

FACTEURS EXPLICATIFS DES POLITIQUES DE REEVALUATION POSITIVE D'ACTIFS

LE CAS DE LA SUISSE

*(DETERMINANTS OF UPWARD ASSETS REVALUATION
THE CASE OF SWITZERLAND)*

Franck, Missonier-Piera

Professeur adjoint

HEC – Université de Montréal,

3000, ch. de la Côte-Sainte-Catherine, Montréal (QC), H3T 2A7, Canada.

Tél. (514) 340 6526, Fax. (514) 340 5633

Email : franck.missonier-piera@hec.ca

Résumé

Ce papier examine les facteurs susceptibles d'influer sur les réévaluations positives d'actifs des entreprises suisses cotées. L'analyse empirique suggère que cette pratique permet essentiellement de réduire les coûts de l'endettement en signalant une capacité d'emprunt supplémentaire, ainsi qu'à réduire les coûts politiques engendrés par l'importance des salariés dans l'entreprise.

Mots clés : Réévaluation d'actifs, asymétrie d'information, opportunités d'investissement, coûts d'endettement.

Abstract

This paper examines factors likely to affect upward assets revaluations by Swiss listed firms. The empirical analysis suggests that this practice mainly enables the firm to reduce its debt costs by signalling additional borrowing capacity, as well as to reduce political costs entailed from the firm labour force.

Keywords : Assets revaluation, information asymmetry, investment opportunities, debt costs.

1 Introduction

L'objet de ce papier est d'examiner empiriquement les facteurs susceptibles d'influencer la décision de suivre une politique de réévaluation positive d'actifs des entreprises suisses cotées. Depuis déjà au moins deux décennies, la littérature comptable regorge de recherches sur les relations entre les caractéristiques de la firme et ses politiques comptables. Toutefois, une investigation des politiques de réévaluation se singularise sur au moins deux points. D'une part, la réévaluation est une pratique controversée dans la mesure où elle remet fortement en question le principe de l'évaluation au coût historique¹. D'autre part, contrairement aux autres choix de méthodes qui ne font qu'accélérer ou retarder la prise en compte des bénéfices, les effets d'une réévaluation sur les états financiers – toutes choses égales par ailleurs – sont définitifs. Or, étant donné que le choix de réévaluer est à la discrétion des dirigeants, on peut légitimement s'interroger sur les motivations d'une pratique qui n'a pas d'impact direct sur les cash-flows de l'entreprise, hormis celui des coûts nécessaires à sa mise en œuvre. Il est cependant raisonnable de penser que ces coûts sont compensés (Watts, 1977). En conséquence, il peut être intéressant de connaître l'origine de ces compensations afin de comprendre les raisons qui motivent les dirigeants à pratiquer des réévaluations positives.

Plusieurs facteurs explicatifs de la décision de réévaluer se dégagent de la littérature empirique. (1) Les réévaluations positives permettraient d'éviter la violation des clauses des contrats de prêts limitant le niveau d'endettement (Whittred *et al.*, 1992 ; Brown *et al.*, 1992 ; Cotter, 1999), tout en améliorant la capacité des firmes à recourir à de nouveaux emprunts en signalant un ratio d'endettement plus faible (Brown *et al.*, 1992 ; Cotter *et al.*, 1995 ; Black *et al.*, 1998 ; Cotter, 1999 ; Lin *et al.*, 2000 ; Jaggi *et al.*, 2001). Dans ce contexte, et du fait d'un financement externe plus coûteux que les firmes composées principalement d'actifs en place, il semble que les dirigeants des firmes composées principalement d'opportunités d'investissement ont plus d'incitations que les autres à réévaluer positivement leurs actifs (Whittred *et al.*, 1992 ; Brown *et al.*, 1992). (2) Les réévaluations serviraient aussi d'outil de dissuasion contre des OPA hostiles. En effet, dans la mesure où la réévaluation permet de rapprocher la valeur comptable de la firme de sa valeur économique, elle abaisse la probabilité de voir une offre sous-évaluée réussir (Brown *et al.*, 1992 ; Easton *et al.*, 1993). (3) En réduisant la rentabilité des fonds propres et la rentabilité des actifs, la réévaluation positive permet de réduire les coûts politiques que les firmes supportent

(Brown *et al.*, 1992). (4) La réévaluation s'intégrerait dans une politique globale de gestion des résultats, notamment à l'occasion de la revente d'actifs précédemment réévalués (Black *et al.*, 1998). (5) Enfin, il est tout aussi probable que par cette pratique les dirigeants cherchent simplement à donner une image fidèle de la réalité économique de leur entreprise. Ainsi par exemple, Aboody *et al.* (1999) au Royaume-Uni et Jaggi *et al.* (2001) à Hong Kong ont montré une association positive entre les réévaluations positives d'actifs des firmes et leurs performances futures, suggérant de la sorte que le choix des dirigeants résultait bien de la prise en compte d'une modification de la valeur des actifs concernés.

Ce papier se veut une contribution à la littérature existante en examinant les relations entre le choix d'une politique de réévaluations positives d'actifs par les dirigeants des firmes suisses cotées et les caractéristiques de leur entreprise. Les quelques travaux empiriques déjà recensés considèrent que la pratique des réévaluations d'actifs s'explique par la présence de clauses restrictives des contrats de prêts, et concernent pour la plupart des entreprises évoluant dans un environnement de type anglo-saxon². Le recours à un échantillon d'entreprises suisses est en ce sens particulièrement intéressant, dans la mesure où, contrairement à la plupart des pays déjà étudiés, l'insertion de clauses restrictives dans les contrats de prêts n'est pas d'usage courant (Cormier *et al.*, 2000), tout au moins en ce qui concerne les dettes cotées³. La protection des créanciers repose sur d'autres mécanismes tels que le recours à des institutions financières comme les banques. Dans ce contexte, on peut s'interroger sur le rôle des politiques comptables en général des firmes suisses – et des réévaluations en particulier – dans les relations avec les créanciers. Il est en effet difficile de savoir si les réévaluations répondent plus à des considérations contractuelles ou de signalisation.

Pour tenter d'expliquer les réévaluations positives des entreprises suisses, les hypothèses proposées dans ce papier reposent sur des considérations politiques, contractuelles et de signalisation. Il est supposé que les réévaluations à la hausse sont associées positivement au niveau d'endettement de la firme, à son endettement public, à ses opportunités d'investissement, à ses actifs spécifiques, à sa taille et à la force de pression de ses salariés, et qu'elles sont associées négativement à la diffusion de l'actionnariat de la firme. L'analyse empirique s'appuie sur des tests univariés et sur des régressions de type LOGIT. Les résultats univariés suggèrent que le niveau d'endettement et la pression des salariés sont associés positivement à la pratique des réévaluations positives d'actifs, alors que l'importance des opportunités d'investissement

l'est négativement. Les régressions multivariées aboutissent au même constat. Par ailleurs, une analyse de sensibilité permet de montrer que les résultats de l'étude ne sont pas significativement influencés par la nature des dettes (publiques vs privées). Ces résultats suggèrent ainsi que la pratique des réévaluations des firmes suisses sert d'une part à réduire leurs coûts d'endettement en signalant une capacité d'emprunt supplémentaire, et d'autre part à réduire les coûts politiques qu'elles supportent.

Ce papier est organisé de la façon suivante. La deuxième section présente l'environnement comptable suisse et les enjeux d'une réévaluation. La troisième section développe les hypothèses. La quatrième présente et discute les principaux résultats statistiques. La dernière section conclut cette recherche.

2 Les pratiques comptables en Suisse

Essentiellement d'origine légale, la réglementation comptable suisse peut être rattachée au modèle d'Europe continentale. Les choix comptables des entreprises doivent être conformes aux règles légales du Code fédéral des Obligations⁴ (CO). Ce dernier laissant une très grande liberté aux entreprises en matière de publication d'information et ne stipulant que très peu de principes ou règles comptables, la Suisse – bien qu'elle soit l'un des pays les plus industrialisés – était encore il y a peu considérée comme sous-développée d'un point de vue comptable (Zünd, 1993 p. 257). La situation a pourtant bien évolué depuis. En effet, le CO (datant de 1881) a connu en 1992 une révision d'importance. Les efforts du législateur ont alors principalement porté sur la volonté d'uniformiser la présentation des comptes annuels pour lesquels le CO mentionne dorénavant un certain nombre de règles à respecter (art. 663 et 663a CO). En outre, depuis octobre 1996 les firmes cotées sur le Swiss Exchange Market (SWX) doivent – en plus du CO – se conformer aux RPC⁵ (Recommandations relatives à la Présentation des Comptes), aux IAS (International Accounting Standards) ou aux normes américaines (US GAAP). Cette réglementation n'a fait d'ailleurs qu'entériner une situation de fait, dans la mesure où les firmes cotées en Suisse publiaient déjà volontairement leurs comptes de groupes selon des normes reconnues ou plus conformes aux pratiques généralement admises (Dumontier *et al.*, 1998) telles que justement les IAS, les RPC, les US GAAP ou les Directives Européennes⁶. Ces faits expliquent certainement pourquoi la Suisse a peut-être la plus grande proportion au monde d'entreprises recourant aux normes de l'IASC (Achleitner, 1998, p. 169).

Selon la plupart des référentiels comptables utilisés par les firmes suisses cotées, les réévaluations positives d'actifs sont plus ou moins contraintes, mais généralement autorisées. Par exemple, selon l'IAS 16 les réévaluations d'actifs sont autorisées bien que le traitement préférentiel reste le coût historique. Au niveau européen, la 4^e Directive semble faire du coût historique son traitement préférentiel (art. 32), bien qu'elle laisse aux États membres la liberté d'autoriser les réévaluations d'immobilisations corporelles (art. 33). Au niveau de la normalisation propre à la Suisse, la RPC #5 autorise l'évaluation au coût historique ainsi qu'à la juste valeur dans les comptes consolidés, sans manifester de préférence. Enfin, au niveau légal, mis à part le cas particulier d'une perte de la moitié du capital-actions et des réserves (art. 670 CO), le CO interdit les réévaluations dans les comptes individuels (art. 655 CO) tout en l'autorisant dans les comptes consolidés.

3 Enjeux et facteurs explicatifs

La réévaluation est une pratique qui permet de prendre en compte la variation de valeur des actifs dans la détermination du montant enregistré dans les états financiers d'une entreprise. Historiquement, le problème lié à la nécessité de réévaluer certains actifs prend sa source dans le débat relatif à la prise en compte des effets des variations de prix. C'est d'ailleurs ainsi que certaines entreprises réévaluent leurs actifs dans le cadre des normes relatives à la comptabilité d'inflation (Griffiths, 1990). Le débat quant à la justification de cette pratique est vivace et toujours d'actualité. Selon le principe de prudence, les entreprises ne devraient tenir compte que des événements susceptibles de réduire la valeur des actifs. La réévaluation positive n'a donc pas lieu d'exister. De plus, elle coûte plus en frais directs qu'elle ne rapporte en termes d'image à l'entreprise, les normes comptables devraient donc l'interdire (Henderson *et al.*, 1992). A l'inverse, on peut comprendre que l'entreprise cherche à respecter le principe d'image fidèle et s'efforce de signaler aux investisseurs la réalité de sa situation économique et financière. Lorsqu'il est clair que la valeur comptable d'un actif s'éloigne trop de sa valeur économique, les dirigeants devraient procéder à un ajustement, même si celui-ci consiste à augmenter la valeur comptable des actifs.

D'une façon générale, et quel que soit le référentiel comptable adopté, une réévaluation positive se comptabilise tout d'abord en mesurant l'écart entre la valeur économique des actifs (ou juste

valeur) et leur valeur comptable. Une fois constaté, cet « écart de réévaluation » est ajouté à la valeur nette comptable des actifs concernés, ainsi qu'aux fonds propres de l'entreprise – comme « réserve de réévaluation » – en contrepartie. Si les actifs réévalués sont amortissables, la dépréciation est enregistrée en charge durant les exercices ultérieurs. Lorsque l'écart est négatif, l'actif est dévalué du même montant, mais la contrepartie est une charge de l'exercice courant.

La réévaluation positive engendre un certain nombre de coûts directs. Il y a les honoraires des professionnels que les entreprises utilisent parfois pour obtenir une estimation de la valeur économique des actifs concernés. Il y a aussi le coût résultant d'une facturation supérieure réclamée par le réviseur pour le travail supplémentaire de vérification. Enfin, des coûts non mesurables résultent de la perte de temps engendrée par les discussions et les négociations entre réviseurs et dirigeants sur la nouvelle valeur des actifs à inscrire au bilan (Brown *et al.*, 1992, p. 37). Par ailleurs, des effets indirects peuvent résulter de l'impact durable qu'ont les réévaluations sur l'ensemble des états financiers de l'entreprise⁷. En effet, les montants publiés peuvent affecter les décisions d'un certain nombre de partenaires dans leur relation avec l'entreprise concernée. Par exemple, en fonction des résultats publiés les employés peuvent ajuster leur demande salariale, l'État peut établir une nouvelle réglementation plus ou moins contraignante, les actionnaires peuvent accorder des primes aux dirigeants, etc. L'environnement économique et institutionnel de la Suisse se caractérise cependant par le poids prépondérant des créanciers financiers dans le financement externe des entreprises. Ces derniers sont d'ailleurs considérés comme les principaux utilisateurs des états financiers. Il est donc raisonnable de penser que dans le processus de décision des dirigeants d'entreprises suisses de réévaluer ou non les actifs, l'une des principales considérations va être de satisfaire les attentes des créanciers. Il est alors possible de déterminer plusieurs facteurs susceptibles d'influencer le choix des dirigeants.

3.1 L'endettement

Les créanciers utilisent l'information comptable pour analyser la situation financière d'une entreprise afin d'apprécier le risque qu'ils prennent lors de l'octroi d'un crédit ou pour l'accord d'un prêt. Le coût du prêt est ajusté selon le risque perçu par les créanciers. L'une des craintes des créanciers provient du risque de réduction et de dilution des garanties que leur offrent les actifs de la firme en cas de faillite. Or, la probabilité que le prix de cession des actifs en cas de liquidation soit inférieur au montant des dettes est d'autant plus grand que l'endettement de la

firme est important. Dans ce contexte, on peut considérer que l'intérêt des dirigeants (agissant pour le compte des actionnaires) est de rassurer les créanciers en choisissant des méthodes comptables qui réduisent le niveau d'endettement apparent. La réévaluation positive des actifs, en augmentant la valeur des fonds propres et des actifs, permet de réduire le niveau d'endettement de la firme, que ce soit par rapport au montant des fonds propres ou des actifs. En conséquence, on peut faire l'hypothèse suivante⁸ :

H1 : *Plus la firme est endettée, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

On peut aussi s'interroger sur l'impact du niveau d'endettement en tant que tel sur les pratiques des réévaluations. Il peut être pertinent de prendre en compte la nature de la dette (c.-à-d. privée vs. publique), tout particulièrement dans une économie comme celle de la Suisse où les banquiers sont les principaux fournisseurs de capitaux externes des entreprises. En effet, les propriétés de gouvernance des contrats de prêts diffèrent selon la nature de l'endettement (Lemke *et al.*, 1989 ; Haubrich, 1989 ; Neave, 1991), notamment en termes de contrôle et de coûts de négociation. Les liens entre la banque et la firme sont par exemple plus importants qu'avec les autres créanciers⁹. Le flux d'information que fournit l'entreprise à sa banque est plus important (cette dernière est contrainte au secret bancaire), et la situation financière de l'entreprise est évaluée régulièrement. A l'inverse pour les autres créanciers, le coût de l'audit de l'entreprise émettrice peut être prohibitif. On peut donc raisonnablement penser que les dirigeants sont plus incités à rassurer les créanciers publics que privés du fait d'une asymétrie d'information plus grande. On peut alors émettre l'hypothèse suivante¹⁰ :

H2 : *Plus la firme se finance par dette privée, moins il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

Enfin, le terme de la dette peut avoir des conséquences sur les politiques comptables. On peut raisonnablement considérer que les firmes sur le point de recourir au marché du crédit ont intérêt à afficher une capacité d'emprunt suffisante afin de convaincre les créanciers potentiels d'accorder leur prêt. Cette démarche peut s'avérer d'autant plus pertinente que le financement

externe de l'entreprise repose essentiellement sur des prêts à court terme, dans la mesure où la fréquence des renouvellements de crédit est plus élevée. Il peut en résulter que :

H3 : *Plus l'endettement de la firme est à court terme, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

3.2 Les opportunités d'investissement

Selon Myers (1977) une firme est composée d'actifs en place dont la valeur est facilement identifiable, et d'opportunités de croissance (ou d'investissement) dont la valeur dépend d'investissements futurs discrétionnaires. Les dirigeants d'une firme composée principalement d'opportunités de croissance connaissent ainsi mieux sa valeur que les investisseurs externes du fait d'un surcroît d'asymétrie d'information (c.-à-d. la valeur des actifs étant difficilement observable). Il est donc plus difficile de contrôler leurs activités que ceux des firmes composées principalement d'actifs en place. La présence de ces opportunités d'investissement fait supporter deux types de risques aux créanciers. Le premier provient d'un risque potentiel de sous-investissement. En effet, par définition les dirigeants choisiront en temps opportun s'il est pertinent de procéder à ces investissements (c.-à-d. opportunités d'investissement). Ils n'effectueront pas l'investissement si sa valeur actuelle nette – même positive – est inférieure au montant que l'entreprise doit rembourser à ses créanciers, créant ainsi un problème de sous-investissement. Le second risque résulte de la possibilité qu'ont les dirigeants-actionnaires d'entreprendre des projets plus risqués que ceux pour lesquels les créanciers ont accordé leur prêt (Galai et Masulis, 1976). L'excédent de rémunération associé à l'augmentation du risque ne profite toutefois qu'aux actionnaires et non aux créanciers qui reçoivent une rémunération fixe. Or, la capacité de substituer des actifs est d'autant plus grande que l'entreprise est composée d'opportunités d'investissement. Pour ces raisons, les opportunités de croissance sont considérées comme plus risquées que les actifs en place par les créanciers. Les attentes des créanciers en termes de solidité financière seront d'autant plus grandes que la firme est composée d'opportunités d'investissement. En conséquence, on peut s'attendre à observer une association positive entre la présence d'opportunités d'investissement et la réévaluation positive d'actifs. On peut en déduire l'hypothèse suivante¹¹ :

H4 : *Plus la firme est composée d'opportunités d'investissement, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

3.3 La spécificité des actifs

Selon Williamson (1988), il est nécessaire de s'intéresser simultanément aux caractéristiques des actifs (tout particulièrement leur spécificité) et à leur mode de financement – comme les actions ou l'emprunt – qui sont considérés comme des structures de gouvernance. Les actions proposent une certaine souplesse d'utilisation par rapport aux dettes. En effet, les actionnaires deviennent propriétaires d'une partie de l'entreprise, et non exclusivement de l'actif financé. Ils sont *intégrés* au sein de la firme pour sa durée de vie (ou la durée de la possession du titre). En outre, les droits des actionnaires sur les actifs sont d'un rang inférieur à ceux des créanciers. Les actionnaires étant des créanciers résiduels, ils ont une propension plus élevée à la négociation que ne l'ont les prêteurs de capitaux, notamment lorsque l'entreprise est en difficulté. Il devient rationnel pour eux de rechercher la poursuite des activités de l'entreprise. Par comparaison, le financement par emprunt offre peu de souplesse. La dette possède une échéance au terme de laquelle son montant est dû. Le débiteur en assume financièrement la charge. S'il s'avère dans l'incapacité de la supporter, le détenteur du titre va pouvoir exercer sa garantie sur l'actif financé. Or, la valeur de récupération de la dette va dépendre du caractère redéployable de l'actif concerné, c'est-à-dire de son degré de spécificité¹². Par conséquent, les créanciers potentiels exigeront des taux d'intérêt plus élevés afin de se protéger des risques encourus, dans la mesure où en cas de faillite de la firme, ils pourront difficilement récupérer le montant de leur prêt par la revente des actifs de l'entreprise. La spécificité des actifs accroît ainsi les coûts de transaction du financement par emprunt, en augmentant le risque perçu par les créanciers. On peut donc faire l'hypothèse suivante :

H5 : *Plus le degré de spécificité des actifs de la firme est élevé, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

3.4 Les coûts politiques

L'intensité des coûts politiques est souvent associée à la taille de la firme (Watts *et al.*, 1986). Ces transferts de richesse de l'entreprise vers l'électorat prennent la forme de lois, règlements ou toute autre intervention de l'État qui sont autant de coûts d'opportunité (c.-à-d. renoncer à des projets rentables). La visibilité des grandes entreprises, notamment en termes de richesse disponible, attire plus facilement l'attention des élus politiques (et de l'électorat). Ces derniers

semblent de surcroît s'arrêter au bénéfice de l'entreprise et non à sa valeur relative (Zimmerman, 1983). Ainsi, les dirigeants des firmes de grande taille peuvent être enclins à pratiquer des réévaluations positives afin de réduire les coûts politiques que leur entreprise supporte, dans la mesure où cela leur permet de réduire la rentabilité des actifs et des fonds propres¹³, et la plus-value potentielle résultant de la revente des actifs. En conséquence, on peut faire l'hypothèse suivante :

H6 : *Plus la taille de la firme est importante, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

L'objectif de maximisation de la richesse des employés se matérialise généralement par une demande salariale associée aux rentes de la firme (Ashenfelter *et al.*, 1969). Ces rentes étant considérées comme corrélées aux bénéfices de l'entreprise (Lyberty *et al.*, 1986 ; Elias, 1990), les employés portent un regard particulier aux résultats publiés. Or, l'augmentation de salaire peut entraîner des coûts d'opportunités importants pour les actionnaires. On peut donc considérer qu'ils ont une incitation particulière à réduire l'intensité des demandes salariales, en choisissant par exemple une méthode comptable qui permet de publier des résultats plus faibles. Cette politique est d'autant plus pertinente que les employés représentent une force de négociation au sein de la firme (ex. présence de syndicats). On peut alors faire l'hypothèse selon laquelle :

H7 : *Plus la pression salariale de la firme est importante, plus il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.*

3.5 La dilution du capital

La mise en place de contrats reliant la rémunération des dirigeants à divers indicateurs de performance peut être un outil limitant leurs divergences d'intérêts avec les actionnaires de l'entreprise. La présence de ces contrats est d'autant plus pertinente que le coût du contrôle de l'activité des dirigeants est important, comme pour les firmes dont l'actionnariat est diffus – ou firmes managériales (MC) – comparativement aux autres firmes (Williamson, 1964, 1967). Par ailleurs, les dirigeants des MC jouissent d'un pouvoir discrétionnaire important sur la gestion de l'entreprise, notamment sur la publication des informations relatives à la performance de l'entreprise¹⁴ (Williamson, 1967, p.13). Il est alors fort probable que les dirigeants de ces firmes

puissent plus aisément choisir des méthodes comptables qui accroissent leur rémunération, ou tout au moins qui donnent une image flatteuse de leur entreprise¹⁵. La structure de l'actionnariat de la firme peut ainsi être un facteur d'influence des choix comptables de ses dirigeants (Salamon *et al.*, 1979, p. 319-20). On peut en déduire l'hypothèse suivante (Dhaliwal *et al.*, 1982) :

H8 : Plus l'actionnariat de la firme est dilué, moins il est probable qu'elle suive une politique de réévaluation positive d'actifs.

4 Méthodologie

4.1 Sélection de l'échantillon

L'échantillon est composé d'entreprises industrielles et commerciales cotées à la Bourse des valeurs suisse (SWX) en 1994-95. A cette période les entreprises jouissaient d'une grande liberté d'application des politiques comptables qui a été fortement réduite le 1^{er} octobre 1996, date à partir de laquelle les firmes cotées sur le SWX devaient – en plus du CO – respecter les normes de la FER, de l'IASC¹⁶ ou du FASB. En outre, la période tient compte de la dernière révision de 1992 du CO entrée en vigueur le 1^{er} juillet 1993. Les firmes retenues publient des comptes consolidés dans la mesure où le CO interdit les réévaluations dans les comptes individuels. Cette contrainte permet par ailleurs d'ignorer l'effet fiscal des décisions comptables, étant donné qu'une caractéristique importante des pratiques comptables suisses consiste à respecter le « *Massgeblichkeitsprinzip* » qui suggère un lien étroit entre les règles comptables et fiscales. L'échantillon final comprend 101 entreprises, qui représentent 64 % de la capitalisation boursière totale du SWX et 96 % de toutes les entreprises industrielles¹⁷. Les données ont été collectées manuellement dans les rapports annuels de chacune des entreprises. Sur l'ensemble des entreprises de l'étude, 79 firmes évaluaient leurs actifs au coût historique et 22 admettaient pratiquer des réévaluations positives. Selon les informations publiées, les terrains et les actifs corporels font partie des actifs immobilisés les plus fréquemment réévalués (seules 4 entreprises mentionnent ne réévaluer que leurs terrains). Le montant des réévaluations représentait en moyenne 24 % du total des actifs immobilisés (hors réévaluation) des firmes concernées et 52 % des fonds propres. Le choix de pratiquer des réévaluations n'était donc pas anodin.

4.2 Mesure des variables

L'endettement : Plusieurs mesures de l'endettement sont possibles. Selon les auteurs, il est mesuré alternativement par le total des dettes financières à long terme sur les fonds propres (Black *et al.*, 1998), ou comme Brown *et al.* (1992) par le total des dettes financières sur le total du bilan (noté LEV). La nature des prêts peut être mesurée par le montant des dettes cotées ou non cotées de long terme sur le total des actifs de la firme (Daley et Vigeland, 1983). Malmquist (1990) et Gupta (1995) ne tiennent compte que de la présence des dettes cotées (variable muette) dans le financement de la firme. Dans ce papier, elle est mesurée par le ratio des dettes bancaires et privées sur le total des dettes financières (noté PRIV). Enfin, la fréquence des transactions à caractère financier correspond au ratio des dettes financières à court terme sur le total des dettes financières (noté FRQ).

Les opportunités d'investissement : Comme Skinner (1993), les opportunités d'investissement (notées IOS) sont mesurées par le Q de Tobin (1969), c'est-à-dire par le ratio de la valeur de marché de la firme sur la valeur de remplacement des actifs en l'état. Le Q de Tobin est calculé en reprenant la démarche de Lindenberg et Ross (1981)¹⁸.

La spécificité des actifs : Les études empiriques sur les coûts de transaction sont nombreuses (Rindfleisch et Heide, 1997). Il n'en demeure pas moins que rares sont celles qui proposent des mesures directes de la spécificité des actifs. Quelques auteurs (Balakrishnan et Fox, 1993 ; Dumontier et Bah, 1996) considèrent comme pertinent le ratio [frais de R&D / chiffre d'affaires] (noté AS1). En effet, on considère que les actifs des firmes fortement engagées dans des activités de recherche et développement sont peu liquides car difficilement évaluables par le marché. Cette définition correspond à celle de la spécificité des actifs. Une autre mesure peut être utilisée (AS2). Il s'agit du ratio [actifs incorporels / total des actifs]. Elle mesure plutôt la part des actifs spécifiques dans la valeur comptable de l'entreprise.

La taille de la firme : La plupart des études empiriques utilisent alternativement le total du bilan ou du chiffre d'affaires comme mesure de la taille de la firme (Bujadi et Richardson, 1997). Le chiffre d'affaires (noté SIZE) offre l'avantage de ne pas être influencé par le choix comptable testé par cette étude. Afin de limiter les effets d'une trop grande amplitude du fait de quelques valeurs extrêmes, le logarithme décimal du chiffre d'affaires annuel sert de mesure.

La pression des salariés : Les quelques études ayant examiné l'impact des salariés sur le processus de décision comptable considèrent que le degré de syndicalisation est une bonne

mesure du pouvoir de négociation des employés (Liberty *et al.*, 1986 ; Cullinan *et al.*, 1994). Cette information n'étant pas disponible dans le cadre des entreprises suisses, comme Depoers (2000), le ratio des dépenses salariales sur le chiffre d'affaires est utilisé pour se substituer au pouvoir de pression des employés (noté PRES).

La structure de l'actionnariat : La structure de l'actionnariat de la firme est une variable susceptible de déterminer à la fois le comportement des dirigeants et la nature des contrats de rémunération. L'hypothèse H8 suggère que les firmes managériales¹⁹ choisissent des méthodes comptables qui augmentent les résultats. La mesure utilisée pour cette étude reprend celle de Hall (1993) et Dumontier *et al.* (1998). La structure de l'actionnariat est mesurée par le pourcentage de droits de vote détenus par les principaux actionnaires connus. Cette variable (notée OD) est ainsi continue²⁰. Le tableau 1 reprend l'ensemble des mesures proposées et le tableau 2, les statistiques descriptives.

Table 1 Statistique descriptive

Variables	Moyenne	Premier quartile	Médiane	Dernier quartile
LEV %	31.03%	18.89%	31.72%	39.55%
PRIV %	73.56%	53.12%	81.95%	100%
FRQ %	36.35%	16.66%	34.20%	49.47%
IOS %	119.63%	89.12%	105.14%	131.2%
AS1 %	2.24%	0.00%	0.00%	3.47%
AS2 %	3.01%	0.01%	0.39%	2.30%
SIZE (K CHF)	2'332'895	255'429	644'007	1'665'100
PRES %	26.65%	18.87%	27.99%	34.65%
OD %	47.14%	25.90%	46.70%	67.20%

Tableau 2 Variables indépendantes (+ : réévaluation positive; - pas de réévaluation)

Endettement (signe attendu : +)

LEV = [Dettes financières / Total des actifs]

Nature de l'endettement (*signe attendu : -*)

$$PRIV = [\text{Dettes privées} / \text{Total des dettes financières}]$$

Fréquence des transactions financières (*signe attendu : +*)

$$FRQ = [\text{Dettes à court terme} / \text{Total des dettes financières}]$$

Opportunités d'investissement (*signe attendu : +*)

$$IOS = Q \text{ de Tobin,}$$

Degré de spécificité des actifs (*signe attendu : +*)

$$AS1 = [\text{Dépenses de R\&D} / \text{Total des actifs}]$$

$$AS2 = [\text{Actifs incorporels nets} / \text{Total des actifs}]$$

Coûts politiques (*signe attendu : +*)

$$SIZE = \text{Log} [\text{Chiffre d'affaires 94-95}]$$

$$PRES = [\text{dépenses salariales} / \text{Chiffre d'affaires}]$$

Coûts d'agence Actionnaires-Dirigeants (*signe attendu : -*)

$$OD = [100 - \text{pourcentage des droits de vote des principaux actionnaires connus}]$$

La forme générale des modèles empiriques est la suivante :

$$Y_i = \alpha + \alpha_1 LEV - \alpha_2 PRIV + \alpha_3 FRQ + \alpha_4 AS + \alpha_5 IOS + \alpha_6 SIZE + \alpha_7 PRES - \alpha_8 OD$$
$$i = 0,1$$

Y représente le choix de la politique comptable : 0 si la firme n'a pas opté pour une politique de réévaluation positive (c.-à-d. évaluation au coût historique exclusivement), et 1 sinon. Des tests

univariés sont effectués afin de déterminer l'incidence des variables indépendantes prises isolément sur la pratique de réévaluation des actifs. Il est possible que certaines variables explicatives soient corrélées entre elles. Ce problème peut être traité en ayant recours à des analyses multivariées.

5 Résultats empiriques

Les comptes des entreprises testées ont été retraités afin de prendre en compte l'incidence de la réévaluation sur les mesures des variables indépendantes concernées. Le retraitement a consisté à déterminer les valeurs existantes sans pratiques de réévaluation positive.

5.1 Analyses univariées

Les analyses univariées ont pour but de comparer les valeurs des variables indépendantes en deux groupes correspondant respectivement aux entreprises qui pratiquent des réévaluations positives et celles qui n'en font pas. La différence des moyennes entre les deux groupes est testée par le test paramétrique de Student (t-test) et le test non paramétrique de Mann-Whitney (U-test). Ces deux tests sont réalisés lorsque l'hypothèse de normalité est acceptée. Dans le cas contraire, seul le test non paramétrique est utilisé. Le recours à un test non paramétrique se justifie dans la mesure où *a priori* il n'y a pas de raison de considérer une forme particulière de la courbe de distribution des variables indépendantes. Les résultats sont présentés dans le tableau 3.

Tableau 3 Résultats des tests univariés

Variables (<i>signe attendu</i>)	Student t-test	Mann-Whitney U-test	<i>Kolmogorov-Smirnov</i> <i>normality test</i>
LEV (+)	2.65 ***	2.07 **	0.82
PRIV (-)	1.04	0.47	1.60 ***
FRQ (+)	0.63	0.90	0.91
IOS (+)	- 3.21 ***	- 2.23 **	1.89 ***

AS1 (+)	- 1.36	- 0.16	2.85 ***
AS2 (+)	- 0.24	- 1.87 *	3.39 ***
SIZE (+)	1.08	1.33	0.86
PRESS (+)	2.10 **	1.99 **	0.90
OD (-)	1.15	1.01	1.03
N	101	101	

* Significatif au seuil de 10%, ** au seuil de 5%, *** au seuil de 1%,

nd = non disponible, *ns* = non significatif. Le premier nombre correspond au *t* du test de Student et le second à $|Z|$ du test de Mann-Whitney. Le signe précédent $|Z|$ indique le sens de la relation observée.

A la lecture des résultats univariés, on peut noter que plusieurs des variables explicatives proposées sont associées significativement au choix de pratiquer des réévaluations positives d'actifs. On observe ainsi que la variable LEV est associée positivement à la réévaluation positive (au seuil de 1 % pour le test de Student et de 5 % pour le test de Mann-Whitney). Conformément à l'hypothèse H1, ce résultat suggère que les firmes qui réévaluent positivement leurs actifs sont plus endettées que les autres. Les variables d'endettement privé et à court terme (PRIV et FRQ respectivement) ne sont pas associées significativement à cette pratique comptable. Il semble donc que seul le niveau d'endettement en tant que tel influence la décision des dirigeants.

Contrairement à l'hypothèse H4, les firmes composées principalement d'opportunités d'investissement (IOS) ont tendance à ne pas opter pour des réévaluations positives de leurs actifs (relation significative au seuil de 1 % pour les deux tests). Les variables mesurant la spécificité des actifs (AS1 et AS2) sont associées négativement au choix de réévaluer les actifs. Ce résultat semble indiquer que les firmes composées principalement d'actifs spécifiques ont tendance à ne pas réévaluer leurs actifs. Cependant, seule l'association relative à la variable AS2 est statistiquement significative avec de surcroît un seuil de signification relativement faible (10% pour le test de Mann-Whitney). Il convient donc de rester prudent quant à la conclusion concernant l'influence du degré de spécificité des actifs sur la pratique des réévaluations.

Les résultats concernant l'incidence des coûts politiques montrent une association positive entre la taille de la firme (SIZE) et un choix qui réduit les résultats de l'entreprise (ainsi que le niveau d'endettement), comme le suggère l'hypothèse H6. Néanmoins, aucun des tests ne fait apparaître d'association significative. Par contre, comme le suggérait l'hypothèse H7, le poids des salariés dans l'entreprise (PRES) semble inciter les dirigeants à pratiquer des réévaluations positives et à réduire ainsi leurs résultats comptables (relation statistiquement significative au seuil de 5 % pour les tests de Student et de Mann-Whitney). Dans un contexte suisse, il semble donc que la force de pression des salariés plus que la taille de la firme soit un facteur politique susceptible d'influer sur le processus de décision comptable. Enfin, la dilution des droits de vote de l'entreprise (OD) ne semble pas avoir d'incidence significative sur le choix comptable des dirigeants, d'autant que le sens de l'association est contraire à celui attendu selon l'hypothèse H8.

5.2 Analyses multivariées

L'interprétation des résultats de l'analyse univariée doit tenir compte d'un risque potentiel de multi-colinéarité entre les variables explicatives (tableau 4). Si tel est le cas, une analyse univariée mettant en évidence la signification statistique de plusieurs variables indépendantes n'apporte pas systématiquement d'information pertinente pour expliquer un phénomène. Toutefois, on peut considérer que seules les variables d'endettement PRIV et FRQ sont significativement corrélées entre elles. Le coefficient de corrélation est significativement positif (au seuil de 1 %) et suggère que les prêts privés et bancaires sont généralement de court terme. Ce problème de multi-colinéarité peut être partiellement résolu par l'analyse multivariée. Dans la mesure où la variable dépendante est dichotomique, l'analyse repose sur la régression de modèles *Logit*. Les résultats sont présentés au tableau 5.

Table 4 Coefficient de corrélation de Pearson

LEV	PRIV	FRQ	IOS	AS1	AS2	SIZE	PRESS	OD
-----	------	-----	-----	-----	-----	------	-------	----

LEV	1.00								
PRIV	-0.05	1.00							
FRQ	-0.17*	.51***	1.00						
IOS	-0.08	-0.02	.19**	1.00					
AS1	-0.03	-0.07	.12	.27***	1.00				
AS2	.22**	-.20**	-0.08	.11	.01	1.00			
SIZE	-.26***	-.18*	.05	.00	.12	.04	1.00		
PRESS	-0.05	.00	-0.06	-0.08	.29***	-.22**	-0.03	1.00	
OD	-0.14	.03	.18*	.03	.06	-0.13	.17*	.23***	1.00

*, **, ***, statistiquement significatif au seuil de 10 %, 5 % et 1% respectivement.

Table 5 Résultats des régressions LOGIT

Variables (<i>signe attendu</i>)	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5
LEV (+)	6.92 (7.07)***	6.85 (7.03)***		5.35 (7.20)***	5.91 (6.12)***
PRIV (-)	-0.47 (1.03)		-0.14 (0.01)	0.02 (0.00)	0.01 (0.00)
FRQ (+)	2.63 (2.70)*	2.34 (3.27)*	1.58 (1.32)	1.95 (1.78)	1.88 (1.75)
IOS (+)	-2.90 (4.05)**	-2.82 (4.03)**	-1.85 (3.50)*	-2.96 (4.62)**	
AS1 (+)	-12.9 (1.27)	-12.2 (1.17)	-11.1 (1.08)		-15.9 (2.17)
AS2 (+)	-2.66 (0.21)	-2.46 (0.18)	2.52 (0.42)		-2.82 (0.25)
SIZE (+)	0.30 (0.28)	-0.33 (0.36)	-0.40 (0.66)	0.20 (0.14)	0.07 (0.02)
PRESS (+)	6.88 (4.20)**	6.58 (4.16)**	5.34 (3.53)*	5.52 (3.17)*	6.64 (4.83)**
OD	1.34	1.36	0.94	1.31	1.08

(-)	(1.41)	(1.47)	(0.79)	(1.37)	(1.02)
Constant	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	- 6.4 (2.62)*
χ^2 of the model	24.1 ***	24.07 ***	14.32 *	22.4 ***	17.3 **
% correctly classified	78.2 %	78.2 %	80.2 %	79.2 %	80.2 %
<i>Naïve classification</i>	65.9 %	65.9 %	65.9 %	65.9 %	65.9 %
Pseudo-R ² <i>Nagelkerke</i>	32.8 %	32.7 %	20.4 %	30.7 %	24.3 %
N	101	101	101	101	101

* Niveau de signification au niveau de 10%, ** 5%, *** 1%. Statistique de Wald entre parenthèse.

La variable dépendante $y = 0$ s'il n'y a pas de réévaluation positives, et 1 sinon.

ns : pas de signification statistique.

Afin de vérifier si les résultats ne sont pas affectés par une variable particulière, plusieurs spécifications de modèles sont proposées. Le premier modèle contient toutes les variables, les quatre suivants vérifient l'influence des variables d'endettement (modèles 2 et 3) et de la nature des actifs (modèles 4 et 5). Tous les modèles sont significatifs et offrent des classifications supérieures à celle d'un modèle naïf. Dans l'ensemble, les résultats multivariés confirment ceux obtenus par l'analyse univariée. Ainsi, le niveau d'endettement (LEV) est associé positivement à la réévaluation d'actifs (coefficient significatif au seuil de 1 %), et cela, quel que soit le modèle considéré. Ce résultat est conforme à ceux obtenus en Australie, au Royaume-Uni ou en Nouvelle-Zélande par la plupart des études précédentes (Whittred *et al.*, 1992 ; Brown *et al.*, 1992 ; Cotter *et al.*, 1995 ; Black *et al.*, 1998 ; Cotter, 1999 ; Lin *et al.*, 2000). Le coefficient de la variable d'endettement privé (PRIV) n'est jamais significatif, même lorsque la variable LEV n'est pas intégrée au modèle (c.-à-d. modèle 3). Le type de la dette (privée vs publique) semble donc ne pas influencer sur le choix des politiques de réévaluations des entreprises suisses. En outre, si l'on suppose que la présence de clauses restrictives est plus probable avec des dettes privées – puisqu'elles sont rares dans les contrats des dettes publiques – il est difficile de considérer qu'elles sont prises en compte dans les choix comptables, tout au moins en ce qui concerne la

réévaluation²¹. Il semble donc que la réévaluation positive est utilisée comme un signal de capacité d'emprunt supplémentaire, plutôt que comme outil permettant de réduire la probabilité de violer des clauses restrictives. Ce point de vue est conforté par le signe positif et significatif de la variable mesurant l'importance de l'endettement à court terme (FRQ) pour les deux premiers modèles (au seuil de 10 %), c'est-à-dire pour lesquels la signification globale (c.-à-d. *Khi-deux*, et *pseudo-R²*) est la plus importante. Il suggère en effet que les firmes devant plus fréquemment que les autres renouveler leurs emprunts (ou sur le point de devoir le faire) préfèrent pratiquer des réévaluations positives afin de réduire le niveau d'endettement.

Le signe du coefficient de la variable IOS mesurant les opportunités d'investissement est opposé à celui suggéré par l'hypothèse H4 (au seuil de 5 %). Ce résultat – conforme à l'analyse univariée – est contraire à ceux obtenus par Whittred *et al.* (1992) et Brown *et al.* (1992) en Australie²². Par contre, il corrobore le résultat de Lin *et al.* (2000) pour le Royaume-Uni. En effet, les firmes composées principalement d'opportunités d'investissement ont plus de difficulté que les autres à se financer parce qu'elles sont considérées plus risquées. Dans la mesure où la réévaluation positive réduit la rentabilité des actifs et des fonds propres, il est possible que les dirigeants préférant ne pas réévaluer cherchent simplement à ne pas détériorer davantage l'image de leur entreprise auprès des investisseurs et créanciers potentiels. La mesure de rentabilité serait donc l'indicateur utilisé par les dirigeants pour signaler la santé de leur firme plutôt que le niveau d'endettement²³.

Le signe de la variable PRES mesurant la pression des salariés est significatif quelle que soit la spécification du modèle (au seuil de 5 %, 5 %, 10 %, 10 % et 5 % respectivement). Le sens positif du signe est conforme à l'hypothèse H7. Par contre, contrairement à Brown *et al.* (1992), le signe de la variable SIZE n'apparaît jamais significatif. Ces résultats suggèrent que la pression des salariés fait supporter suffisamment de coûts politiques aux entreprises suisses pour que celles-ci cherchent par leur choix comptable à réduire leurs bénéfices. La taille de la firme ne semble pas être une mesure adéquate des coûts politiques dans le cas de la Suisse. Enfin, ni le degré de spécificité des actifs (AS1 et AS2) ni la dilution de droit de vote des actionnaires ne semblent avoir d'influence significative sur les pratiques de réévaluation des entreprises helvétiques.

6 Conclusion

Ce papier examine les facteurs économiques susceptibles d'influer sur la pratique des réévaluations positives d'actifs des entreprises suisses cotées. Cet examen empirique dans un contexte suisse est particulièrement intéressant dans la mesure où il offre un environnement économique institutionnel qui se rapproche par certains aspects de celui d'études précédentes. C'est le cas par exemple du recours prononcé des emprunts bancaires dans le financement externe des entreprises d'Australie (Cotter, 1999), ou au Royaume-Uni. Par d'autres aspects l'échantillon se distingue fortement, tout spécialement lorsqu'on considère la quasi-absence de recours aux clauses restrictives (reposant sur des données comptables) dans les contrats de prêts. Cette étude contribue à la littérature existante en proposant d'une part un éclairage sur les motivations des réévaluations en Suisse, et d'autre part elle offre l'opportunité de confronter les résultats antérieurs avec ceux de la présente étude, et ainsi de chercher à identifier un certain nombre de régularités (quel que soit le pays considéré).

Les résultats empiriques univariés et multivariés font ressortir que les firmes suisses qui réévaluent positivement leurs actifs sont plus endettées, ont moins d'opportunités d'investissement et supportent plus de pression salariales que les autres entreprises. On peut raisonnablement considérer que ces résultats suggèrent que la décision de réévaluer est guidée par une logique de signal, que ce soit pour signaler des capacités d'emprunt supplémentaires, une rentabilité des actifs ou des fonds propres suffisante étant donné la classe de risque de l'entreprise ou pour réduire les coûts politiques que la firme supporte. Par ailleurs, les variables susceptibles de se substituer à la présence de contrats de rémunération (OD) et de clauses restrictives dans le contexte suisse (PRIV) ne sont pas statistiquement significatives. Cette absence de signification renforce l'hypothèse d'une motivation principalement de signal. Toutefois, en ce qui concerne plus spécialement l'influence de l'endettement, l'absence d'informations relatives aux caractéristiques des contrats de prêts privés ne permet pas de conclure quant à l'incidence des relations entre les firmes et leurs créanciers privés et bancaires dans le processus de décision comptable. En effet, on ne sait pas si l'absence de signification statistique provient de l'absence de clauses restrictives basées sur des données comptables, si elle s'explique par des contrats qui prévoient *ex ante* les méthodes comptables à appliquer (ex. ratios d'endettement à respecter hors

réévaluations positives), ou si les coûts de renégociation de contrats lors d'une défaillance technique sont relativement faibles dans le cas des dettes bancaires en Suisse.

Références bibliographiques

- Aboody D., Barth M.E. et Kasznik R. (1999), « Revaluations of Fixed Assets and Future Firm Performance : Evidence from the UK », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, pp. 149-78.
- Achleitner A. K. (1998), « Accounting in Switzerland », in Raffournier, B., Haller, A. and Walton, P. (eds.), *International Accounting*. International Thomson Business Press: pp. 166-80.
- Ashenfelter O. et Johnson G. (1969), « Bargaining theory, trade unions, and industrial strike activity », *American Economic Review*, March, pp. 35-49.
- Balakrishnan S. et Fox I. (1993), « Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure », *Strategic Management Journal*, 14(1), pp. 3-16.
- Begley J. (1990), « Debt Covenants and Accounting Choice », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, pp. 125-139.
- Beneish M. D. et Press E. (1993), « Costs of technical violation of accounting-based debt covenants », *The Accounting Review*, 68(2) April, pp. 233-57.
- Black E.L., Sellers K.F. et Manly T.S. (1998), « Earnings Management Using Asset Sales : An International Study of Countries Allowing Noncurrent Asset Revaluation », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 25, n°9-10, November/December, pp. 1287-1317.
- Brown P., Izan H.Y. et Loh A.L. (1992), « Fixed Asset Revaluations and Managerial Incentives », *Abacus*, vol. 28, n°1, pp. 36- 57.
- Bujadi M.L. et Richardson A.J. (1997), « A Citation Trail Review of the Uses of Firm Size in Accounting Research », *Journal of Accounting Literature*, vol. 16, pp. 1-27.
- Cormier D., Magnan M. et Morard B. (2000), « The contractual and value relevance of reported earnings in a dividend-focused environment », *The European Accounting Review*, 9(3), pp. 387-417.
- Cotter J. (1999), « Asset revaluation and debt contracting », *Abacus*, 35(3), pp. 268-85.
- Cotter J. et Zimmer I. (1995), « Asset Revaluations and Assessment of Borrowing Capacity », *Abacus*, vol. 31, n°1, pp. 136-51.
- Cullinan C. et Knoblett J. (1994), « Unionization and accounting policy choices : an empirical examination », *Journal of Accounting and Public Policy*, 13 (1), pp. 49-78.
- Daley L. et Vigeland R. (1983), « The effects of debt covenants and political costs on the choice of accounting methods : the case of accounting for R&D costs », *Journal of Accounting and Economics*, 5(3) December, pp. 195-211.
- Depoers F. (2000), « A cost-benefit study of voluntary disclosure : some empirical evidence with French listed companies », *The European Accounting Review*, 9(2), pp. 245-63.
- Dhaliwal D. (1988), « The Effect of the Firm's Business Risk on the Choice of Accounting Methods », *Journal of Business Finance and Accounting*, 15(2) Summer, pp. 289-302.
- Dhaliwal D., Salamon G. et Smith E. (1982), « The effect of owner versus management control on the choice of accounting method », *Journal of Accounting and Economics*, 4(1) July: 41-53.
- Dumontier P. et Bah R. (1996), « Spécificité de l'actif et structure financière de l'entreprise », *Banque & Marché*, 23 Juillet/Août: pp. 28-36.

- Dumontier P. et Raffournier B. (1998), « Why firms comply voluntarily with IAS : an empirical analysis with Swiss data », *Journal of International Financial Management and Accounting*, 9(3), pp. 216-45.
- Easton P. D., Edey H.P. et Trevor H.S. (1993), « An Investigation of Revaluations of Tangible Long-lived Assets », *Journal of Accounting Research*, vol. 31, Supplement, pp. 1-38.
- Ellias N. (1990), « The Effects of financial information symmetry on conflict resolution : an experiment in the context of labor negotiations », *The Accounting Review*, 65(3) July, pp. 606-23.
- Galai D. et Masulis R. (1976), « The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stock », *Journal of Financial Economics* 3, pp. 53-81.
- Gaeremynck A. et Veugelers R. (1999), « The revaluation of assets as a signalling device : a theoretical and an empirical analysis », *Accounting and Business Research*, Vol. 29, n°2, pp. 123-38.
- Gaver J. et Gaver K. (1993), « Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing dividend, and compensation policies », *Journal of Accounting and Economics*, 16(1-3) Jan-Apr-July, pp. 125-60.
- Griffiths I. (1990), *Creative Accounting*, Unwin Paperbacks, London, 190 pages.
- Gupta S. (1995), « Determinants of the choice between partial and comprehensive income tax allocation : the case of the domestic international sales corporation », *The Accounting Review*, 70(3) July, pp. 489-511.
- Hall S.C. (1993), « Determinants of goodwill amortization period », *Journal of Business Finance and Accounting*, 24(4) June, pp. 613-21.
- Haubrich J. (1989), « Financial intermediation : delegated monitoring and long-term relationships », *Journal of Banking and Finance*, 13(1) March, pp. 9-20.
- Henderson S. et Goodwin J. (1992), « The Case Against Asset Revaluations », *Abacus*, vol. 28, n°1, pp. 75-87.
- Jaggi G.B. et Tsui J. (2001), « Management Motivation and Market Assessment : Revaluations of Fixed Assets », *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 12(2), pp. 160-87.
- Lemke K. W. et Page M.J. (1989), « A transactions cost perspective of accounting policy choice », Working Paper, Canada.
- Liberty S. E. et Zimmerman J. L. (1986), « Labor union contract negotiations and accounting choices », *The Accounting Review*, 61(4) October, pp. 692-712.
- Lin Y.C. et Peasnell K.V. (2000), « Fixed Asset Revaluation and Equity Depletion in UK », *Journal of Business Finance and Accounting*, 27(3) & (4), April/May, pp. 359-94.
- Linderberg E. B. et Ross S. A. (1981), « Tobin's q ratio and industrial organization », *Journal of Business*, 54(1) January, pp. 1-32.
- Malmquist D. (1990), « Efficient contracting and choice of accounting method in the oil and gas industry », *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3) January, pp. 173-205.
- Monsen R. et Downes A (1965), « A Theory of Large Managerial Firms » *The Journal of Political Economy* 73, June, pp. 221-236.
- Myers S. C. (1977), « Determinants of corporate borrowing », *Journal of Financial Economics*, 5 November, pp. 147-75.
- Neave E.H. (1991), *The Economic Organisation of a Financial System*, Routledge.

- Raffournier B., Haller A. et Walton P. (1998), *International Accounting*. International Thomson Business Press.
- Rindfleisch A. et Heide J. B. (1997), « Transaction Cost Analysis : Past, Present, and Future Applications », *Journal of Marketing*, vol. 61, October, pp. 30-54.
- Salamon G. L. et Smith E. D. (1979), « Corporate control and managerial misrepresentation of firm performance », *The Bell Journal of Economics*, Spring, pp. 319-28.
- Skinner D.J. (1993), « The investment opportunity set and accounting procedure choice : preliminary evidence », *Journal of Accounting and Economics*, 16(4) October, pp. 407-45.
- Smith C. (1993), « A perspective on accounting-based debt covenant violations », *The Accounting Review*, 68(2) April, pp. 289-303.
- Smith C. et Warner J. (1979), « On financial contracting : an analysis of bond covenants », *Journal of Financial Economics*, 7 June, pp. 117-61.
- Smith C. et Watts R. (1991), « The investment opportunity set and corporate policy choices », Working Paper, University of Rochester, Rochester NY.
- Tobin J. (1969), « A General Equilibrium Approach to Monetary Theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 1, February, pp. 15-29.
- Watts R.L. (1977), « Corporate Financial Statements, a Product of the Market and Political Processes », *Australian Journal of Management*, vol. 2, pp. 53.-75.
- Watts R. et Zimmerman J. (1986), *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ, pp.210-21.
- Whittred G. et Chan Y. K. (1992), « Asset revaluation and the mitigation of under-investment », *Abacus*, 28(1), pp. 58-74.
- Williamson O. E. (1964), *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall.
- Williamson O. E. (1967), « A dynamic stochastic theory of managerial behavior », in Phillips, A. and Williamson, O. (eds) *Prices : Issues in Theory, Practice, and Public Policy*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, pp. 11-31.
- Williamson O. E. (1988), « Corporate Finance and Corporate Governance », *The Journal of Finance*, vol. XLIII, n°3, July, pp. 567-591.
- Zimmerman J. (1983), « Taxes and firm size », *Journal of Accounting and Economics*, 5(2) August: 119-49.
- Zünd A. (1993), « Group Accounting in Switzerland », in Gray S.J., A.G Coenenberg et P.D. Gordon, *International Group Accounting*, 2nd edition, Routledge, London.

¹ Les réglementations nationales sont très diverses à ce sujet. Par exemple, la pratique des réévaluations positives est strictement interdite en Allemagne, au Canada et aux E.-U. Elle est par contre autorisée (sous certaines conditions) en Australie, Belgique, Espagne, France, Hong Kong, Italie, Japon, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas et Royaume-Uni (Raffournier *et al.*, 1998, p. 438).

² D'un point de vue comptable, on peut classer les pays en deux groupes, selon qu'ils se rapprochent du modèle anglo-américain ou d'Europe continentale. La plupart des études sur les motivations économiques des réévaluations se sont intéressées à des entreprises des pays du premier groupe, tels l'Australie (Whittred *et al.*, 1992 ; Brown *et al.*, 1992 ; Cotter *et al.* 1995 ; Cotter, 1999), Hong Kong (Jaggi *et al.*, 2001), la Nouvelle-Zélande (Black *et al.*, 1998) ou le Royaume-Uni (Lin *et al.*, 2000). Seuls Gaeremynck *et al.* (1999) ont examiné le comportement d'entreprises du second groupe de pays, mais pour des firmes non cotées. Dans leur étude ces auteurs considèrent que la réévaluation est un signal négatif. Ils développent un modèle analytique suggérant que les firmes dont la performance est faible ont plus d'intérêt que les autres à pratiquer des réévaluations positives d'actifs. Leurs tests empiriques sur des entreprises belges non cotées semblent confirmer leurs analyses mais uniquement dans le cas d'industrie volatile.

³ La nature exacte de ces clauses n'a été observée que dans quelques pays, tels l'Australie, le Canada, les E.-U., au Royaume-Uni, etc. Il est par contre très difficile d'obtenir le détail de tels contrats en Suisse.

⁴ Les règles et principes comptables généralement admis en Suisse pour les entreprises par actions sont édictés par les articles 662 à 673 du CO.

⁵ Les RPC sont des normes publiées par la Fondation pour les Recommandations relatives à la Présentation des Comptes créée en 1984 (FER - *Fachkommission für Empfehlungen zur Rechnungslegung*). La FER est l'organisme suisse de normalisation comptable établi sur le modèle américain du FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Elle a pour but d'établir des recommandations susceptibles d'améliorer la qualité et la comparabilité des états financiers, et d'harmoniser les pratiques comptables avec les normes internationales. Les normes de la FER concernent essentiellement les comptes consolidés.

⁶ Il convient de noter que la Suisse ne faisant pas partie de l'Union européenne, la référence aux Directives Européennes dans les comptes annuels des entreprises se faisait et se fait encore sur une base volontaire exclusivement.

⁷ Ces effets sont par ailleurs d'autant plus importants que la valeur économique des actifs diverge de la valeur comptable, et que la fréquence des réévaluations est faible. Cette pratique ne peut en outre s'appliquer à un actif isolé, elle doit comprendre tous les actifs d'une même classe, ce qui accroît le montant de la valeur globale réévaluée.

⁸ La plupart des recherches comptables reposent leur argumentation sur des considérations contractuelles dans la mesure où le recours à l'endettement se matérialise généralement par l'élaboration de contrats de prêts censés

protéger les créanciers contre des divergences d'intérêts avec les actionnaires (Smith *et al.*, 1979). Le choix des méthodes comptables servirait alors à éviter la violation de certaines clauses restrictives (lorsqu'elles reposent sur des données comptables). Un tel comportement serait d'autant plus pertinent que le niveau d'endettement de la firme est important car elle est alors proche des limites contractuelles à respecter (Begley, 1990). Or, de telles clauses ne sont pas d'usage courant en Suisse. Quand bien même, elles ne sont pas très explicites. Il est donc difficile de proposer une telle argumentation similaire dans le contexte suisse.

⁹ Le manque d'information sur la présence de clauses restrictives dans les contrats de prêts ne permet pas de conclure à leur absence. De nombreux contrats de prêts bancaires suisses contiennent de telles clauses. Cette information étant privée, il est cependant difficile de connaître la nature exacte des restrictions (ex. recours à des ratios comptables, etc.).

¹⁰ Il est aussi généralement admis que, dans la mesure où les dettes privées (ex. prêts bancaires) sont détenues par un plus petit nombre de créanciers que les dettes publiques, les coûts de renégociation des contrats résultant de violation de clauses contractuelles devraient être plus faibles (Smith *et al.*, 1979 ; Beneish *et al.*, 1993 ; Smith, 1993).

¹¹ En outre, compte tenu de la prudence des évaluations comptables, lorsqu'une firme est composée principalement d'opportunités de croissance, les données comptables sont de piètres indicateurs de la performance de la firme (Smith et Watts, 1991). Par conséquent, on peut supposer que le recours à des contrats de prêts et de rémunération des dirigeants basés sur des données comptables est plus probable au sein des entreprises composées principalement d'actifs en place. Skinner (1993) en conclut que les dirigeants de ces entreprises ont plus d'incitation que les autres à choisir des méthodes comptables qui accélèrent la prise en compte des bénéfices afin de maximiser leur propre rémunération ou dans le but de respecter les clauses des contrats de prêts. Par ailleurs, en présence d'opportunités de croissance certaines clauses contractuelles peuvent être fortement préjudiciables aux entreprises et entraîner un problème de sous-investissement si elles doivent renoncer à des projets rentables parce qu'elles sont proches d'une limite contractuelle autorisée. C'est le cas notamment pour les clauses limitant le niveau d'endettement qui précisent les actifs et les dettes susceptibles d'être exclus du calcul du ratio. Les actifs généralement non retenus sont les actifs incorporels (goodwill, R&D), et les actifs qui ne peuvent pas servir de sûreté aux dettes comme les actifs à l'étranger (Whittred *et al.*, 1992 ; Brown *et al.*, 1992). Dans ces conditions, la valeur de l'option de réévaluer est associée positivement à la présence d'opportunités de croissance.

¹² La spécificité d'un actif se définit comme le caractère idiosyncrasique de ce dernier, et fait référence à la capacité avec laquelle un actif peut être re-déployé à des activités autres (ou à des utilisateurs autres) que celles prévues initialement. Ainsi, comparativement à un actif d'usage général, la valeur économique d'un actif spécifique est bien moindre pour des utilisations ou des utilisateurs qui s'éloignent de ceux d'origine.

¹³ En outre, lorsque les actifs réévalués sont amortissables, la charge d'amortissement supplémentaire ampute les bénéfices de l'entreprise sur toute la période de détention des actifs concernés.

¹⁴ Inversement, les dirigeants des firmes non managériales sont plus facilement contrôlés.

¹⁵ La raison qui pousse les dirigeants à agir de la sorte est de convaincre les actionnaires actuels que les performances de la firme sont satisfaisantes. Ils tentent de se prémunir ainsi des OPA (offres publiques d'achat) en dissuadant ces mêmes actionnaires de vendre leurs titres. On peut donc raisonnablement avancer que les dirigeants des firmes managériales ont tendance à choisir des méthodes comptables qui accélèrent la prise en compte des bénéfices. Ils satisfont ainsi les actionnaires en place, dissuadent les OPA inamicales, et conservent leur emploi. De plus, ils augmentent la valeur de leur capital humain en développant une réputation relative à leur compétence professionnelle (Williamson, 1964, p. 30).

¹⁶ De surcroît, l'IAS 16 révisée en 1993 et applicable aux exercices ouverts à partir du 1^{er} janvier 1995 devenait plus contraignante, en demandant par exemple que les réévaluations se fassent à périodes régulières et que l'évaluation des actifs soit effectuée par un professionnel.

¹⁷ Sur 170 rapports annuels demandés par courrier, 9 entreprises n'ont pas répondu, 18 étaient des sociétés financières, 14 ne publiaient pas de comptes consolidés, 3 n'étaient plus sur le SWX au moment de l'étude, 3 entreprises pratiquaient des réévaluations négatives et 22 ne divulguaient pas suffisamment d'information (ex. méthodes d'évaluation des actifs non divulguées, part des principaux actionnaires inconnue, etc.).

¹⁸ Tobin (1969) définit le ratio Q comme quotient de la valeur de marché de la firme (VMF) sur la valeur de remplacement (VRA) en l'état : $Q_t = [VMF_t / VRA_t]$. Dans tous les cas où $Q_t \neq 1$, on considère qu'il existe des opportunités d'investissement ou de désinvestissement profitables.

¹⁹ Selon les critères de Monsen *et al.* (1965), une firme est managériale si aucun actionnaire ne détient plus de 5 % des droits de vote. Dans le cas contraire, on peut estimer que l'actionnaire est en mesure d'exercer un contrôle efficace sur les activités des dirigeants.

²⁰ Certains auteurs utilisent une variable muette selon le type d'entreprise (Dhaliwal *et al.*, 1982 ; Dhaliwal, 1988).

Les entreprises sont actionnariales lorsqu'un actionnaire possède plus de 10 % du capital de la firme, ou lorsqu'un groupe d'actionnaires en détient plus de 20 %. Les entreprises sont dites managériales dans les autres cas.

²¹ Il se peut aussi que la violation de certaines clauses n'entraîne que de faibles coûts dans le cas des prêts privés en Suisse, ou encore que les contrats exclus précisent les méthodes comptables à utiliser dans le calcul des ratios (c.-à-d. en excluant les réévaluations).

²² Il convient toutefois de noter que Cotter *et al.* (1995) et Cotter (1999) montrent une absence de signification statistique du signe de cette variable.

²³ Par ailleurs, comme le constataient Gaver *et al.* (1993), il semble qu'il y ait une relation négative entre le montant des opportunités de croissance et le recours à des données comptables dans les contrats de la firme. En conséquence, il est possible que cette association suggère que les dirigeants des firmes composées principalement d'actifs en place (et pour lesquelles il est plus probable que les contrats reposent sur des données comptables) préfèrent des choix comptables qui accélèrent la prise en compte des bénéfices, ou tout au moins qui ne les réduisent pas comme avec la réévaluation positive. Des tests complémentaires ont alors été effectués. Ils montrent une forte corrélation négative entre la variable IOS et l'intensité du capital (variable généralement utilisée pour mesurer l'importance des actifs en place). Toutefois, l'intensité du capital en tant que telle n'est pas associée significativement aux pratiques des réévaluations.