HAL
open science

Pertinence économique de la norme IFRS 3 – phase 1 Une analyse des dépréciations du goodwill par les entreprises françaises sur la période 2000-2004

Marc Feuilloley, Patrick Sentis

To cite this version:

Marc Feuilloley, Patrick Sentis. Pertinence économique de la norme IFRS 3 – phase 1 Une analyse des dépréciations du goodwill par les entreprises françaises sur la période 2000-2004. COMPTABILITE, CONTROLE, AUDIT ET INSTITUTION(S), May 2006, Tunisie. pp.CD-Rom. halshs-00548081

HAL Id: halshs-00548081

https://shs.hal.science/halshs-00548081

Submitted on 18 Dec 2010

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

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

Pertinence économique de la norme IFRS 3 – phase 1

Une analyse des dépréciations du goodwill par les entreprises françaises sur la période 2000-2004

Is IFRS 3 – step 1 consistent with market valuation?

A study of goodwill write-off announcements by French companies over the period 2000-2004.

Marc Feuilloley[•], Patrick Sentis[••]

Résumé

Cet article propose de mesurer la pertinence économique de la norme IFRS 3 imposant des tests de dépréciation du goodwill en lieu et place de l'amortissement systématique de celui-ci. Pour cela, la réaction du marché français à l'annonce de 75 dépréciations de goodwill sur la période 2000-2004 est examinée. L'annonce de ces dépréciations provoque un impact significativement négatif sur la valeur des entreprises confirmant l'effet économique de cet enregistrement comptable. L'étude des rentabilités à long terme 500 jours de bourse avant la date d'événement révèle une anticipation par le marché de la baisse de valeur du goodwill. En revanche, les rentabilités à long terme apparaissent positives sur les mois suivants traduisant une sur-réaction manifeste à cet événement. Cette constatation se distingue des travaux existants. Globalement, les résultats significatifs obtenus autour de la

[•] Auteur correspondant :
Université du Havre
Faculté des Affaires Internationales, 25 Rue Philippe Lebon, BP 420, 76057 Le Havre Cedex. Tel : 02 32 74 42 39. Email : marc.feuilloley@univ-lehavre.fr.
[••] Université Montpellier I / Groupe Sup de Co Montpellier
GESEM-Finance, Faculté d'Administration & Gestion, Avenue de la Mer, CS 59640, 34960 Montpellier Cedex 2. Tel : 04 67 15 84 76. Email : patrick.sentis@univ-montp1.fr.

Nous remercions l'arbitre anonyme pour ses commentaires et suggestions constructifs.
Nous restons seuls responsables des erreurs ou omissions éventuelles.

date d'événement des dépréciations confortent la pertinence économique de la norme IFRS 3.

Abstract

This study attempts to determinate whether IFRS 3, that eliminated the amortization of goodwill and replaced it by an annually test of impairment, is consistent with market valuations. To achieve this goal, we examine the impact of 75 goodwill write-off announcements on French company's stock price. Goodwill write-off announcements have a negative impact on company's stock price and suggest an economic effect of this accounting policy. The negative long-term abnormal returns during pre-announcement period (day -500) suggest that the market anticipates the depreciation of goodwill. However, the long-term abnormal returns during post-announcement period are positive. This pattern is typical of a market over-reaction to the goodwill write-off announcements. This conclusion distinguishes our study from previous ones. Globally, the significant results around the date of announcement confirm the consistency of IFRS 3 with market valuations.

Mots clés : Goodwill, dépréciation, IFRS 3, regroupement d'entreprises, étude d'événement.

Key words : Goodwill, test of impairment, IFRS 3, business combination, event study.

Classification selon la grille du Journal of Economic Litterature: M 410, G 140

1. Introduction

En mars 2004, l'IASB a publié la norme IFRS 3 « regroupement d'entreprises – phase 1 ». Elle remplace la norme IAS 22 « regroupement d'entreprises » révisée en 1998.

Cette norme IFRS 3 introduit un changement fondamental dans les règles de comptabilisation du goodwill lors du rachat d'une entreprise. Elle suit en cela les modifications apportées par le normalisateur américain, FASB (Federal Accounting Standard Board), aux normes FAS 141 et 142 en 2001.

La norme IFRS 3 prévoit, qu'à partir de mars 2004, les entreprises qui utilisent le référentiel IAS-IFRS n'amortiront plus systématiquement le goodwill sur une durée variable n'excédant pas 40 ans mais devront procéder à un test de dépréciation (*test of impairment*) selon les modalités indiquées dans la norme IAS 36 « Dépréciation d'actif. » Le goodwill est défini par la norme IFRS 3 comme « …l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables… ».

Sujet de polémiques depuis près d'un siècle (Owens, 1923), la problématique de la comptabilisation du goodwill a donné lieu à une abondante littérature. La définition donnée par la norme IFRS 3 est techniquement précise et permet rapidement une évaluation du montant à l'origine. Cependant, le problème demeure entier quant aux raisons qui incitent l'acheteur à verser un montant supérieur à la valeur nette comptable lors de la transaction. Dès lors, la nature même du goodwill doit être analysée. Par exemple, Johnson et Petrone (1998) s'interrogent sur le classement du goodwill en actif et proposent une définition rigoureuse de ce qu'ils appellent le « core goodwill ». Ce dernier serait égal à la somme de la valeur de la cible inscrite en continuité d'exploitation (*going-concern value*) et les synergies créées par l'acquisition. A la suite de ces auteurs, Henning, Lewis et Shaw (2000) étudient l'identification par le marché des différentes composantes du goodwill. Il apparaît que les éléments qui composent la valeur de la cible en tant qu'entité indépendante (*going-concern value*) et synergies sont les deux éléments du goodwill auxquels le marché attribue le plus de valeur. En référence à ces études, si l'on admet que le goodwill est constitutif d'une valeur d'actif, sa prise en compte dans les états financiers doit se traduire dans la valeur de marché de l'entreprise. En France, la

réglementation, relativement floue en la matière Greling (2000), préconisait l'amortissement systématique du goodwill et prévoyait une dépréciation ponctuelle, en plus de cet amortissement, selon des circonstances laissées à l'appréciation des entreprises. Le changement de référentiel comptable des entreprises cotées marque un tournant dans l'appréciation du goodwill dans leurs comptes. Selon ce nouveau référentiel (IFRS 3), l'amortissement du goodwill est interdit et sa dépréciation est soumise à des règles très strictes. L'objet du présent article est de mesurer la pertinence sur un plan économique de cette nouvelle réglementation à partir d'un échantillon d'entreprises ayant procédé à une dépréciation de goodwill récente. Quatre hypothèses sont plus précisément testées :

- dans un premier temps, la réaction à l'annonce d'une dépréciation de goodwill est examinée afin d'identifier la perception de cette politique comptable par les investisseurs ;
- dans un second temps, l'évolution des cours boursiers est examinée avant l'annonce des dépréciations afin de voir si cette opération n'est pas déjà anticipée et totalement intégrée dans les cours ;
- dans un troisième temps, l'évolution des cours est également observée après l'annonce des dépréciations pour identifier d'éventuels effets de sur ou sous-réaction qui peuvent amener à nuancer le réel impact économique de la dépréciation ;
- enfin, ces mouvements de cours sont reliés à la taille des dépréciations afin de conforter (ou non) leur effet économique.

Nos résultats font apparaître une réaction significativement négative à l'annonce d'une dépréciation du goodwill sur un échantillon de 75 événements conforme avec les études antérieures (Churyk (2004) et Hirschey et Richardson (2002, 2003)) et en adéquation avec l'idée selon laquelle la norme reflète bien une réalité économique. La diminution de valeur du goodwill semble être anticipée dans les cours plusieurs mois avant l'annonce de la dépréciation. En revanche, la période post-annonce (500 jours) se caractérise par une remontée des cours significative. Ce dernier résultat se différencie des études précédemment citées qui rapportent des performances boursières négatives sur cette période. Il suggère l'existence d'une sur-réaction du marché à l'annonce de la dépréciation du goodwill tandis que Hirschey et Richardson (2003) concluent à une sous-réaction sur leur échantillon d'entreprises.

Le reste de l'article se compose de la manière suivante. Dans la deuxième partie, un exposé de la réglementation et de la littérature en la matière conduisant aux hypothèses expérimentales est proposé. La méthodologie empirique est présentée dans une troisième partie. La quatrième partie est consacrée aux résultats de l'étude. La dernière partie conclut.

2. Réglementation et étude de la littérature

Evolution de la réglementation

Historiquement, la réglementation française concernant le goodwill a connu différentes phases. Jusqu'en 1986, en l'absence d'obligations d'établir des comptes consolidés, le problème de la comptabilisation du goodwill ne se pose pas. Ensuite, le droit comptable français (Plan comptable général modifié en 1985, recommandations de la Commission des Opérations de Bourse, 7° directive européenne) a prévu que le goodwill soit considéré comme un actif et fasse l'objet d'un amortissement avec cependant plusieurs imprécisions telles que, par exemple, l'absence d'une durée d'amortissement dans les textes. D'une manière générale, les entreprises se sont inspirées de la norme américaine de l'époque qui imposait une durée maximum de 40 ans. De plus, la législation française prévoyait l'inscription d'un actif amortissable mais autorisait également l'imputation sur les capitaux propres.

Le règlement 99-02 sur les comptes consolidés applicable à partir de 2001, a donné aux entreprises françaises un référentiel unique. Il reprend en les clarifiant un certain nombre de règles. Il reconnaît comme méthode préférentielle l'inscription du goodwill à l'actif et son amortissement sur une durée qui doit refléter aussi raisonnablement que possible les hypothèses retenues et les objectifs fixés lors de l'acquisition. Il prévoit également que certains changements défavorables peuvent aboutir à un amortissement exceptionnel. C'est le cas lorsque la valeur recouvrable de l'écart d'acquisition est inférieure à sa valeur nette comptable. La constatation d'un amortissement exceptionnel sera définitive. Il ne pourra pas être repris, même en cas de retour à une situation plus favorable. On peut remarquer une certaine similitude entre ces amortissements exceptionnels et les dépréciations du goodwill tels qu'ils seront définis ultérieurement dans l'IFRS 3.

Depuis le premier janvier 2005, deux réglementations co-existent en France. Les entreprises cotées (plus généralement, faisant appel public à l'épargne) ont l'obligation d'utiliser le référentiel IAS-IFRS pour établir leurs comptes consolidés alors que les autres entreprises peuvent choisir entre le référentiel IAS-IFRS et le règlement 99-02 (récemment modifié par plusieurs règlements sur les actifs) pour établir leurs comptes consolidés.

Comme on peut le constater, la réglementation relative au goodwill a considérablement évolué en 20 ans. Ce phénomène est révélateur des passions que suscite le goodwill, passions exacerbées par l'importance des sommes en jeu. La flambée des prix d'acquisition des entreprises en particulier dans les nouvelles technologies avant 2001 a entraîné l'apparition, puis la disparition, de montants de goodwill gigantesques aux Etats-Unis : « Les provisions passées pour dépréciations des écarts d'acquisitions (goodwill) ont atteint environ 750 milliards de dollars aux Etats-Unis en 2002 selon Bloomberg un montant supérieur de près de 10 % au PIB du Canada. AOL-Time Warner (99,7 milliards), ATT (13,1 milliards) et Clear Channel Communication (17 milliards) se sont particulièrement distinguées[1] ». Ce fut également le cas en France : « En mars 2002, Jean Marie Messier présentait les résultats annuels de Vivendi Universal. […] il a présenté une dépréciation de 15,7 milliards d'euros entraînant finalement une perte nette de 13,6 milliards d'euros »[2]. Dès lors, les changements de réglementation engendrent des conséquences déterminantes sur les comptes des entreprises.

Avant d'aller plus loin, il est nécessaire de présenter la norme IFRS 3 et de la comparer avec le règlement français 99-02 ainsi qu'avec les règles américaines FAS 141 et FAS 142.

La norme IFRS 3

IFRS 3 indique comment une entité doit rendre compte dans son reporting financier de son regroupement avec une ou plusieurs entités ou activités. Elle précise que tous les regroupements d'entreprises devront être comptabilisés selon la méthode de l'acquisition (la méthode de la mise en commun d'intérêts n'existe plus). L'acquéreur doit évaluer les actifs, les dettes et les passifs éventuels de la société acquise à leur

[1] « Provisions records aux Etats-Unis » : La Tribune, 19 février 2003, p. 28.
[2] Faure M., Renault E. : « Le culte malsain de l'EBITDA », Les Echos , 30 octobre 2002, p. 48.

juste valeur à la date d'acquisition et ainsi évaluer le goodwill qui subira dorénavant un test de dépréciation (au lieu d'un amortissement systématique). Le coût du regroupement d'entreprises est le total de la juste valeur, à la date de l'échange, des actifs apportés, des dettes encourues et des instruments de capitaux propres émis par l'acquéreur, augmenté de tous les coûts directement imputables au regroupement.

L'acquéreur comptabilise, à la date de l'acquisition, les actifs identifiables de l'entreprise acquise, les passifs et les passifs éventuels, à la juste valeur. Pour les actifs acquis et les passifs assumés, les critères généraux de comptabilisation s'appliquent (par exemple, les avantages économiques futurs et les sorties de ressources doivent être probables). Les critères généraux de comptabilisation ont été révisés pour des actifs incorporels acquis (IAS 38) et les passifs éventuels (IAS 37) assumés dans un regroupement d'entreprises[3]. Ils sont, en conséquence, comptabilisés s'ils répondent à la définition correspondante et si leur juste valeur peut être évaluée de manière fiable.
L'acquéreur ne doit comptabiliser que les actifs, les passifs et les passifs éventuels qui existaient chez la société acquise à la date de l'acquisition.

Le goodwill acquis lors d'un regroupement d'entreprises est comptabilisé comme un actif et initialement mesuré au coût, c'est-à-dire l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs identifiables, passifs et passifs éventuels acquis. Il est comptabilisé seulement à hauteur de la part d'intérêt acquise.

Après la comptabilisation initiale, IFRS 3 impose que le goodwill soit comptabilisé au coût diminué du cumul des pertes de valeur. Il fait l'objet d'un test de dépréciation, au moins une fois par an. La norme IAS 36 révisée « Dépréciation d'actifs » doit être appliquée pour tester la dépréciation.

Le goodwill « négatif » correspond à l'excédent de la participation de l'acquéreur dans les justes valeurs nettes des actifs identifiables, passifs et passifs éventuels acquis, par rapport au coût. Si un tel excédent existe, l'acquéreur devra réestimer le caractère

[3] On pourra se reporter à Raffournier (2005) ou à Decock Good et Dosne (2005) pour une présentation détaillée de ces normes.

identifiable et l'évaluation des actifs identifiables, passifs et passifs éventuels et comptabiliser tout excédent résiduel en résultat (produit) immédiatement lors de l'acquisition.

IFRS 3 fixe trois objectifs aux informations à fournir. Les dispositions de IFRS 3 en matière d'informations à fournir ont été conçues pour permettre aux utilisateurs d'apprécier :

- la nature et l'impact financier des regroupements d'entreprises effectués durant la période et après la date de clôture,
- les impacts financiers des gains, pertes, corrections d'erreurs et autres ajustements liés à des regroupements d'entreprises, comptabilisés pendant la période,
- et les variations de la valeur comptable du goodwill pendant l'exercice.

Les divergences entre la norme IFRS 3 et le règlement français 99-02

En France, très récemment, le Conseil National de la Comptabilité (CNC) a publié l'avis n° 2005-10 du 20 octobre 2005. Il actualise le règlement n° 99-02 relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques. Cet avis parle d'une convergence partielle et prudente (statu quo ou situation transitoire dans certains cas) avec les normes internationales dans la mesure où le règlement n° 99-02 ne concerne que certains groupes et que certains sujets sont susceptibles d'évoluer pour les petites et moyennes entreprises. En effet, le règlement n° 99-02 ne s'applique qu'aux sociétés dont les titres ou les obligations ne sont pas admis à la négociation sur un marché réglementé, et qui n'ont pas opté pour l'application des normes de l'IASB.

Cette actualisation a éliminé un certain nombre de divergences entre le règlement 99-02 et la norme IFRS 3, en particulier, l'imputation des frais d'émission de titres sur les capitaux propres, la distinction entre immobilisations incorporelles identifiables et écart d'acquisition, la comptabilisation des coûts de restructuration de l'entreprise acquéreur. Concernant les projets de recherche et développement en cours, la

convergence n’est que partielle. Sur d’autres points, les divergences subsistent, dont certaines concernent directement notre étude. Il s’agit :

- de la méthode dérogatoire, également appelée « pooling of interests » (imputation de l’écart d’acquisition sur les capitaux propres). Interdite en normes IAS-IFRS, cette méthode est maintenue dans la réglementation française, mais elle est limitée aux seuls cas où l'évaluation des apports à la valeur comptable est possible dans les comptes individuels pour les opérations de fusion ou assimilées.
- du traitement de l’écart d'acquisition négatif. Il est rapporté aux résultats conformément aux hypothèses retenues et aux objectifs fixés lors de l'acquisition en principes français, alors qu'il est comptabilisé immédiatement en résultat lors de l'acquisition selon IFRS 3 ; l'avis propose, cependant, de maintenir le traitement actuel.
- Du traitement de l'écart d'acquisition positif. Compte tenu des difficultés de mise en oeuvre de la méthode du test de dépréciation pour des groupes qui ne sont pas cotés, il a été proposé l'option de comptabilisation suivante consistant :
    - soit à maintenir le traitement actuel conduisant à amortir l'écart d'acquisition sur une période "plafonnée" de 20 ans et n'effectuer un test de dépréciation qu'en cas d'indice de perte de valeur ;
    - soit, à l'instar d'IFRS 3, à ne pas amortir l'écart d'acquisition et à effectuer un test de dépréciation avant la fin de l'exercice d'acquisition, puis un test annuel systématique.

Les divergences entre la norme IFRS 3 et les normes américaines FAS 141 et FAS 142

Les normes américaines FAS 141 « regroupements d'entreprises » et FAS 142 « Goodwill et autres actifs incorporels » ont été publiées en juin 2001. Elles sont clairement à l’origine de la norme IFRS 3, même si quelques divergences subsistent. Parmi les changements fondamentaux apportés par ces deux normes, et repris dans l’IFRS 3, il faut noter la suppression de la méthode du « pooling of interests »,

l'instauration d'un test de dépréciation du goodwill en lieu et place de son amortissement systématique, ainsi qu'une nouvelle définition du caractère identifiable d'un actif incorporel.

A l'heure actuelle, Les divergences entre la norme IFRS 3 et la norme FAS 141 concerne essentiellement :

- L'évaluation des minoritaires : la part des actifs et des passifs est valorisée à la juste valeur en IFRS alors que c'est la valeur nette comptable dans les comptes de la société acquise qui est retenue en US GAAP ;
- Les provisions pour restructuration : en IFRS, comptabilisation uniquement si à la date d'acquisition, la société acquise à un passif comptabilisé selon la norme IAS 37, alors qu'en US GAAP, il y a comptabilisation s'il existe un plan de restructuration entamé avant l'acquisition et finalisé dans l'année qui suit l'acquisition ;
- Les frais de recherche et développement acquis : en IFRS, ils sont comptabilisés en immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéfinie ou alloués au goodwill (si l'estimation n'est pas fiable), alors qu'en US GAAP, ils sont comptabilisés en charges ;
- Goodwill négatif : en IFRS, il est immédiatement comptabilisé en produits, alors qu'en US GAAP, il est alloué à certains actifs à long terme non financiers, l'excédent étant comptabilisé en résultat ;

Les divergences entre l'IFRS 3 et la FAS 142 relèvent surtout des divergences entre la FAS 142 et la norme IAS 36. En effet, la norme IFRS 3 prévoit que le goodwill sera soumis à un test de dépréciation mais ne définit pas la méthode et renvoie à la norme IAS 36 à cet effet. On retiendra surtout que :

- l'IAS 36 teste la perte de valeur par référence à la valeur recouvrable alors que la FAS 142 teste la perte de valeur par référence à la valeur implicite du goodwill.
- pour les actifs à durée d'utilité indéfinie, l'IAS 36 les teste dans les Unités Génératrices de Trésorerie incluant des goodwills, alors que la FAS 142 les teste séparément des goodwills. En norme IAS-IFRS, les reprises des pertes

de valeur sont possibles sous condition, sauf pour les goodwill, alors qu'en US GAAP, aucune reprise de perte de valeur n'est possible.

Ce rapide tour d'horizon des divergences encore existantes entre les normes françaises, IFRS et américaines, ne doit pas faire oublier les gigantesques progrès qui ont marqué l'harmonisation comptable internationale depuis presque dix ans. Et tout laisse à penser qu'il ne s'agit que d'une étape. La volonté d'aboutir à un ensemble unique de règles comptables au niveau international semble réelle chez l'ensemble des normalisateurs. Depuis la signature des accords de Norwalk, en octobre 2002, par le normalisateur américain (la FASB) et par l'IASB, les réunions se succèdent régulièrement. Le 27 février 2006, les deux organes de normalisation comptable, le FASB pour les États-Unis et l'IASB pour l'international en général, viennent de publier sur leur site un protocole d'accord réaffirmant la volonté d'une harmonisation entre les deux référentiels. On peut également rappeler qu'en avril 2005, la commission Européenne[4] a publié un communiqué de presse annonçant un accord avec la Securities & Exchange Commission (SEC), en vue d'une convergence totale entre les normes IFRS et les US GAAP. En 2007 au plus tôt et en 2009 au plus tard, les entreprises qui utilisent les normes IFRS n'auront plus besoin de produire tableau de rapprochement avec les normes US GAAP.

En supprimant l'amortissement systématique du goodwill et en le remplaçant par un test de dépréciation, la norme IFRS 3 (à l'image de la norme américaine FAS 142) produit des effets parfois contradictoires. La suppression de l'amortissement évite de constater de manière récurrente une charge pénalisant le compte de résultat. En revanche, si le test de dépréciation révèle une diminution significative de la valeur du goodwill, l'entreprise a l'obligation de comptabiliser une charge ponctuelle souvent très élevée. Cette évolution de la réglementation admet que le goodwill puisse conserver sa valeur dans le temps. La dépréciation constatée représente donc théoriquement une information comptable et économique négative puisque l'entreprise reconnaît la perte de valeur de son goodwill. La norme IFRS 3 en imposant le principe de la dépréciation consacre la vision économique du goodwill.

[4] Communiqué de la commission européenne du 22 avril 2005.

Dès lors, il apparaît intéressant d'analyser les conséquences des annonces de dépréciations du goodwill sur la valeur de l'entreprise perçue par les marchés financiers.

Goodwill et réaction du marché

Plusieurs études se sont intéressées à la pertinence économique de l'information comptable. L'article précurseur de Ball et Brown (1968), traitant des annonces du résultat comptable, a initié un vaste courant de recherche dans ce domaine. Par exemple, Sunder (1975) montre que le changement de méthode d'enregistrement comptable des stocks (FIFO/LIFO) produit un impact significatif sur la valeur de l'entreprise. Hong, Kaplan et Mandelkar (1978) ont étudié les conséquences du choix d'enregistrement des acquisitions entre la méthode dite « *purchase* » et la méthode du « *pooling of interests* » et démontrent une réaction positive du marché lorsque la première est utilisée. Lindenberg et Ross (1999) ont confirmé plus récemment ce résultat. Plusieurs études traitent également du lien entre politique comptable et rentabilités boursières sur le cas spécifiquement français. Gajewski et Quéré (2001) montrent qu'il existe une différence de contenu informationnel entre les annonces de chiffre d'affaires trimestriels et celles des résultats semestriels et annuels en étudiant la réaction des cours boursiers à l'annonce de ces indicateurs sur le marché français. Dans la même veine, Elleuch (2003) confirme le contenu informationnel des annonces des résultats semestriels et annuels sur un échantillon d'entreprises françaises. En revanche, la publication des états financiers ne semble révéler aucune information nouvelle. Enfin, récemment, Martinez (2004) examinent la liaison entre différents indicateurs comptables (résultats et flux de trésorerie) et les rentabilités boursières. L'auteur conclut à la significative de ces variables sur les rentabilités boursières. Cette significativité varie cependant en fonction d'un certain nombre de facteurs de contingence (taille, endettement…) et dépend de la forme du modèle de régression utilisé.

Plus spécifiquement dans le domaine de la reconnaissance en comptabilité du goodwill, Henning, Lewis et Shaw (2000) proposent une décomposition du goodwill en quatre éléments (*write-up*, *going concern*, synergies et résidu). Ils montrent que les investisseurs accordent une valeur plus importante et positive aux composantes *going*

concern et synergies. Ils concluent à la pertinence de l'approche comptable consistant à décomposer et à enregistrer le goodwill en différents éléments. Cette dernière approche n'a pourtant pas été retenue par la FASB.

Avant la mise en place de la dernière version de la norme FAS 142, la dotation aux amortissements du goodwill ne présentait pas une pertinence économique avérée comme l'ont montré Jennings, LeClere et Thompson (2001) : les investisseurs apparaissent plus sensibles aux résultats annoncés avant prise en compte de l'amortissement du goodwill, ce dernier n'ajoutant qu'un bruit parasite.

Churyk (2004) s'est interrogé sur la pertinence de la mise en place de la norme américaine FAS 142 préconisant le remplacement de l'amortissement systématique du goodwill par la dépréciation. Selon cet auteur, la norme est cohérente avec l'évaluation du goodwill par le marché dans le cas où le goodwill n'est pas surévalué à l'origine mais, au contraire, déprécié les années suivantes en cas d'apparition de certains indicateurs. Si le goodwill n'est pas surévalué à l'origine et donc n'inclut pas de sur-prime ayant un caractère de charge (et non pas d'actifs) alors l'amortissement systématique n'a pas lieu d'être. En revanche, si une telle sur-prime est absente et si certains indicateurs justifient une diminution de la valeur du goodwill, le test de dépréciation (*test of impairment*) annuel s'impose comme un critère objectif. Les résultats obtenus par l'auteur, notamment l'absence systématique de sur-prime à l'origine, confirment son hypothèse et sont cohérents avec la norme mise en place.

Dans la même veine, Hirschey et Richardson (2002, 2003) étudient également le bien-fondé de la norme FAS 142 en examinant la réaction du marché à l'annonce de dépréciation du goodwill. A partir d'un échantillon de 80 observations, ils montrent l'existence d'un impact négatif de l'ordre de 3 % sur les cours à l'annonce des dépréciations. Cette réaction est précédée et suivie de rentabilités anormales négatives amenant les auteurs à conclure que malgré l'anticipation par le marché d'une dépréciation, celui-ci sous-réagit à l'annonce de cette information puisque les rentabilités demeurent négatives après la date d'événement. Ces résultats confirment que le goodwill constitue un actif de l'entreprise et un indicateur de bénéfices futurs puisque sa valeur se reflète dans le cours de bourse.

Hypothèses expérimentales

L'évolution récente de la réglementation sur le plan européen et les études en la matière réalisées sur le marché américain nous amènent à nous interroger sur la pertinence économique de la nouvelle norme IFRS 3 applicable aux comptes consolidés des entreprises européennes cotées.

A notre connaissance, cette étude n'a jamais été menée sur un échantillon représentatif d'entreprises françaises. On propose d'examiner cette question par l'intermédiaire des hypothèses suivantes.

Comme précédemment discuté, si la norme est pertinente d'un point de vue économique, une annonce de dépréciation devrait produire un impact sur la valeur de l'entreprise et donc sur son cours de bourse.

H1 : *L'annonce des dépréciations de goodwill se traduit par une réaction négative du marché financier à la date d'événement.*

Si cet impact sur le cours de bourse est anticipé par le marché alors l'annonce de la dépréciation ne vient que confirmer cette anticipation.

H2 : *L'annonce des dépréciations de goodwill est précédée de performances boursières négatives à long terme.*

Conformément aux études antérieures, la réaction à la date d'événement peut être altérée par le degré d'efficience du marché. Un examen des rentabilités ultérieures est nécessaire afin d'envisager les possibilités d'une sur- ou d'une sous-réaction du marché financier. Dans le cas où le marché sous-réagit (baisse des rentabilités à long terme après la date d'événement), la validation de l'hypothèse H1 peut être interprétée comme une baisse de valeur définitive de l'entreprise, confirmant par la même la pertinence de la réglementation mise en place. En revanche, si l'on constate une remontée des rentabilités à long terme à la suite de la date d'événement, le propos doit être nuancé et la validation de l'hypothèse H1 pourrait traduire simplement l'inefficience d'un marché qui sur-réagit.

H3 : *L'annonce des dépréciations de goodwill est suivie de performances boursières stables ou négatives.*

On peut s'interroger sur la liaison qui existe entre la réaction du marché identifiée à la date d'événement et certaines variables comptables et financières telles que l'ampleur de la dépréciation du goodwill constatée. L'hypothèse suivante formule cette idée et peut être étendue aux autres variables comptables et financières.

H4 : *La réaction du marché à la date d'événement est proportionnelle à l'ampleur de la dépréciation annoncée.*

3. Méthodologie

Constitution de l'échantillon

Les annonces de dépréciation de goodwill ont été identifiées dans la base de données Lexis-Nexis en utilisant cinq termes-clés sur les années 2000-2004 :

- Amortissement exceptionnel
- Dépréciation exceptionnelle
- Dépréciation & écart d'acquisition
- Dépréciation & goodwill
- Dépréciation et survaleur

Environ 800 articles répondent à l'un de ces termes avec parfois plusieurs dates pour le même événement. La multiplicité des articles pour une même dépréciation s'explique par la pluralité des sources d'information et par le fait que parfois la dépréciation est annoncée pendant le courant de l'année avec un montant non déterminé ou incertain ou différent de celui finalement annoncé après publication des comptes annuels. Nous avons retenu la première date d'annonce de l'événement.

Les données de cours et les données comptables et financières ont été extraites à partir de la base de données FININFO. Seules les annonces pour lesquelles nous disposions des données suffisantes sur les entreprises concernées ont été conservées. Sur les 91 annonces exploitables, seules les entreprises françaises ont été retenues dans l'échantillon final. Notre échantillon initial comportait certaines entreprises

européennes (16 annonces exploitables) mais ne couvrait pas exhaustivement l'ensemble des dépréciations s'étant produit dans les pays européens. C'est pourquoi, nous avons limité l'étude au cas de la France (75 événements sur la période d'étude)[5].

Etude des rentabilités anormales à court et long terme

Mesure et tests des rentabilités anormales à court terme

Nous utilisons la méthodologie des études d'événement pour estimer les rentabilités anormales ajustées du risque autour de la date d'annonce des dépréciations du goodwill. Ces rentabilités anormales représentent les rentabilités en excès d'une rentabilité dite normale. Si l'on observe des rentabilités anormales significatives, cela signifie que l'événement étudié a produit un impact significatif sur les cours boursiers. La rentabilité normale est ici mesurée à l'aide du modèle de marché et la rentabilité anormale RA_{it} pour chaque action *i* le jour *t* s'exprime ainsi :

$$RA_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i^* R_{mt}$$

où R_{it} est le logarithme népérien de la rentabilité du titre *i* observée le jour *t*. $\hat{\alpha}_i$ et $\hat{\beta}_i^*$ sont les paramètres de la droite de régression représentative du modèle de marché pour le titre *i*. R_{mt} est le logarithme népérien de la rentabilité de l'indice de marché SBF250 le jour *t*. Afin d'éviter les problèmes liés à un éventuel asynchronisme des données, le paramètre $\hat{\beta}_i^*$ est mesuré à l'aide de la méthodologie de Scholes et Williams (1977).

Le beta de Scholes et Williams nécessite le calcul de trois régressions MCO et de la corrélation entre la rentabilité du marché au jour *t* et celle au jour *t*-1 (c'est-à-dire le coefficient de corrélation sérielle d'ordre un de la rentabilité du marché, ρ_m). Le coefficient β^{-1} désigne le coefficient de régression MCO entre la rentabilité du titre et celle du marché avec un décalage en arrière d'un jour. De manière similaire, β est

[5] Les résultats obtenus sur l'étude d'événement sont semblables si l'on tient compte des 16 annonces de dépréciations d'entreprises européennes (résultats disponibles sur demande).

le coefficient de régression simultané et β^{+1} est calculé avec un décalage en avant d'un jour :

$$\hat{\beta}_i^* = \frac{\hat{\beta}_i^{-1} + \hat{\beta}_i + \hat{\beta}_i^{+1}}{1 + 2\hat{\rho}_m}.$$

Les paramètres de régressions ont été estimés sur une période de 200 jours, 30 jours avant la date d'événement. La période d'événement s'étend de - 10 jours à + 10 jours autour de la date d'annonce.

La moyenne des rentabilités anormales pour l'échantillon total, MRA_t, est calculée à chaque jour de la période d'événement :

$$MRA_t = \frac{\sum_{i=1}^{N} RA_{it}}{N}$$

où t est un jour de négociation de la période d'événement et N est le nombre d'entreprises dans l'échantillon. Le cumul des rentabilités moyennes entre les dates T_1 et T_2, $MRAC_t$, se calcule ainsi :

$$MRAC_t = \frac{\sum_{i=1}^{N} \sum_{t=T_1}^{T_2} RA_{it}}{N}.$$

Le test statistique de Patell (1976), connu sous le nom de *test des rentabilités anormales standardisées*, est utilisé pour mesurer la significativité des résultats. Ce test suppose l'indépendance des données en coupe transversale mais pas en coupe longitudinale. Les rentabilités anormales standardisées, RAS_{it}, sont estimées en divisant la rentabilité anormale quotidienne pour chaque titre par l'estimateur de leur écart-type afin de déterminer si la rentabilité anormale au jour t est significativement différente de 0 :

$$RAS_{it} = \frac{RA_{it}}{s_{it}}$$

où $s_{it}^2 = s_i^2 \left[1 + \frac{1}{200} + \frac{\left(R_{mt} - \overline{R}_m\right)^2}{\sum_{-230}^{-30} \left(R_{mk} - \overline{R}_m\right)^2} \right]$ avec R_{mt} la rentabilité du marché le jour t et $\overline{R}_m$ la moyenne de la rentabilité du marché sur les 200 jours de la période d'estimation. s_i^2 est estimé comme suit :

$$s_i^2 = \frac{\sum_{-230}^{-30} RA_{ik}}{198}.$$

Chaque rentabilité anormale standardisée RAS_{it} suit une distribution de Student avec *T*-2 degré de liberté.

Comme l'échantillon est d'une taille relativement réduite, pouvant entraîner une déviation des données d'une distribution normale, nous utilisons, à côté du test paramétrique de Patell, le test non-paramétrique de Corrado (1989). Ce test de rang s'applique même lorsque la distribution est asymétrique et les variances des rentabilités anormales instables. Le test de Corrado combine la période d'estimation à la période d'événement pour ne former qu'un ensemble de rentabilités anormales. Cet ensemble se compose de 221 rentabilités anormales par entreprise (200+21). Un rang, K_{it}, est assigné à chaque rentabilité anormale de la série des 221 rentabilités anormales. Le test de Corrado, *C*, s'écrit ainsi :

$$C = \frac{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} \left(K_{it} - 111\right)}{S(K)}$$

où $S(K)$ représente l'écart-type des rangs calculé sur les 221 jours de l'ensemble des périodes :

$$S(K) = \sqrt{\frac{1}{221}\left(\sum_{t=-230}^{-30} \left(\frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} \left(K_{it} - 111 \right) \right)^2 + \sum_{t=-20}^{+20} \left(\frac{1}{N} \sum_{i=1}^{N} \left(K_{it} - 111 \right) \right)^2 \right)}.$$

Mesure et tests des rentabilités anormales à long terme

Les rentabilités anormales à long terme pour le titre *i* entre les dates *t* et *T*, $RAAC_{(T-t)}^{i}$, ont été calculées de la manière suivante selon la méthodologique dite du portefeuille achat-conservation :

$$RAAC_{(T-t)}^{i} = \prod_{t=1}^{T} \left(1 + R_{it}\right) - \prod_{t=1}^{T} \left(1 + R_{mt}\right)$$

où R_{it} est la rentabilité arithmétique du titre *i* observée le jour *t* et R_{mt} la rentabilité arithmétique de l'indice de marché SBF250 le jour *t*.

Afin de déterminer la significativité, des résultats deux tests ont été utilisés. Le premier est le test paramétrique classique de Student calculé en coupe transversale :

$$t = \frac{MRAAC_{(T-t)}}{\sqrt{\frac{1}{N(N-1)} \sum_{i=1}^{N} \left(RAAC_{(T-t)}^{i} - MRAAC_{(T-t)} \right)^2}}$$

où $MRAAC_{(T-t)}$ est la moyenne des rentabilités anormales à long terme sur l'échantillon :

$$MRAAC_{(T-t)} = \frac{\sum_{i=1}^{N} RAAC_{(T-t)}^{i}}{N}$$

Le second est le test non paramétrique classique de Wilcoxon.

Mesure des variables comptables et financières

Nous avons mesuré plusieurs variables comptables et financières sur les trois années encadrant et incluant l'année de la dépréciation du goodwill (années -1, 0 et +1, l'année 0 étant l'année où s'est produite la dépréciation). Les définitions de ces mesures sont rapportées dans le Tableau 1.

Tableau 1 : Liste des variables comptables et financières calculées sur la période d'observation

Notation de la variable	Définition
DLT/CP	Dettes à long terme sur valeur comptable des capitaux propres
AEC/RN	Amortissements des écarts d'acquisition sur résultat net
RE/TB	Résultat d'exploitation sur total bilan
RCP	Résultat net sur valeur comptable des capitaux propres
GW/AIN	Montant du goodwill déprécié sur total de l'actif immobilisé net

Chaque mesure a fait l'objet d'un ajustement par sa médiane calculée sur les entreprises du SBF120 ne faisant pas partie de l'échantillon sur l'année d'observation. A titre d'exemple, la variable financière ajustée *VFA* mesurée à l'année -1 pour l'entreprise *i* est estimée ainsi :

$$VFA_i^{-1} = VF_i^{-1} - MVF^{-1}$$

où VF_i^{-1} est la mesure de la variable financière de l'entreprise *i* l'année précédant la dépréciation du goodwill et MVF^{-1} correspond à la médiane de cette variable estimée sur les entreprises du SBF120 ne faisant pas partie de l'échantillon sur la même année.

Pour chaque année de la période d'observation comptable et financière, la médiane de chacune des variables ajustées a été calculée sur l'échantillon total. Sa significativité

a été mesurée à l'aide d'un test de Wilcoxon. Ce même test est utilisé pour évaluer la significativité de l'évolution de cette médiane sur la période d'observation (par exemple de l'année -1 à l'année 0 puis de l'année 0 à l'année +1).

4. Résultats

Le Tableau 2 montre que notre échantillon est constitué d'entreprises appartenant à des secteurs d'activité variés. On note toutefois une forte représentation des entreprises du secteur « Logiciels et services informatiques » qui ont été très actives en matière d'acquisitions sur la période étudiée.

Tableau 2 : Répartition de l'échantillon par secteurs d'activité

N° secteur FTSE	Secteurs d'activité FTSE	Nombre
21	Aérospatiale et défense	3
43	Agro-alimentaire production	2
83	Assurance	4
31	Automobiles et équipementiers	1
77	Autres services aux collectivités	4
81	Banques	1
13	Bâtiment et matériaux de construction	2
41	Boissons	3
11	Chimie	4
52	Détaillants généralistes	3
72	Electricité	1
34	Equipement ménager et textiles	3
93	Equipements destinés aux technologies de l'information	3
25	Equipements électroniques et électriques	3
24	Industrie diversifiée	2
97	Logiciels et services informatiques	17
54	Médias et divertissements	7
7	Pétrole et gaz	1
44	Santé	1
67	Services de télécommunication	4
58	Services supports	5
59	Transports	1
Total		75

Notre échantillon d'entreprises se caractérise par des variables financières ajustées statistiquement significatives (Tableau 3). Globalement, on observe que les entreprises de notre échantillon sont plus endettées (médiane significative), moins rentables, et de taille plus importante que les entreprises de contrôle du SBF120 sur les trois années entourant et incluant l'année d'événement. De plus, comme l'on

pouvait s'y attendre, le montant des amortissements des sur-valeurs par rapport au résultat net est significativement plus élevé.

Nous avons testé l'évolution de ces variables autour de l'année d'événement. Aucune évolution statistiquement significative n'apparaît[6]. Ce résultat peut être imputé à l'étroitesse de la fenêtre d'observation.

Tableau 3 : Variables comptables et financières ajustées, autour de l'année d'événement, des entreprises ayant déprécié leur goodwill

Chaque variable financière mesurée pour une entreprise donnée a fait l'objet d'un ajustement par la médiane de cette variable calculée sur un échantillon d'entreprises du SBF120 n'ayant pas procédé à une dépréciation du goodwill sur la période d'observation. Ces variables ont été calculées sur les trois années entourant et incluant l'année de la dépréciation (notées : -1, 0, 1). La description des variables est indiquée dans le Tableau 1. Les chiffres en caractères gras indiquent une significativité au seuil de 5 %.

Variables ajustées	Moyenne	Médiane	Test Student	Test Wilcoxon
DLT/CP+1	**0,41**	**0,28**	**3,94**	**3,05**
DLT/CP0	**-9,03**	0,25	-1,36	**3,51**
DLT/CP-1	**-3,43**	0,43	-0,87	**5,38**
AEC/RNC+1	**2,14**	**0,37**	**2,83**	**5,20**
AEC/RNC0	**1,78**	**0,59**	**3,68**	**6,75**
AEC/RNC-1	**1,07**	**0,56**	**5,66**	**7,44**
RE/TB+1	**-0,04**	**-0,03**	**-4,10**	**-3,39**
RE/TB0	**-0,03**	**-0,02**	**-3,46**	**-2,98**
RE/TB-1	**-0,02**	-0,02	-1,62	**-2,94**
RCP+1	**-0,08**	-0,09	-1,18	**-2,29**
RCP0	**-0,29**	**-0,10**	**-5,27**	**-4,45**
RCP-1	**-0,28**	**-0,08**	**-3,85**	**-4,44**
CA-1	**12996**	**4551**	**5,81**	**4,64**
AIN-1	**14319**	**1039**	**4,32**	**4,05**
Effectifs-1	**67152**	**14431**	**5,43**	**4,99**
CB (Millions Euros)	**9041**	**625**	**4,82**	**3,21**

Le Tableau 4 présente les rentabilités anormales sur une période de 20 jours autour de la date de première annonce de dépréciation du goodwill (jour 0). On note une rentabilité anormale significativement négative, de l'ordre de -1,5 %, au jour -1 date à laquelle l'information est rendue publique (elle n'est publiée que le lendemain). Les tests de Student et de Corrado présentent une significativité bilatérale au seuil de 5 %.

Ce premier résultat suggère que l'annonce d'une dépréciation du goodwill est perçue négativement par les marchés financiers et confirme notre hypothèse H1. Il met

[6] Résultats disponibles sur demande.

également en exergue l'impact des politiques comptables sur la valeur de l'entreprise perçue par les marchés. Il est conforme aux résultats obtenus par Hirschey et Richardson (2002, 2003) qui obtiennent des rentabilités anormales comprises entre -2 et -3 % sur leur échantillon de 80 observations. On peut provisoirement conclure à la pertinence économique de la norme IFRS 3 mise en place pour les entreprises cotées.

Tableau 4 : Rentabilités anormales à court terme autour de la date d'annonce des dépréciations

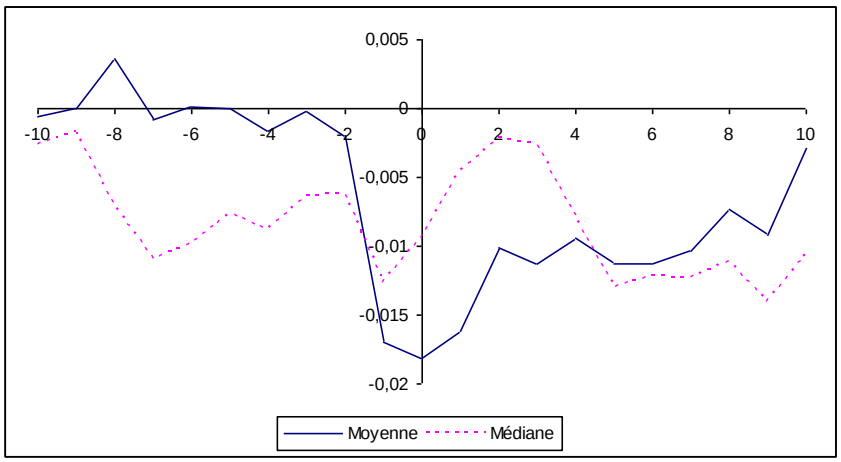
Les rentabilités anormales sont calculées sur 21 jours autour de la date d'annonce notée 0. Toutes les rentabilités ont fait l'objet d'un ajustement pour le risque par le calcul du beta de Scholes et Williams (1977). La moyenne et la médiane sont rapportées pour l'échantillon total. Le test de Student est calculé selon la méthodologie de Patell (1976) et le test non paramétrique de Corrado (1989) est indiqué. Les chiffres en caractères gras indiquent une significativité au seuil de 5 %.

Jours autour de la date d'annonce (0)	Nombre	Rentabilité anormale		Test Student	Test Corrado
		Moyenne	Médiane		
-10	75	-0,064%	-0,271%	-0,87	-0,83
-9	75	0,063%	0,093%	-0,72	0,08
-8	75	0,360%	-0,531%	-0,81	-0,52
-7	75	-0,445%	-0,389%	-1,89	-1,96
-6	75	0,101%	0,115%	0,07	-0,37
-5	75	-0,019%	0,212%	-0,08	0,13
-4	75	-0,154%	-0,113%	-0,49	-0,60
-3	75	0,130%	0,250%	-0,48	-0,09
-2	75	-0,166%	0,011%	-0,25	-0,38
-1	75	**-1,501%**	**-0,645%**	**-2,32**	**-2,56**
0	75	-0,121%	0,323%	0,90	0,23
1	75	0,202%	0,477%	0,22	1,80
2	74	0,601%	0,244%	0,66	0,62
3	74	-0,111%	-0,039%	-0,63	-0,74
4	75	0,182%	-0,530%	-0,45	-1,07
5	75	-0,182%	-0,515%	-0,71	-1,48
6	74	-0,009%	0,092%	-0,80	0,33
7	74	0,101%	-0,018%	-0,46	-0,17
8	75	0,301%	0,114%	0,55	-0,20
9	75	-0,189%	-0,290%	0,13	-0,85
10	75	0,646%	0,344%	0,66	1,21

La Figure 1 reporte les rentabilités anormales moyennes cumulées sur la période d'observation. On observe une baisse prononcée autour de la date d'annonce.

Figure 1 : Moyenne et médiane des rentabilités anormales cumulées sur la période d'observation

Les rentabilités anormales sont cumulées sur les 21 jours de la période d'observation. La moyenne et la médiane des ces rentabilités cumulées sont tracées pour l'échantillon total.



En revanche, cette baisse semble « se corriger » les jours qui suivent la date d'annonce. Cette évolution peut témoigner d'une sur-réaction du marché à l'annonce d'une dépréciation du goodwill. L'analyse des rentabilités anormales à long terme semble confirmer cette dernière observation comme le montre le Tableau 5.

Tableau 5 : Rentabilités anormales à long terme de –500 jours à +750 jours autour de la date d'annonce

Les rentabilités anormales à long terme sont calculées selon la méthodologie du portefeuille « achat-conservation ». Elles font l'objet d'un ajustement par rapport à l'indice SBF250. Les tests de Student et de Wilcoxon sont reportés pour mesurer la significativité des résultats. Les chiffres en caractères gras indiquent une significativité au seuil de 5 %.

Jours autour de la date d'annonce	Nombre	Rentabilité anormale à long terme		Test de Student	Test de Wilcoxon
		Moyenne	Médiane		
-500	76	**-13,49%**	**-13,63%**	**-3,56**	**-3,84**
-250	76	**-10,29%**	**-11,38%**	**-2,74**	**-2,97**
-100	76	-4,01%	-4,68%	-1,40	-1,97
100	70	5,33%	2,63%	1,59	1,13
250	68	13,06%	4,12%	1,73	0,90
500	52	**31,56%**	**8,60%**	**2,25**	**2,25**
750	35	10,95%	4,64%	1,73	1,34

On observe que les périodes précédant la dépréciation du goodwill se caractérisent par des rentabilités anormales significativement négatives. Ce qui amène à penser que

le marché a intégré dans les cours la dévalorisation des actifs de l'entreprise avant que celle-ci ne le constate en comptabilité. Ce faisant, la réaction négative du marché à court terme ne peut être qu'une sur-réaction dont la correction est bien visible sur le long terme. On observe effectivement que les rentabilités anormales à long terme deviennent positives à la suite de la dépréciation du goodwill, marquant le retour à une phase de valorisation des actifs. Notre hypothèse H2 est validée tandis que l'hypothèse H3 est infirmée. Ces résultats tranchent résolument avec ceux obtenus par Hirschey et Richardson (2002, 2003). En effet, ces auteurs, constatant la poursuite de la baisse des rentabilités à long terme, concluent à une sous-réaction du marché à l'annonce des dépréciations. Ici, nous observons l'opposé nous amenant à conclure à l'existence d'une sur-réaction sur notre échantillon d'entreprises. Une interprétation complémentaire de ce résultat reviendrait à considérer la dépréciation du goodwill comme une remise à plat des actifs de l'entreprise sur des bases saines se traduisant par un retour en grâce de l'entreprise auprès des investisseurs.

Tableau 6 : Liaison entre les rentabilités anormales à court et long terme et les variables financières ajustées

Le tableau présente deux séries de paramètres de régression MCO : la première est réalisée entre la rentabilité anormale à court terme à l'annonce d'une dépréciation, RA(-1) et différentes variables financières ajustées. La seconde est calculée entre la rentabilité anormale à long terme 100 jours avant l'annonce d'une dépréciation, RALT(-100), et ces mêmes variables financières. Les variables –250J et –100J désignent les rentabilités anormales à long terme calculées respectivement 250 et 100 jours avant la date d'annonce. Les autres variables sont décrites dans le Tableau 1. Ces dernières font l'objet d'un ajustement par la médiane des entreprises du SBF120 n'ayant pas déprécié de goodwill. Les chiffres en caractères gras indiquent une significativité au seuil de 5 %.

Variables indépendantes	Variables dépendantes	
	RA (-1)	RALT(-100)
Ordonnée	-0,0091 -0,4945	0,0167 0,2690
-250J	0,2248 1,3708	
-100J	-0,1190 -0,7039	
DLT/CP-1	-0,1180 -0,7199	-0,2036 -1,3352
AEC/RNC-1	0,1868 1,3315	-0,0433 -0,3279
RE/TB-1	-0,0656 -0,3118	0,0190 0,0956
RCP-1	0,0249 0,1044	-0,3184 -1,4412
GW/AIN-1	-0,0107 -0,0545	**-0,4487** **-2,5695**
R^2 ajusté	-0,0603	0,0415
F	0,5366	1,4937

Lorsque l'on teste la liaison des rentabilités anormales, le jour de la date d'événement ou sur les 100 jours qui précédent, avec des variables comptables et financières aucun résultat significatif n'apparaît comme l'illustre le Tableau 6.

Seule la rentabilité anormale à long terme 100 jours avant l'annonce de dépréciation semble reliée à la taille du goodwill déprécié. En revanche, la réaction du marché à court terme apparaît indépendante de toutes variables comptables et financières et de toutes évolutions passées des cours ce qui semble cohérent avec les recherches antérieurement publiées (Hirschey et Richardson (2002, 2003)) et invalide notre hypothèse H4. La dépréciation semble être vécu comme un signal quel que soit le montant déprécié.

Tableau 7 : Liaison entre la taille relative du goodwill déprécié et les variables financières ajustées

Le tableau présente deux régressions MCO calculées entre la taille relative du goodwill, GW/AIN-1 (goodwill déprécié sur la valeur comptable des actifs immobilisés nets l'année précédant la dépréciation), et différentes variables financières ajustées. Les variables –250J et –100J, 100J et 250J désignent les rentabilités anormales à long terme calculées respectivement 250 et 100 jours avant la date d'annonce, 100 et 250 jours après la date d'annonce . Les autres variables sont décrites dans le Tableau 1. Ces dernières font l'objet d'un ajustement par la médiane des entreprises du SBF120 n'ayant pas déprécié de goodwill. Les chiffres en caractères gras indiquent une significativité au seuil de 5 %.

Variables indépendantes	Variable dépendante	
	GW/AIN-1	
Ordonnée	0,1536 1,6637	**0,1814** **2,7018**
-1	-0,0382 -0,3472	
-250J	0,1196 0,9930	
-100J	**-0,3692** **-3,0166**	**-0,2567** **-2,6671**
100J	0,1378 0,7776	
250J	0,0532 0,3138	
DLT/CP-1	**-0,3141** **-2,6455**	**-0,3227** **-3,3553**
AEC/RNC-1	0,0745 0,6825	
RE/TB-1	0,0018 0,0109	
RCP-1	**-0,6589** **-4,4141**	**-0,6028** **-6,2813**
R^2 ajusté	**0,4596**	**0,4761**
F	**5,8199**	**18,2654**

La liaison significative entre la taille du goodwill et la rentabilité à long terme observée dans le Tableau 6 nous amène à proposer l'examen des relations entre la taille du goodwill déprécié et les variables comptables et financières.

Dans le Tableau 7, on observe que la taille du goodwill déprécié est d'autant plus importante que les performances boursières se dégradent 100 jours avant la dépréciation, que l'endettement est bas et que la rentabilité des capitaux propres est faible sur l'année qui précède la dépréciation. Ces liaisons pourraient s'expliquer par le fait que les entreprises ont sur-payé les cibles à l'origine (entraînant en réaction de faibles performances boursières) et les ont financé par émission d'actions abaissant le ratio d'endettement et la rentabilité des capitaux propres.

Ce résultat suggère également l'existence de déterminants à la dépréciation du goodwill tels que les performances boursières passées, l'endettement et la rentabilité des capitaux propres. En référence aux travaux antérieures (Henning, Lewis et Shaw (2000), Churyk (2004) et Hirschey et Richardson (2002, 2003)) et dans la mesure où le goodwill déprécié correspond à des acquisitions récentes dans notre échantillon d'entreprises, on peut raisonnablement penser que cette dépréciation du goodwill provient d'une surévaluation à l'origine de ses composantes à savoir le *going concern*, l'effet de synergie et/ou la valeur résiduelle (sur-prime de la cible).

5. Conclusion

Cette étude s'inscrit dans l'évolution récente de la réglementation comptable européenne imposant la méthode du test de dépréciation du goodwill en lieu et place de son amortissement systématique (norme IFRS 3-phase 1).

On démontre que cette réglementation revient à considérer le goodwill comme un actif à part entière de l'entreprise et on en mesure la pertinence économique. Pour cela, la réaction du marché financier à l'annonce de 75 dépréciations de goodwill sur la période 2000-2004 est étudiée en liaison étroite avec les variables comptables et financières des entreprises qui les réalisent.

Il apparaît que le marché réagit négativement à l'annonce d'une dépréciation du goodwill à la date d'événement (environ -1,5 %), conformément aux travaux antérieurs (entre -2 et -3%). La baisse de valeur du goodwill paraît amplement incluse dans les cours plusieurs mois avant l'annonce de la dépréciation (sous-performance de l'ordre de -10 %, 250 jours avant l'annonce). Cependant, contrairement aux études précédentes, on identifie une remontée des rentabilités à la suite de cet événement (près de 9 %, 500 jours après l'annonce) ce qui amène à penser que l'impact négatif de cette annonce correspond à une réaction épidermique du marché. Ce profil de performance est typique d'une sur-réaction. Les investisseurs semblent interpréter cette dépréciation comme un assainissement de la valeur des actifs de l'entreprise.

Pris globalement, ces résultats suggèrent que la dépréciation prend tout son sens sur le plan économique lorsqu'elle est enregistrée en comptabilité suffisamment tôt par rapport à la baisse réelle de la valeur du goodwill. Le décalage entre le constat de cette baisse de valeur et son enregistrement comptable devrait être amoindri par la

mise en place de la norme IFRS 3. La pertinence de cette norme apparaît donc confortée sur le plan économique.

Bibliographie

Ball R., Brown P. [1968], « An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers », *Journal of Accounting Research*, volume6, Automne, p. 158-178.

Campbell J., Lo A. et MacKinlay A. [1997], *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton, 617 p.

Churyk N. [2004], « Reporting Goodwill: Are the New Accounting Standards Consistent with Market Valuations », *Journal of Business Research*, volume 58, numéro 10, octobre 2005, p. 1353-1361.

Corrado C. [1989], « A Nonparametric Test for Abnormal Security-Price Performance in Event Studies », *Journal of Financial Economics*, vol. 23, p. 385-395.

Decock Good C., Dosne F. [2005], *Comptabilité internationale : les IAS-IFRS*, Economica.

Elleuch S. [2003], « L'impact des informations comptables sur les rendements boursiers : étude de trois événements sur le marché français », Comptabilité-Contrôle-Audit, Tome 9, volume 2, p. 137-150.

Gajeski J.F. et Quéré B. [2001], « The information content of earnings and turnover announcements in France », *The European Accounting Review*, Vol. 10, p. 679-704.Greling J. [2000], « Le grand retour du goodwill », *Les cahiers d'analyse financière*, Septembre 2000, p. 10-19.

Hachette I. [1994], *Opérations financière et transfert de richesse*, Paris, PUF, 197 p.

Henning S., Lewis B., Shaw W. [2000], « Valuation of the Components of Purchased Goodwill », *Journal of Accounting Research*, vol. 38, n° 2, p. 375-386.

Hirschey M., Richardson V. [2002], « Information Content of Accounting Goodwill Numbers », *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 21, n°3, Automne 2002, p. 173-191.

Hirschey M., Richardson V. [2003], « Investor Underreaction to Goodwill Write-Offs », *Financial Analyst Journal*, vol. 59, n° 6, p. 75-84.

Hong H., Kaplan R., Mandelkar G. [1978], « Pooling vs. Purchase: The Effects of Accounting for Mergers on Stock Prices», *Accounting Review*, vol. 53, n° 1, p. 31-47.

Jennings R., LeClere M., Thompson R. [2001], « Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings », *Financial Analyst Journal*, Vol 57, n°5, septembre-octobre 2001, p. 20-28.

Johnson L., Petrone K. [1998], « Is Goodwill an Asset? », *Accounting Horizons*, Septembre 1998, p. 293-303.

Lindenberg E., Ross M. [1999], « To Purchase or To Pool: Does it Matter? », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 12, n°2, p. 32-47.

Martinez I. [2004], « Le contenu informative des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques ? », *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Tome 10, Volume 2, p. 9-30.

Owens R. [1923], « Goodwill in the Accounts », *The University Journal of Business*, vol. 1, n°3, p. 282-299.

Patell J. [1976], « Corporate Forecasts of Earnings per Share and Stock Price Behavior: Empirical Tests », *Journal of Accounting Research*, volume 14, Automne, p. 246-276.

Raffournier B. [2005], *Les normes comptables internationales (IAS-IFRS)*, Economica, 2ème édition.

Scholes M., Williams J. [1977], « Estimating Betas from Nonsynchronous Data », *Journal of Financial Economics*, vol. 5, p. 309-327.

Sunder S. [1975], « Stock Price and Risk Related Accounting Changes in Inventory Valuation », *Accounting Review*, avril, p. 305-315.