

l'autre¹. Par conséquent, s'il ne transfère aucun revenu ou dépense d'une période sur l'autre, le résultat économique sera le même que le résultat publié.

La possibilité de transférer un résultat n'est possible que pour certaines firmes. Seul le dirigeant sait s'il dispose de cette flexibilité.

Soit p_s la probabilité que le dirigeant puisse transférer un résultat d'une période à l'autre, soit $(1 - p_s)$ la probabilité complémentaire.

Si $x_0 < x_1$, il y a un transfert de la période 1 à la période 0 et inversement si $x_0 > x_1$.

Par hypothèse, si le dirigeant peut lisser, il ne peut transférer qu'une proportion fixe (g) connue de tous de la composante aléatoire du résultat (\bar{z}) telle que $0 < g < 1$. Si μ est inférieur à x_1 , cela est synonyme d'un transfert positif de la 1ère période à la 2ème période.

Posons x^r , le résultat publié. S'il y a lissage des résultats, on a :

$$x_1^r = (1 - g) x_1 + g\mu \quad (2)$$

$$x_2^r = x_2 - g(\mu - x_1) \quad (3)$$

Trueman et Titman envisagent deux cas de figures : un premier cas où ils supposent que les opérations de lissage des résultats sont non coûteuses et un deuxième cas où ils introduisent les coûts associés aux activités de lissage.

La modélisation du comportement de lissage des résultats lorsque celui-ci est supposé non coûteux sera d'abord conduite en supposant que les coûts de faillite sont nuls, ces coûts seront introduits dans un second temps.

Trueman et Titman vont montrer qu'un dirigeant qui a pour objectif de maximiser la valeur actuelle des cash-flows des actionnaires peut être incité à lisser.

¹ Allocation dans le temps du coût des retraites, ajustement de la durée de vie des immobilisations etc...

Par hypothèse, les dettes sont émises à la fin de la deuxième période avec une valeur à l'échéance de D dollars. La dette est censée être utilisée pour racheter une partie des titres de la firme¹.

Le taux d'intérêt requis pour cette dette est fonction du niveau de risque de l'entreprise qui est donc fonction de la variance des résultats économiques (et non publiés) de la firme. Plus la probabilité que cette variance soit importante est élevée, plus la probabilité de faillite est élevée, plus le prix de vente de la dette est bas.

Posons B_a , le prix que payeraient les détenteurs de la dette s'ils savaient avec certitude que la variance des résultats économiques est faible. Posons B_b , le prix que payeraient les détenteurs de la dette s'ils savaient avec certitude que la variance des résultats économiques est haute. Dans ce cas, $B_a > B_b$.

Lorsque l'information sur la variance des résultats économiques est imparfaite alors les détenteurs de la dette fixent le prix à :

$$B(p'a) = p'a B_a + p'b B_b \quad (4)$$

où $p'a$ mesure la probabilité a posteriori que la variance des résultats économiques soit faible et $p'b$ la probabilité que la variance des résultats économiques soit haute.

Dans le but d'augmenter le prix de la dette (diminuer le taux d'intérêt requis) et donc d'augmenter la valeur actuelle des flux revenant aux actionnaires, le dirigeant est incité à augmenter la probabilité que la variance des résultats économiques soit basse. Titman et Trueman vont montrer que le lissage des résultats permet de modifier ces probabilités.

Les détenteurs de dettes estiment que le dirigeant lisse les résultats chaque fois qu'il le peut. Si le dirigeant publie l'ensemble de résultats suivant (x_1^r, x_2^r) , les détenteurs de dettes anticipent que :

¹ Dans ce modèle, la décision de varier le mix dettes/capitaux propres est faite de façon exogène.

- soit le dirigeant ne peut pas lisser et les résultats économiques sont (x_1^r, x_2^r) . Le résultat publié est égal au résultat économique.

- soit le dirigeant lisse et les résultats économiques sont (x_1', x_2') . Le résultat publié est différent du résultat économique puisque des manipulations à des fins de lissage ont été effectuées.

En renversant les équations (2) et (3), on obtient :

$$x_1' = \frac{x_1^r - g\mu}{1-g} \quad (5)$$

$$x_2' = x_2^r + g(\mu - x_1') \quad (6)$$

Etant donné l'ensemble des résultats publiés, la probabilité que la variance des résultats économiques soit égale à v_a^2 est donnée par l'égalité suivante.

$$\frac{(1-p_s)f_a(x_1^r, x_2^r)p_a + p_s f_a'(x_1^r, x_2^r)p_a}{(1-p_s)f_a(x_1^r, x_2^r)p_a + p_s f_a'(x_1^r, x_2^r)p_a + (1-p_s)f_b(x_1^r, x_2^r)p_b + p_s f_b'(x_1^r, x_2^r)p_b} \quad (7)$$

où $f_i(x_1^r, x_2^r)$ représente la fonction de densité du résultat publié si le dirigeant ne peut pas lisser et si la variance des résultats économiques est v_i^2 .

et $f_i'(x_1^r, x_2^r)$ représente la fonction de densité du résultat publié si le dirigeant peut lisser et si la variance des résultats économiques est v_i^2 .

Le dirigeant prend sa décision en fin de 1^{ère} période, il ne connaît donc pas encore les résultats économiques de la 2^{ème} période (x_2^r). Il est capable cependant d'estimer la probabilité $p'_a(x_1^r; x_2^r)$ qu'affecteront les détenteurs de dettes.

Si les détenteurs de la dette pensent que le dirigeant lisse les résultats publiés de la firme, le dirigeant est incité à le faire. Le dirigeant augmente, en moyenne, la probabilité (évaluée par les détenteurs de la dette) que la variance des résultats économiques soit faible. Même si les détenteurs de la dette pensent que le dirigeant ne lisse pas, le dirigeant est incité à le faire. Il augmente encore la probabilité que les résultats économiques aient une variance faible. Par conséquent, si les activités de lissage des résultats ne

sont pas coûteuses, alors à l'équilibre il est optimal pour le dirigeant de lisser le résultat publié.

Les détenteurs de dettes augmentent donc leur évaluation quant à la probabilité que la variance des résultats économiques de la firme soit basse et, par conséquent, diminue les taux d'intérêt requis pour la dette émise.

Il en résulte une augmentation de la valeur actuelle des cash-flows destinés aux actionnaires. Dans un tel contexte, les actionnaires des firmes qui lisent leurs résultats sont avantagés par rapport aux actionnaires des firmes qui ne lisent pas leurs résultats.

Les actionnaires d'une firme qui a lissé sont avantagés car les détenteurs de dettes, dans la détermination du prix de la dette, considèrent qu'il y a la possibilité que le résultat publié ne soit pas manipulé. Ceci les conduit, en moyenne, à minimiser la variance réelle des résultats économiques de la firme. Inversement, les actionnaires d'une firme qui ne peut pas lisser sont pénalisés dans la mesure où les détenteurs de dettes anticipent que le résultat peut-être lissé (et que le résultat économique actuel soit plus volatile que le résultat publié). En moyenne, les créanciers surestiment la variance des résultats économiques et le taux d'intérêt requis pour la dette est supérieur.

Les résultats précédents se sont focalisés sur les effets du lissage sur les cash-flows destinés aux actionnaires. Considérons, maintenant, les effets du lissage sur la valeur de la firme dans son ensemble. En l'absence de coûts de faillite, il est clair qu'étant donnés les résultats économiques de la firme, la valeur totale de la firme après émission des dettes n'est pas affectée par le lissage : les actionnaires ne gagnent qu'aux dépens des détenteurs de dettes.

Il n'en sera pas de même si la faillite est coûteuse. En effet, si les coûts de faillite sont introduits, le lissage des résultats peut augmenter la valeur totale de marché de la firme car il diminue la probabilité (évaluée par les investisseurs) que la firme fasse faillite.

Si les coûts de faillite sont introduits, le lissage des résultats peut augmenter la valeur totale de marché de la firme. En effet, la valeur actuelle de la firme à la fin de la deuxième période est égale à la valeur actuelle des cash-flows produits minorée de la valeur actuelle des coûts de faillite attendus. Lorsque que la probabilité que la variance des résultats économiques soit basse est faible (p_a), la probabilité de faillite et donc les coûts de faillite attendus sont plus faibles. Les activités de lissage se traduisent donc par une meilleure évaluation de l'entreprise.

Par conséquent, lorsqu'il n'est pas coûteux, le lissage des résultats augmente la valeur de la firme et bénéficie aux actionnaires. Si les coûts des activités de lissage¹ sont introduits dans l'analyse, alors lorsque le gain attendu d'une augmentation de la probabilité que les résultats économiques aient une variance économique basse est inférieur au coût encouru des activités de lissage, le dirigeant préfère ne pas s'engager dans des opérations de lissage des résultats.

Le lissage des résultats n'est optimal que si le gain net après déduction des coûts du lissage (G) qui lui est associé est positif.

$$G = E_i[p_a(x_1^s, \tilde{x}_2^s)]B_a + (1 - E_i[p_a(x_1^s, \tilde{x}_2^s)])B_b - E_i[p_a(x_1, \tilde{x}_2)]B_a + (1 - E_i[p_a(x_1, \tilde{x}_2)])B_b - K$$

où K représente le coût du lissage.

Trueman et Titman montrent ensuite que, pour que le lissage des résultats soit optimal lorsqu'il est coûteux, la probabilité préalable que les résultats économiques aient une variance faible, p_a , doit être suffisamment différente de zéro ou de 1. En effet, si p_a est proche de zéro ou de 1, les détenteurs de dettes ont peu d'incertitude sur la variance des résultats économiques de la firme et la probabilité préalable n'est pas révisée de façon conséquente après observation du résultat publié de telle sorte que le gain attendu des activités de lissage des résultats ne justifie pas son coût.

¹ Les coûts cités par Trueman et Titman sont : reconnaître les résultats plus tôt entraîne une imposition avancée, efforts du dirigeant pour convaincre l'auditeur que les actions du lissage sont légitimes, impact sur le coût du capital...

De la même manière, Trueman et Titman montrent que plus la part fixe du résultat que le dirigeant peut transférer d'une période à une autre (g) est petite, moins les activités de lissage des résultats sont profitables.

De même, les firmes présentant une faible probabilité de faillite, quelle que soit la variance de leurs résultats économiques, seront moins enclines à lisser leurs résultats car les créanciers exigent un taux d'intérêt relativement faible. Inversement, les firmes présentant une forte probabilité de faillite et une variance forte des résultats économiques seront plus enclines à lisser car les activités de lissage des résultats pourront entraîner une diminution significative du coût de la dette.

Comme la probabilité et le coût de faillite sont très proches d'une firme à l'autre dans une même industrie mais très différents d'une industrie à l'autre, la tendance à lisser devrait être reliée au secteur d'activité auquel appartient l'entreprise.

Trueman et Titman ne proposent pas de validations empiriques de leur modèle mais ils estiment que la réaction du prix des actions à la date de publication du résultat devrait varier systématiquement en fonction des différents facteurs évoqués ci-dessus.

*

* *

Le cadre théorique exposé par Trueman et Titman fait référence à la relation d'agence actionnaires/créanciers et aux conflits qui en résultent. Ils développent le rôle de l'endettement sur les pratiques de lissage. Mais, les hypothèses qu'ils proposent ne reprennent pas l'hypothèse traditionnelle de la théorie politico-contractuelle à savoir que plus l'entreprise est endettée, plus le dirigeant est favorable aux méthodes comptables qui majorent le résultat publié. D'ailleurs, aucune explication valide ne permet, à cette date, de reprendre cette hypothèse au profit du lissage des résultats. Au contraire, Trueman et Titman semblent avancer l'idée que l'endettement est relié négativement avec le lissage : plus l'entreprise est endettée, moins il est probable qu'elle lisse.

313. Lissage des résultats et relations avec les pouvoirs publics.

Une des hypothèses traditionnellement avancées par la théorie politico-contractuelle est l'hypothèse des coûts politiques. Certaines entreprises ont une visibilité politique plus grande que d'autres, elles attirent davantage l'attention des pouvoirs publics. Cette visibilité et les coûts qui en découlent sont une des variables explicatives des choix comptables des entreprises.

Moses (1987) a avancé l'idée que les entreprises dont la visibilité est grande sont davantage incitées à lisser leurs résultats. En effet, selon lui, les fluctuations des résultats attirent l'attention des pouvoirs publics. Des hausses conséquentes peuvent être perçues comme un signal de pratiques monopolistiques et des variations à la baisse peuvent signaler une situation de crise et peuvent pousser les pouvoirs publics à agir. Cette visibilité politique est généralement reliée à la taille de l'entreprise. Par conséquent, les firmes les plus grandes lisseraient davantage leurs résultats.

La taille n'est toutefois pas la seule variable de substitution utilisée pour appréhender les coûts politiques. Moses propose également la part de marché de l'entreprise. En effet, le pouvoir de la firme sur le marché augmente la probabilité d'activités antimonopolistiques de la part du gouvernement, activités qui pèsent sur les coûts politiques supportés par l'entreprise. Les coûts salariaux constituent également des coûts politiques. En effet, les actions des salariés ou des syndicats peuvent imposer à la firme certains coûts. Les revendications des syndicats étant le plus souvent reliées avec les résultats comptables, les exigences des syndicats sont sensibles aux fluctuations des résultats. Les augmentations de résultats peuvent générer des demandes d'augmentations de salaires et les diminutions de résultats peuvent imposer des coûts dus à la peur de problèmes financiers. On s'attend donc à ce que le comportement de lissage des résultats soit plus fréquent dans les firmes dont les syndicats sont puissants.

*

* *

Sur les trois hypothèses développées ci-dessus, deux seulement ont donné lieu à des tests empiriques : l'hypothèse des contrats de rémunération et l'hypothèse des coûts politiques. Cette étude a été réalisée par Moses (1987).

314. Les validations empiriques des hypothèses avancées par la théorie politico-contractuelle pour comprendre le lissage des résultats.

Moses (1987) se propose d'intégrer les incitations à lisser dans son analyse. Pour se faire, il emprunte les variables explicatives à la théorie politico-contractuelle de la comptabilité. En effet, les tests doivent déterminer si le lissage est plus important quand il y a relativement plus d'incitation, de motivation à son existence (Ball et Foster 1982).

L'étude empirique va permettre de tester à la fois la mesure du lissage des résultats et l'explication du lissage des résultats. En effet, observer une relation entre les pratiques de lissage des résultats et les variables explicatives permet une validation indirecte de la méthode d'identification choisie.

Les tests empiriques de Moses reposent sur un échantillon de 212 changements comptables intervenus entre 1975 et 1980 dans des firmes représentatives de différentes industries. Il propose la mesure suivante du lissage déterminée à partir du résultat courant¹:

$$SB = \frac{|PE - EE| - |RE - EE|}{Ventes}$$

où PE représente le résultat sans changements comptables, EE représente le résultat objectif (égal au résultat de l'année précédente) et RE, le résultat publié. Ces trois mesures sont déflatées par la taille de la firme. Le ratio (SB) lui permet de diviser son échantillon en deux groupes :

¹Sa méthodologie est décrite dans la première partie, chapitre 2, section 1, page 51.

- les firmes qui ont une politique de lissage des résultats.
- les firmes qui ne lissent pas leurs résultats.

Les variables explicatives avancées par Moses sont empruntées à la théorie politico-contractuelle. Il propose :

- la taille de la firme mesurée par les ventes totales de l'année,
- la part de marché mesurée par le ratio entre les ventes de la firme et les ventes totales de l'industrie,
- le taux de syndicalisation mesuré par une variable dichotomique prenant la valeur 1 si le taux est supérieur à 50% et 0 dans le cas contraire,
- le complément de salaire du dirigeant basé sur le résultat mesurée par une variable dichotomique,
- le contrôle des actionnaires mesuré par le pourcentage d'actions détenues par l'actionnaire extérieur le plus important.

Trois variables reliées aux résultats sont incluses dans l'analyse à la fois comme variables prédictives indépendantes et comme variables de contrôle :

* La variabilité des résultats : Les firmes avec de plus grandes fluctuations des résultats peuvent être plus incitées à lisser. Le lissage est, par hypothèse, relié positivement avec la variabilité des résultats préliminaires (c'est à dire avant lissage). Deux mesures de la variabilité des résultats sont utilisées dans l'étude :

- l'écart entre le résultat prévu et le résultat tel qu'il aurait été publié s'il n'y avait eu aucun changement comptable (PED).
- l'écart entre le résultat publié et le résultat tel qu'il aurait été publié avant le changement comptable (VAR).

Ces deux mesures sont également déflatées par les ventes.

* L'impact du changement comptable sur le niveau des résultats : Un changement comptable qui a un effet sur le niveau du résultat publié modifie simultanément les mesures de la variabilité des résultats. En fait, le dirigeant change de méthodes comptables à la fois pour augmenter les résultats et à la fois pour diminuer la variabilité des résultats. Mais, ces deux objectifs peuvent être contradictoires. Ainsi, le dirigeant ne peut pas simultanément augmenter le résultat et lisser le résultat si le résultat est déjà supérieur à ses prévisions.

Par conséquent, un changement qui diminuerait le résultat et qui augmenterait la variabilité des résultats serait irrationnel et ne devrait pas être observé. Si un changement diminue le résultat, on peut s'attendre à ce qu'il diminue la variabilité des résultats.

Le coût relié à la diminution des résultats doit donc être compensé par un bénéfice lié à une diminution de la variabilité des résultats. Par contre, si un changement augmente la variabilité des résultats, on peut s'attendre à ce qu'il augmente les résultats. Le dirigeant doit donc faire un arbitrage entre le niveau de résultat publié et la variabilité de ces résultats. Une variable est introduite pour mesurer l'impact du changement comptable sur le niveau des résultats (DIR).

Moses conduit d'abord des tests univariés (tests de Student) qui reposent sur deux sous-échantillons définis par référence au signe du ratio SB et il compare les moyennes de ces deux groupes pour chaque variable explicative évoquée ci-dessus.

Ses résultats suggèrent que le lissage des résultats est le fait des grandes firmes, des firmes dont les systèmes de rémunération des dirigeants sont définis par référence aux résultats comptables, des firmes dont la divergence entre le résultat avant changement comptable et les prévisions de résultat est importante, des firmes dont le changement tend à diminuer le niveau de résultat. Les autres variables étudiées sont non significatives.

Il conduit ensuite des tests multivariés. Pour chaque firme de l'échantillon, il régresse la mesure du lissage des résultats (SB) sur les variables explicatives définies ci-dessus. Les résultats sont sensiblement identiques aux tests univariés. Ils indiquent notamment une relation forte entre le degré de divergence des résultats préliminaires et des prévisions de résultats (PED) et le comportement de lissage des résultats. Il pourrait y avoir une relation entre la mesure de lissage des résultats et les variables explicatives qui varierait en fonction du degré de divergence entre les résultats publiés et prévus. Pour étudier ce phénomène, l'échantillon est divisé en deux groupes : les firmes dont les écarts aux prévisions sont importants (variabilité des résultats forte) et les firmes dont les écarts sont faibles (variabilité des résultats faible). L'étude est reconduite séparément

pour ces deux groupes. Quelles que soient les raisons avancées pour expliquer le lissage des résultats, Moses conclut que l'incitation à lisser les résultats est d'autant plus forte que la variabilité des résultats est importante. Les rémunérations incitatrices et la taille de l'entreprise interviennent comme variable explicative du lissage des résultats uniquement quand la variabilité du résultat est forte.

Alors que la première analyse confondait tous les changements, une nouvelle étude est conduite par type de changements comptables. Trois échantillons sont définis :

- les firmes ayant changé de méthodes d'évaluation des stocks.
- les firmes ayant changé de méthodes de comptabilisation des provisions pour retraites.
- les firmes ayant effectué des changements comptables différents des deux précédents.

Les tests de Student donnent des résultats en accord avec l'étude précédente : la taille est significative dans les trois échantillons, l'impact du changement sur le niveau des résultats est significative dans deux échantillons, les rémunérations fonction du résultat et la variabilité des résultats ne sont significatives que dans un seul échantillon. Les régressions montrent que la taille n'est pas significative ce qui va à l'encontre des résultats des tests univariés conduits par Moses. Par contre, une relation significative apparaît pour les parts de marché dans les régressions pour les deux premiers sous-échantillons alors que les tests de Student n'affichaient aucune significativité.

Le premier échantillon formé des changements comptables relatifs aux méthodes d'évaluation des stocks donne de meilleurs résultats statistiques que les deux autres échantillons. Ceci s'explique par le fait que le dirigeant montre beaucoup moins d'intérêt pour le lissage quand les effets du changement comptable sur le niveau de résultat sont peu importants (ce qui est le cas pour le deuxième et troisième échantillon relativement au premier). Cependant, 95 changements comptables de ce premier échantillon sur 98 ont entraîné une baisse des résultats. Moses divise cet échantillon en deux groupes selon l'impact du lissage sur le résultat. Il conclut que les dirigeants choisissent les changements comptables en considérant conjointement :

- l'impact de la modification comptable sur le niveau de résultat
- l'impact de la modification comptable sur la variabilité du résultat.

*

* *

Moses a été le premier à intégrer l'identification et l'explication du lissage. Cependant, la première partie de notre étude a montré la nécessité, d'une part, de considérer conjointement l'impact de toutes les méthodes comptables sur le résultat publié et, d'autre part, de conduire une étude sur plusieurs périodes. En ce sens, nous sommes incités à considérer que les résultats de Moses ne sont pas pleinement convaincants.

Les choix de méthodes comptables ont été reliés, dans le cadre de la théorie politico-contractuelle, au type de contrôle de la firme. Nous allons montrer maintenant qu'il en est de même pour le lissage comptable des résultats : ce comportement sera d'autant plus probable que la firme est de type managérial.

32. Lissage des résultats et type de contrôle de la firme.

321. La relation entre les pratiques de lissage des résultats et la structure de l'actionnariat de la firme.

Considérant que le dirigeant de la firme managériale agit de façon à maximiser la valeur actuelle de l'ensemble de ses revenus monétaires ou non monétaires et qu'une partie de son salaire est fonction de ses performances, celles-ci étant souvent appréhendées par les résultats comptables ou la valeur boursière de la firme, Monsen et Downs (1965) estiment qu'il veillera à conserver une croissance régulière et stable des dividendes et des cours boursiers.

En revanche, parce qu'il est lui-même l'actionnaire dominant, le dirigeant de la firme entrepreneuriale ne subit pas ces contraintes. Ceci amène Monsen et Downs (1965) à conclure que les firmes managériales

devraient afficher une variabilité plus faible de leurs résultats que les firmes entrepreneuriales.

Les résultats de tests statistiques entrepris par Boudreaux (1973) confirment l'hypothèse de Monsen et Downs. Ils montrent que les firmes contrôlées par leurs propriétaires (firmes de type actionnarial) affichent des performances plus importantes mais plus variables que les firmes de type managérial.

Cette hypothèse a fait l'objet de nombreux tests empiriques (Smith 1976, Kamin et Ronen 1978, Koch 1981, Amihud, Kamin et Ronen 1983) que nous allons évoquer maintenant.

322. Les validations empiriques de l'hypothèse relative au type de contrôle de la firme.

3221. Smith (1976)

Smith se propose de déterminer l'effet de la structure de l'actionnariat sur les politiques comptables des entreprises, notamment sur leur comportement de lissage des résultats. L'étude empirique porte sur 110 firmes cotées à la Bourse de New-York entre 1954 et 1962. Il dénombre 57 firmes contrôlées par les dirigeants (firmes managériales) et 53 firmes contrôlées par les actionnaires (firmes entrepreneuriales). La classification repose sur le critère suivant :

- La firme est contrôlée par les propriétaires si un actionnaire contrôle plus de 10% des droits de vote ou est représenté au Directoire.
- La firme est contrôlée par ses dirigeants si aucun bloc d'actionnaire n'a plus de 5 % des droits de vote.

Il propose cinq modèles de résultat objectif : le résultat souhaité est égal :

- (1) au résultat de l'année précédente,
- (2) au résultat de l'année précédente plus reconduction de la croissance de l'année précédente

(3) au résultat de l'année précédente plus pondération des croissances des périodes précédentes.

(4) au résultat de l'année précédente avec prise en compte de la croissance moyenne de l'industrie pour l'année précédente.

(5) au résultat de l'année précédente avec prise en compte de la croissance moyenne pondérée de l'industrie pour les années précédentes.

Il a classé les firmes selon leur comportement de lissage du résultat par action¹. Il se propose d'observer dans quelle mesure les deux groupes de firmes ont des comportements différents en matière de lissage des résultats en étudiant la proportion de firmes qui lissent leur résultat dans chacun des deux groupes.

Pour ce faire, il conduit un test du khi-deux qui confirme son hypothèse pour tous les objectifs de résultats sauf pour le 3ème. Il teste de nouveau l'hypothèse en ne retenant que les changements qui ont un effet sur le résultat par action supérieur ou égal à 10%. Les conclusions des tests portant sur les différents objectifs de résultat vont dans la direction prévue. Il semble donc qu'il y ait des différences dans les proportions des firmes qui lissent leurs résultats en fonction du type de contrôle de la firme.

Aucun enseignement sur le comportement de la firme les années où il n'y a pas de changements comptables ne peut être tiré des tests précédents. Pour ce faire, Smith propose de comparer l'écart entre le résultat préliminaire (avant changement comptable) et le résultat objectif durant les années sans changement comptable avec ce même écart durant les années où des changements comptables sont intervenus. Si le deuxième écart est supérieur au premier, l'hypothèse de lissage des résultats sera validée.

Un test du Khi-deux confirme son hypothèse à savoir que le résultat est davantage lissé quand le résultat préliminaire est significativement très éloigné du résultat objectif. Cependant, l'hypothèse est rejetée pour les firmes de type actionnarial.

¹ La méthode d'identification choisie a été décrite dans la première partie (chapitre 2, section 1, page 49). Elle repose sur les manipulations des changements de méthodes comptables.

Ceci amène Smith à conclure que les dirigeants des firmes à actionnariat dispersé sont plus soucieux que ceux des firmes à actionnariat concentré de tendre vers un résultat objectif. Les firmes à l'actionnariat non dispersé lissent leurs résultats uniquement lorsque ceux-ci sont très éloignés du résultat objectif.

3222. Kamin et Ronen (1978).

Kamin et Ronen reprennent l'hypothèse de Smith en introduisant une caractéristique supplémentaire liée au secteur de l'entreprise ; les barrières à l'entrée, pour expliquer les différences de politique comptable en fonction du type de contrôle de la firme. Ils estiment que les firmes managériales lissent plus leurs résultats que les firmes contrôlées par leurs propriétaires mais que les différences de comportement sont tempérées par l'importance des barrières à l'entrée dans le secteur de la firme.

Leur échantillon comprend 310 firmes industrielles. La classification entre firmes contrôlées par les propriétaires ou firmes contrôlées par les actionnaires porte sur deux années (1965 et 1969). Les firmes fortement contrôlées par les propriétaires sont celles où un actionnaire détient au moins 30% des actions de la société. Les firmes faiblement contrôlées par les propriétaires sont celles où un actionnaire détient entre 10% et 29,9% des actions de la société. Les firmes contrôlées par les dirigeants sont celles où aucun actionnaire ne détient plus de 10% des actions.

Les firmes dans des industries à faibles barrières à l'entrée se voient assigner une valeur de 0. Lorsque ces barrières deviennent substantielles, la valeur est de 0,5 et lorsque les barrières sont fortes, la valeur est de 1.

Les résultats des tests montrent une différence entre les deux types de firmes. Lorsque les barrières à l'entrée sont fortes, les firmes managériales lissent plus leurs résultats que les firmes à actionnariat concentré. Lorsque les barrières à l'entrée sont faibles, les firmes contrôlées par les actionnaires lissent plus leurs résultats que les firmes contrôlées par les dirigeants.

Les firmes dans des secteurs où les barrières à l'entrée sont fortes lisent plus nettement leurs résultats que les firmes dans des secteurs où les barrières à l'entrée sont faibles. En effet, avec d'importantes barrières à l'entrée, les deux types de firmes ont plus de pouvoir sur les dépenses discrétionnaires puisqu'elles génèrent plus de profits (la situation n'est pas concurrentielle, les barrières à l'entrée permettent des profits anormaux). Ceci augmente la flexibilité des dirigeants en les dotant d'une marge de manoeuvre. Cependant, quand les barrières sont fortes, les firmes contrôlées par les dirigeants lisent plus leurs résultats que les firmes contrôlées par les actionnaires. En effet, les actionnaires des firmes entrepreneuriales sont engagés dans une stratégie à long terme, ils ne comptent pas quitter la firme pour investir leur capital dans une autre firme. Les actionnaires de ces firmes ne sont donc pas attirés par une augmentation de la valeur à court terme qui pourrait être obtenue grâce au lissage. En revanche, les actionnaires des firmes managériales sont des investisseurs de court terme qui recherchent tout accroissement immédiat de la valeur de la firme.

Inversement, dans des conditions concurrentielles (faibles barrières à l'entrée), les actionnaires des firmes de type actionnarial n'ont aucun intérêt d'investir dans une firme plutôt qu'une autre. Ils sont plus mobiles et s'intéressent essentiellement aux placements à court terme. Ils sont donc favorables au lissage des résultats s'il augmente la valeur des actions. Dans ces conditions, les firmes de type actionnarial lisent plus leurs résultats que les firmes managériales car elles ont plus de pouvoir sur les dépenses discrétionnaires (l'actionnaire gère et est donc beaucoup moins contraint pour lisser les résultats).

Cette explication ne vaut que si le lissage des résultats a un impact positif sur la valeur. Or, ceci n'a pas été démontré. De plus, les barrières à l'entrée permettent de rendre compte du pouvoir de l'entreprise sur le marché, de la situation de monopole. Finalement, le fait d'avoir de fortes barrières à l'entrée est le signe d'une visibilité politique importante et donc d'une motivation soit à diminuer les résultats soit à les lisser. Ceci constitue une seconde explication possible empruntée à la théorie politico-contractuelle de la comptabilité.

3223. Koch (1981).

Koch (1981) a expliqué le lissage des résultats en procédant à une expérience en laboratoire à la différence de tous les autres travaux empiriques. Il considère que le type d'actionnariat de la firme est une variable explicative du comportement de lissage des résultats. Il définit deux types de firmes : l'une cotée en Bourse où l'actionnariat est diffus, l'autre non cotée en Bourse où les actionnaires sont peu nombreux. Il a interrogé des agents impliqués dans le processus de décision des firmes tels que des contrôleurs, des vice-présidents financiers, des trésoriers, des dirigeants comptables etc.... L'expérience s'est réalisée sur les lieux de travail. Chaque cas est présenté deux fois c'est à dire sous deux hypothèses :

- 1er cas : la firme est contrôlée par ses dirigeants.
- 2ème cas : la firme est contrôlée par les actionnaires.

L'expérience est suivie d'entretiens où la stratégie suivie est analysée, où il est vérifié que le sujet a bien intégré le fait que l'on ignorait les incidences fiscales et où il est demandé l'opinion du sujet à propos du comportement de lissage des résultats.

Les conclusions reposent sur une analyse de variance. Une des hypothèses de Koch est qu'il y a plus de lissage quand l'actionnariat est diffus. Cette hypothèse est confirmée par son expérience. Les entretiens montrent que sur 74 sujets, 48 ont eu une stratégie de lissage des résultats. Différentes raisons ont été invoquées : avantages fiscaux, amélioration des relations de travail, amélioration des relations avec les créanciers. En effet, lorsque l'actionnariat est diffus, il apparaît un désir de la part du dirigeant de satisfaire l'actionnaire afin qu'il sécurise sa position dans l'entreprise, un désir de diminuer le risque perçu, un désir d'améliorer la communication avec les actionnaires dans la mesure où le lissage des résultats transmet un message sur les perspectives futures de l'entreprise.

3224. Amihud, Kamin et Ronen (1983).

Amihud, Kamin et Ronen (1983) concluent également que le comportement de lissage des résultats est plus fréquent dans les firmes contrôlées par les dirigeants¹.

De plus, ils montrent que le risque spécifique des firmes contrôlées par les dirigeants est plus petit que celui des firmes contrôlées par les actionnaires. Les firmes managériales semblent avoir des activités plus diversifiées. Amihud, Kamin et Ronen considèrent de ce fait que les dirigeants essaient de diminuer le risque non diversifiable lié à leur investissement en capital humain en agissant directement sur la politique de la firme par le biais d'une politique de lissage des résultats.

*

* *

Les conclusions des travaux empiriques concordent ; les firmes managériales adoptent plus fréquemment un comportement de lissage des résultats que les firmes de type actionnarial. Il convient toutefois de souligner que de nombreuses variables susceptibles d'expliquer ce comportement n'ont pas été intégrées dans ces études. Seuls Kamin et Ronen ont contrôlé les barrières à l'entrée dans le secteur d'activité de la firme. Cela les amène à nuancer les conclusions de leur étude : l'hypothèse n'est validée que lorsque les barrières à l'entrée sont fortes. Or, l'hypothèse des coûts politiques stipule que les firmes de certains secteurs sont plus aptes à lisser notamment les secteurs ayant une visibilité politique plus grande. La variable de substitution généralement utilisée pour apprécier les coûts politiques est la taille de la firme mais également le degré de concentration du secteur, l'importance de la réglementation dans le secteur. Les barrières à l'entrée sont une variable indiquant la présence de profits anormaux ce qui rend alors le secteur plus visible politiquement. Ceci nous conduit naturellement à décrire les travaux empiriques ayant relié le comportement de lissage des résultats au secteur de la firme.

¹ La méthodologie d'identification du comportement de lissage dans l'étude d'Amihud, Kamin et Ronen est empruntée à Barnéa, Ronen et Sadan (1975) et est décrite dans la première partie (page 58).

33. Lissage et secteur de la firme (périphérie ou centre).

Belkaoui et Picur (1984), Albrecht et Richardson (1990) ont testé les différences de comportement en matière de lissage des résultats du secteur périphérique et du secteur centre d'une économie. Leurs travaux empiriques montrent la nécessité d'être vigilant dans le choix de la méthode d'identification des firmes qui lissent leurs résultats.

331. Belkaoui et Picur (1984).

Belkaoui et Picur (1984) expliquent le lissage par le besoin de neutraliser l'incertitude de l'environnement et donc de maîtriser les fluctuations qui affectent la performance de la firme. Par conséquent, l'intensité du lissage des résultats devrait varier en fonction de l'environnement auquel l'entreprise fait face. Ils définissent une économie duale par deux secteurs :

- Le centre où l'on trouve de nombreuses firmes oligopolistiques, des grandes firmes, une importante productivité, des emplois stables, où la firme a un pouvoir sur le marché.

- La périphérie où les firmes sont de plus petite taille, l'environnement est concurrentiel, les profits, la productivité et les salaires sont faibles, la rotation du personnel est importante. Par conséquent, les firmes du secteur périphérique font face à un environnement plus incertain.

A partir d'une méthodologie d'identification des firmes qui lissent leurs résultats (reposant sur l'étude des signes des coefficients de corrélation entre les résidus de la régression du résultat net et les résidus d'une variable de lissage) et d'un échantillon constitué de 171 firmes américaines appartenant à 42 industries, ils montrent les différences de politique comptable entre ces deux groupes de firmes. Ils confirment leur hypothèse à savoir que les firmes du secteur périphérique lissent davantage leurs résultats car elles sont exposées à un environnement plus incertain et elles essaient de compenser les périodes de récession par des périodes d'expansion par le biais des pratiques de lissage des résultats.

On peut noter que ceci est en contradiction avec l'hypothèse des coûts politiques qui voudrait qu'il y ait plus de lissage parmi les firmes au centre d'un secteur. En effet, les situations d'oligopole et de profits anormaux y sont courantes, la taille des entreprises y est plus grande, le pouvoir sur le marché plus important. Toutes ces variables sont significatives d'une plus grande visibilité politique et devraient donc se traduire par un comportement de lissage des résultats plus fréquents.

332. Albrecht et Richardson (1991).

D'ailleurs, Albrecht et Richardson (1991) ont repris le même thème de recherche mais ils utilisent la méthodologie basée sur les coefficients de variation pour identifier les firmes qui lissent dans les deux secteurs de l'économie. A la différence de Belkaoui et Picur, ils ne mettent en évidence aucune différence quant au comportement de lissage des résultats entre ces deux secteurs.

*

* *

Les études explicatives du comportement de lissage des résultats ont des conclusions dont l'interprétation repose beaucoup sur la méthodologie choisie pour identifier les firmes qui lissent leurs résultats. Lorsqu'on relie la méthode choisie pour identifier les firmes qui lissent leurs résultats avec les incitations au lissage, on valide indirectement les critères d'identification choisis. L'identification et l'explication des pratiques de lissage des résultats sont donc reliées et cette liaison circulaire explique les problèmes méthodologiques rencontrés dans les études sur le lissage des résultats.

Conclusion

La théorie politico-contractuelle de la comptabilité explique les pratiques de lissage des résultats par le comportement opportuniste du dirigeant. Malgré différents contrats signés visant à diminuer les coûts d'agence, le dirigeant a une certaine latitude pour agir conformément à son intérêt puisque les contraintes ou objectifs fixés dans ces contrats sont le plus souvent définis par référence aux nombres comptables qu'il peut, dans une certaine mesure, manipuler. Les modèles analytiques développés montrent que le lissage des résultats, contrairement à ce qui est parfois avancé dans la littérature, n'est pas forcément une mauvaise chose pour les actionnaires. Il constituerait même, sous différentes conditions, une politique optimale de gestion des résultats dans la mesure où il maximiserait l'utilité du dirigeant et des actionnaires. Mais, ces résultats sont difficilement vérifiables dans la mesure où ils n'ont donné lieu à aucune validation empirique.

L'apport essentiel de la théorie politico-contractuelle est de montrer que les décisions comptables n'échappent pas à la logique des choix économiques et qu'elles sont guidées par l'objectif de maximisation de l'utilité. Cette théorie permet de mieux comprendre la politique comptable des entreprises en expliquant comment les relations contractuelles au sein de l'entreprise et les coûts politiques peuvent influencer les choix comptables des dirigeants.

Cette nouvelle théorie qualifiée de positive par Watts et Zimmerman est l'objet de nombreuses controverses. La première, que nous avons déjà développée, tient aux variables de substitution utilisées lors de la validation empirique des postulats de la théorie. Les conclusions des travaux doivent en effet être interprétées avec prudence. La taille utilisée pour définir les coûts politiques peut représenter beaucoup d'autres influences. Les contrats de rémunération des dirigeants ne sont généralement pas étudiés dans le détail et sont le plus souvent pris en compte par le biais d'une simple variable dichotomique.

De plus, les méthodologies mises en oeuvre ne prennent pas en compte les interactions entre les variables explicatives. En effet, un accroissement des résultats provoque une augmentation de la rémunération

des dirigeants ainsi que de nouveaux coûts politiques qui réduisent d'autant les effets positifs du changement comptable. Or, ces interactions sont ignorées par les analyses multivariées qui traitent de manière additive les effets des différentes variables explicatives.

L'apport essentiel de ce courant théorique réside dans l'importance accordée aux contrats et à la visibilité politique de l'entreprise pour expliquer les choix comptables de l'entreprise et notamment le lissage comptable des résultats. Les développements théoriques futurs permettront notamment de mieux définir les variables de substitution utilisées dans les tests et d'améliorer encore notre connaissance des choix comptables.

