
Assystem	Foncia Groupe	Metrologic Group	Synergie
Atos Origin	Fonciere Region	Michelin	Technip
Audika SA	France Tlcm	Modelabs Group	Teleperformance
Avanquest Softwa	Gameloft	Montupet	Tessi SA
Avenir Telecom	Gascogne	Mr Bricolage SA	TF1
Bacou Dalloz	Gaz de France	Neopost	Thales
Bains De Mer	Gecina	Nexans	Thermador Gpe
Belvedere	Gemalto	Nexity	THOMSON
bioMerieux	Generale Sante	NextRadioTV	Tonnellerie
Boiron SA	Geodis	Nicox SA	Total SA
Bollore	GFI Informatique	NRJ Group	Toupargel
Bonduelle	GIFI SA	Oberthur Card Sy	Trigano SA
Bongrain SA	GL Events	Orpea	U10 Group SA
Bourbon	GL Trade	PagesJaunes	Ubisoft Entnt
Bouygues SA	Groupe Crit SA	Penauille Polysv	Unibail
Bricorama	Groupe Danone	Pernod-Ricard SA	Valeo SA
Business Objects	Groupe OPEN	Petit Forestier	Vallourec
Camaieu SA	Groupe Partouche	Peugeot SA	Veolia Environ
Canal Plus SA	Groupe Steria	Pharmagest Inter	Vilmorin et Cie
Cap Gemini SA	Guerbet SA	Pierre Vacances	Vinci
Carbone-Lorraine	Haulotte Group	Pisc Desjoyaux	Virbac SA
Carrefour	Havas	Plastic Omnium	Vivendi
Carrere Group	Hermes Intl	PPR	VM Materiaux
Casino	HighCo	Prosodie Sa	Vrank Pomm Mono
Cegedim	Hi-Media SA	Provimi	Wavecom
Cegid Group SA	Icade	PSB Industries	Zodiac SA
CFF Recycling	Iliad SA	Publicis Groupe	
Chargeurs	ILOG SA	Radiall	
Cie Des Alpes	Imerys	Rallye SA	
Clarins SA	IMS	Remy Cointreau	
Club Med	Ingenico	Renault SA	
CNIM	Inter Parfums	Rhodia SA	
Co Gen Geo Ver	Ipsen	Robertet	
Completel Europe	Ipsos	Rodriguez Group	
CS Comm et Syst	JCDecaux	Rubis	
Damartex	Jet Multimedia	Safran	
Dassault System	Kaufman Broad	Saft Groupe	
DELACHAUX	Klepierre SA	Saint Gobain	
Dentressangle	LaCie Group SA	Samse NV	
Devoteam SA	Lafarge	Sanofi-Aventis	
EDF	Lafuma	Schneider Electr	
Eiffage	Lagardere	SEB	

Annexe 3. Nom des sociétés de l'échantillon de contrôle