

**INÈS BOUDEN**

École de Management de Normandie



# L'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises

*Cette étude s'intéresse aux facteurs explicatifs des décisions d'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. Elle porte sur un échantillon de regroupements initiés sur le marché français pendant la période 2005-2006 et comptabilisés selon le référentiel IFRS. Les résultats révèlent que les choix comptables des groupes français, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, résultent d'un arbitrage entre la volonté de maximiser les résultats futurs et celle de minimiser le risque de dépréciation des incorporels non amortissables.*

Nous assistons, depuis quelques années, à une montée en puissance du capital immatériel ainsi qu'à une intensification du mouvement de concentration et de rachat d'entreprises. Ces deux phénomènes ne peuvent être analysés de façon séparée dans la mesure où les prix d'acquisition, souvent prohibitifs, payés dans le cadre des opérations de regroupement s'expliquent en grande partie par la présence d'éléments immatériels chez les entités cibles. La valeur de ces éléments peut, dans certains cas, approcher la totalité du prix d'acquisition. L'exemple du deal Sanofi/Aventis, intervenu en 2004, est très parlant puisque la valeur des frais de R&D acquis dans ce cadre correspond à 80 % du prix d'acquisition. Lorsque les synergies attendues du regroupement ne peuvent se matérialiser à travers des incorporels identifiables, la proportion correspondante du coût d'acquisition se traduit, sur le plan comptable, par la constatation d'un *goodwill* dont la valeur peut également atteindre des proportions extrêmes. En 2006, le rachat de l'équipementier de télécommunications américain Lucent par le français Alcatel a fait apparaître un *goodwill* représentant à peu près 80 % du prix d'acquisition. Ces chiffres, qui montrent l'importance prépondérante des actifs incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises, justifient que l'on s'intéresse de plus près au traitement comptable qui leur est réservé. En France, celui-ci obéit aux prescriptions des normes IFRS<sup>1</sup> dont l'application est devenue obligatoire pour la préparation et la présentation des comptes

consolidés des groupes cotés depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005.

L'objectif de la présente recherche consiste à apporter un éclairage sur les facteurs qui motivent les choix des entreprises en matière d'identification des incorporels d'opérations de regroupements. L'étude empirique porte sur un échantillon de regroupements initiés par des groupes français cotés sur la période 2005-2006 et comptabilisés conformément aux dispositions du référentiel IFRS. Ce référentiel constitue un cadre d'investigation intéressant dans la mesure où il fait la distinction entre des incorporels amortissables de manière systématique et des incorporels non amortissables mais devant faire l'objet de tests de dépréciation périodiques afin de s'assurer qu'ils n'ont pas subi une perte de valeur. Il en découle que les entreprises sont souvent confrontées, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, à un arbitrage entre la volonté de maximiser le niveau des résultats post-acquisition et celle de minimiser le risque de dépréciation future des incorporels non amortissables.

Le plan de notre article se décline comme suit. La première section présente le contexte et la question de recherche. La deuxième section passe en revue les principaux résultats des travaux ayant examiné les choix comptables relatifs à l'identification des incorporels acquis lors de regroupements. Nous développons nos hypothèses au niveau de la troisième section. La méthodologie de l'étude est décrite dans la quatrième section. Enfin, nous exposons nos résultats empiriques dans la cinquième section.

1. Il s'agit des *International Financial Reporting Standards*. Ces normes sont publiées par l'organisme de normalisation comptable international, l'International Accounting Standards Board (IASB), dont la vocation est de promouvoir l'harmonisation comptable internationale.

## I – CONTEXTE ET QUESTION DE RECHERCHE

Le traitement comptable des regroupements d'entreprises, et des éléments incorporels qu'ils impliquent, n'a pas cessé d'évoluer. Les dix dernières années ont été marquées par de nombreuses modifications visant à réduire le nombre d'options à la discrétion des entreprises. C'est le normalisateur américain qui a initié ce mouvement en publiant, en 2001, les normes SFAS 141 et 142<sup>2</sup>. Celles-ci ont bouleversé les pratiques comptables des entreprises américaines en marquant la fin de l'amortissement systématique du *goodwill*, au profit de tests de dépréciation réguliers. La norme IFRS 3, publiée en 2004 en même temps que les versions amendées des normes IAS 38 et IAS 36<sup>3</sup>, s'est largement inspirée des modifications entérinées par le normalisateur américain. Cette norme impose à tout acquéreur d'affecter, à la date d'acquisition, le coût du regroupement aux actifs et passifs identifiables de l'entité acquise sur la base de leurs justes valeurs respectives<sup>4</sup>. La partie du coût du regroupement qui n'a pas pu être allouée à des éléments identifiables correspond au *goodwill*.

L'allocation du coût d'acquisition apparaît ainsi comme un processus techniquement complexe qui implique de multiples choix préalables d'identification et d'évaluation

d'actifs et de passifs afin d'obtenir la valeur du *goodwill*, qui ne constitue en définitive qu'un résidu. La complexité de ce processus est d'autant plus importante que la part des incorporels acquis lors du regroupement est élevée. Ceux-ci posent en effet des difficultés d'identification et de mesure en raison de leur spécificité. Cette spécificité accroît également la part de jugement exercé par les entreprises qui peuvent, selon leurs objectifs, décider de surévaluer ou au contraire de sous-évaluer, voire éviter d'identifier, ces éléments. En effet, comme le soulignent Martory et Verdier (2001), la ligne de démarcation entre le *goodwill* et les incorporels identifiables est assez floue, et des arbitrages entre les deux types d'actifs incorporels sont possibles.

Ces arbitrages sont souvent conditionnés par les modalités de dépréciation (amortissement systématique versus tests de dépréciation) de ces éléments, qui varient d'un référentiel comptable à un autre. Ainsi, avant l'entrée en vigueur des normes IFRS, les groupes français avaient tendance à identifier massivement des incorporels identifiables – des marques et des parts de marché notamment – afin d'éviter l'impact de l'amortissement d'un *goodwill* élevé sur leurs résultats post-acquisition<sup>5</sup>. La norme IFRS 3, applicable par les groupes français cotés à compter de janvier 2005, modifie de manière sub-

2. Les normes SFAS 141 et SFAS 142 traitent respectivement des regroupements d'entreprises et du *goodwill* et autres actifs incorporels.

3. La norme IFRS 3 traite des regroupements d'entreprises. Les normes IAS 38 et IAS 36 traitent respectivement des actifs incorporels et des dépréciations d'actif. La révision de ces deux normes faisait partie intégrante du projet de l'IASB sur les regroupements d'entreprises.

4. La juste valeur sera déterminée par référence au prix du marché s'il existe, ou en recourant à des techniques de valorisation reconnues dans le secteur ou déjà utilisées par l'entreprise dans le cadre de l'acquisition séparée de tels éléments.

5. Dans le cadre du référentiel français, aucun texte n'imposait l'amortissement systématique des incorporels identifiables qui devaient uniquement faire l'objet de dépréciations dans des situations exceptionnelles.

stantielle le traitement comptable réservé au *goodwill* et aux incorporels identifiables. Le premier doit désormais subir un test de dépréciation au moins annuel, conformément à la méthodologie préconisée par la norme IAS 36, alors que les seconds deviennent amortissables à moins de pouvoir justifier le caractère indéfini de leur durée de vie<sup>6</sup>. Dans ce cas, des tests de dépréciation doivent être mis en œuvre de façon périodique, au même titre que le *goodwill*. Cette norme est donc susceptible de créer de nouvelles possibilités d'arbitrage pour les groupes acquéreurs, modifiant ainsi leurs choix comptables. Ainsi, les entreprises désireuses de maximiser leurs résultats post-acquisitions peuvent être tentées, à la date d'acquisition, de surévaluer le *goodwill* et les incorporels identifiables à durée de vie indéfinie, au détriment des incorporels identifiables à durée de vie finie. Or, ce choix fait encourir à l'entreprise le risque de procéder à des dépréciations futures importantes qui peuvent s'avérer coûteuses si elles sont mal perçues par le marché financier.

L'analyse précédente suggère que les choix d'identification des incorporels acquis lors de regroupements revêtent une complexité particulière, dans le cadre du référentiel international, puisqu'ils résultent d'un arbitrage entre deux préoccupations *a priori* antinomiques. Ce constat nous amène à nous interroger sur les facteurs explicatifs des choix des groupes acquéreurs en la matière. En particulier, nous nous intéressons à l'arbitrage auquel procèdent ces derniers entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables au moment de l'allocation du coût d'acquisition.

## II – REVUE DE LA LITTÉRATURE

Notre revue de la littérature se limite aux études qui ont porté sur le marché américain depuis l'entrée en vigueur des normes SFAS 141 et 142 dans la mesure où les dispositifs de ces normes sont proches de celles du référentiel IFRS, objet de notre étude empirique. Les études de Zhang et Zhang (2007) et de Shalev (2007) ont particulièrement retenu notre attention.

Basée sur un échantillon de regroupements initiés sur le marché américain entre juillet 2001 et octobre 2005, l'étude de Zhang et Zhang (2007) considère que les choix des entreprises en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements résultent d'un arbitrage entre les avantages et les coûts associés à la surévaluation des incorporels non amortissables. Ainsi, les entreprises sont normalement incitées à surévaluer ces éléments afin de minimiser les charges d'amortissement futures. Cette incitation est d'autant plus importante que les dirigeants sont proches de l'âge de la retraite puisque le manque à gagner sera moins important si la surévaluation de ces éléments venait à être découverte. Or, l'allocation d'une proportion élevée du coût d'acquisition aux incorporels non amortissables accroît le risque de constater des dépréciations futures. Celles-ci peuvent être préjudiciables aussi bien à l'entreprise qu'à ses dirigeants dans la mesure où elles sont mal perçues par le marché financier. Il en découle que l'incitation à surévaluer les incorporels non amortissables sera d'autant moins importante que les dirigeants anticipent un risque de dépréciation

6. Selon la norme IAS 38, les incorporels à durée de vie indéfinie sont des incorporels pour lesquels il n'y a pas de limite prévisible à la période pendant laquelle ils généreront des avantages économiques futurs au profit de l'entreprise.

accru de ces éléments à la date du regroupement. Zhang et Zhang (2007) considèrent que le risque de dépréciation est tributaire de la flexibilité dont disposent les entreprises pour manipuler le résultat du test de dépréciation. En particulier, plus cette flexibilité est importante, moins le risque de dépréciation est élevé. Les résultats montrent que la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement aux incorporels amortissables) est associée significativement et positivement à l'âge du président directeur général de l'acquéreur ainsi qu'aux variables mesurant la marge de manœuvre dont disposent les entreprises pour manipuler le test de dépréciation.

L'étude de Shalev (2007), basée sur un échantillon de groupements américains entre juillet 2001 et décembre 2004, s'intéresse également aux modalités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents actifs incorporels. Dans ce cadre, l'auteur postule que les entreprises seront d'autant plus incitées à maximiser la valeur des incorporels non amortissables qu'elles perçoivent le niveau de leurs résultats comme un critère primordial utilisé par le marché financier pour l'évaluation de leurs cours boursiers. Les entreprises qui ont une préférence pour l'accroissement du niveau de leurs résultats futurs, au détriment d'une augmentation possible de leur volatilité, sont celles dont les *Price Earning Ratios* sont élevés. Les résultats révèlent que les acquéreurs se soucient davantage du niveau des résultats post-acquisition que de leur volatilité au moment de l'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. Dans un deuxième temps, l'auteur formule l'hypothèse selon laquelle la proportion du coût d'acquisition

qui est allouée aux incorporels non amortissables sera d'autant plus faible que le risque de dépréciation anticipé par l'acquéreur, à la date du regroupement, est élevé. Contrairement à Zhang et Zhang (2007) qui considèrent que ce risque dépend exclusivement de la capacité des entreprises à manipuler le résultat du test de dépréciation, Shalev (2007) utilise également des variables qui appréhendent le risque de dépréciation économique des incorporels non amortissables. Les résultats montrent que les entreprises ne tiennent pas compte du risque de dépréciation, anticipé à la date du regroupement, lors de l'allocation du montant total des incorporels entre éléments amortissables et éléments non amortissables.

Les études de Zhang et Zhang (2007) et de Shalev (2007) s'accordent à montrer que l'entrée en vigueur des normes SFAS 141 et 142 a introduit de nouvelles possibilités d'arbitrage entre les différents actifs incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. En particulier, ces études situent les choix des entreprises des comptes au cœur d'un arbitrage entre la maximisation du niveau des résultats post-acquisition et la minimisation du risque de dépréciation des incorporels non amortissables.

### III – DÉVELOPPEMENT DES HYPOTHÈSES

Dans la lignée des travaux de Zhang et Zhang (2007) et de Shalev (2007), nous considérons que la valeur initiale des incorporels non amortissables (relativement à la valeur totale des incorporels acquis lors du regroupement) résulte d'un arbitrage entre la volonté de maximiser les résultats post-acquisition et celle de minimiser le risque de dépréciation associé à ces éléments. Les

hypothèses liées aux incitations à la maximisation des résultats futurs sont présentées dans un premier temps. Celles relatives au risque de dépréciation des incorporels non amortissables sont exposées dans un deuxième temps. Deux autres hypothèses, indépendantes de l'arbitrage entre la maximisation des résultats futurs et la minimisation du risque de dépréciation, font l'objet d'une dernière sous-section.

### 1. Les incitations à la maximisation des résultats futurs

L'hypothèse de la fixation fonctionnelle prévoit que le marché financier a tendance à trop se focaliser sur les chiffres comptables, en particulier le résultat auquel il attribue des pouvoirs quasi magiques (Hand, 1990). Selon cette hypothèse, les investisseurs réagiront positivement (négativement) à une hausse (baisse) des résultats publiés même si celle-ci n'a pas d'impact sur les *cash-flows* de l'entreprise. Lorsqu'une entreprise procède à un regroupement, la manière avec laquelle cette opération influence ses résultats est scrutée de très près par le marché financier. En particulier, le caractère relatif ou dilutif<sup>7</sup> de l'opération constitue un des paramètres clés utilisés par les analystes financiers pour évaluer son bien-fondé. Dans ce cadre, les entreprises seront incitées à procéder, au moment de l'allocation du coût d'acquisition, à des choix comptables qui leur permettent d'afficher le caractère relatif de leurs acquisitions. Ceci peut notamment se traduire par la maximisation de la valeur initiale des incorporels non amortissables dans la mesure où ce choix permet d'éviter une amputation systéma-

tique des résultats post-acquisition. Il est légitime de penser que cette préoccupation sera plus importante pour les acquéreurs dont les cours boursiers sont sensibles aux variations du résultat comptable (Beatty et Weber, 2006; Shalev, 2007) et pour ceux dont la performance est inférieure à la moyenne sectorielle (Lapointe *et al.*, 2006). Certaines études montrent en effet que la norme sectorielle revêt une importance capitale aux yeux des acteurs du marché lors de la valorisation des titres des entreprises qui investissent massivement en incorporels (Whitwell *et al.*, 2006). Ainsi, les deux hypothèses suivantes devraient être validées empiriquement :

**H1.** Il existe une relation positive entre la sensibilité des cours boursiers de l'acquéreur aux variations de son résultat comptable et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

**H2.** Il existe une relation négative entre la performance passée de l'acquéreur, relativement à la moyenne du secteur, et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

L'hypothèse de la rémunération de la théorie positive de la comptabilité stipule, qu'en présence de plans de rémunération reposant sur des indicateurs comptables, les dirigeants préfèrent les méthodes comptables qui augmentent les résultats présents dans le but de maximiser le bonus de l'année en cours (Watts et Zimmerman, 1986). Conformément aux prédictions de cette

7. Une opération de regroupement est qualifiée de « relative » lorsqu'elle a pour effet d'accroître le résultat par action de l'acquéreur. Une opération « dilutive » produit l'effet contraire.

hypothèse, nous pouvons nous attendre à ce que la proportion du coût d'acquisition qui est allouée à des incorporels non amortissables sera d'autant plus importante que la part de la rémunération des dirigeants qui est indexée sur le résultat comptable est élevée. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

**H3.** Il existe une relation positive entre la proportion de la rémunération des dirigeants qui est indexée sur le résultat comptable et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

## 2. Le risque de dépréciation des incorporels non amortissables

Dans ce cadre, nous considérons que le risque de dépréciation des incorporels non amortissables est tributaire à la fois du risque de dépréciation économique et de la marge de manœuvre dont disposent les entreprises pour agir sur le résultat du test de dépréciation.

Plusieurs études suggèrent que la dépréciation du *goodwill* peut s'expliquer, ne serait-ce que partiellement, par la détérioration de la performance de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement (Churyk, 2005 ; Hayn et Hughes, 2006). La plupart des études qui ont exploré les modalités d'allocation du coût d'acquisition ont proposé de mesurer ces indicateurs antérieurement à la date du regroupement (Shalev, 2007 ; Zhang et Zhang, 2007). Dans la lignée de ces travaux, nous avons choisi d'appréhender la performance de l'acquéreur à travers la volatilité passée de ses rendements boursiers. Nous supposons que les acquéreurs seront plus sensibles à la volatilité des rendements boursiers qu'aux autres

indicateurs de performance puisqu'une dépréciation ultérieure des incorporels non amortissables induira un accroissement supplémentaire de cette volatilité, qui peut être préjudiciable à l'entreprise. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être validée empiriquement :

**H4.** Il existe une relation négative entre la volatilité des rendements boursiers de l'acquéreur, mesurée antérieurement à la date du regroupement, et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

Certains auteurs (Watts, 2003) soulignent qu'en dépit de la rigueur introduite par les normes comptables, la méthodologie de dépréciation qu'elles proposent fait largement appel au jugement des préparateurs des comptes. La marge de manœuvre qui peut être exercée par ces derniers, afin de jouer sur le résultat du test de dépréciation, est susceptible d'impacter la valeur initialement allouée aux incorporels non amortissables. Ramanna (2007) montre que le ratio *Market-to-Book* fait partie des caractéristiques permettant d'appréhender la latitude dont disposent les entreprises des comptes pour manipuler le résultat du test de dépréciation. Se basant sur les résultats de Ramanna (2007), Zhang et Zhang (2007) mettent en évidence une association positive et significative entre le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables. Même si ces études portent sur le contexte américain, leurs résultats peuvent être transposés aux entreprises qui établissent leurs comptes conformément au référentiel IFRS. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

**H5.** Il existe une relation positive entre le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

### 3. Autres hypothèses

Il est légitime de considérer que le secteur d'activité de la cible conditionne les moda-

lités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents actifs incorporels. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

**H6.** Il existe une association entre l'appartenance de la cible au secteur industriel et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

---

## MÉTHODOLOGIE

---

Les hypothèses développées précédemment ont été testées à l'aide du modèle de régression linéaire multiple suivant :

$$\text{INCNAM}_i = \alpha_0 + \alpha_1 \text{PER}_i + \alpha_2 \text{ROE}_i + \alpha_3 \text{REMUN}_i + \alpha_4 \text{VOL}_i + \alpha_5 \text{RESORB}_i + \alpha_6 \text{SECCIB}_i + \alpha_7 \text{COTUSA}_i + \alpha_8 \text{TACTIF}_i + \alpha_9 \text{INTIMM}_i + u_i$$

Avec,

- $\text{INCNAM}_i$  : le ratio des incorporels non amortissables relativement au total des incorporels acquis lors du regroupement  $i$  ;
- $\text{PER}_i$  : le *Price Earning Ratio* de l'acquéreur à la date de clôture de l'exercice précédant le regroupement  $i$  ;
- $\text{ROE}_i$  : la différence entre la moyenne du ROE de l'acquéreur pendant les 2 exercices qui précèdent le regroupement  $i$  et celle du ROE des entreprises appartenant au même secteur d'activité que l'acquéreur (code SIC à un chiffre) sur la même période ;
- $\text{REMUN}_i$  : la moyenne de la part variable de la rémunération des dirigeants de l'acquéreur pendant l'exercice précédant le regroupement  $i$  ;
- $\text{VOL}_i$  : la volatilité des rendements boursiers de l'acquéreur pendant l'exercice précédant le regroupement  $i$  ;
- $\text{RESORB}_i$  : le ratio *Market-to-Book* de l'acquéreur à la date de clôture de l'exercice précédant le regroupement  $i$  ;
- $\text{SECCIB}_i$  : une variable binaire égale à 1 lorsque la société rachetée lors du regroupement  $i$  opère dans le secteur industriel et 0 sinon ;
- $\text{COTUSA}_i$  : une variable binaire égale à 1 lorsque l'acquéreur du regroupement  $i$  est coté sur un marché réglementé américain et 0 sinon ;
- $\text{TACTIF}_i$  : le logarithme népérien du total actif de l'acquéreur, exprimé en K euros, à la date d'ouverture de l'exercice du regroupement  $i$  ;
- $\text{INTIMM}_i$  : le poids des immobilisations incorporelles (*goodwill* compris) dans l'actif de l'acquéreur à la date d'ouverture de l'exercice du regroupement  $i$ .

Les résultats, basés sur la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO), sont présentés au niveau de la section suivante.

---



De même, il est possible de considérer que la cotation de l'acquéreur aux États-Unis impacte les choix qu'il effectue au moment de l'allocation du coût d'acquisition. Les entreprises cotées sur un marché réglementé américain appliquent les dispositions des normes SFAS 141 et SFAS 142, en vue de la préparation de leur jeu de comptes en US GAAP, pour les exercices ouverts à compter de décembre 2001. Pour des raisons évidentes de coût, les entreprises ne sont pas incitées à procéder à des choix comptables différents de ceux qu'elles ont adoptés pour la préparation de leurs comptes conformément au référentiel américain. Ainsi, l'hypothèse suivante devrait être vérifiée empiriquement :

**H7.** Il existe une association entre la cotation de l'acquéreur sur un marché réglementé américain et la proportion du coût d'acquisition qui est allouée aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels acquis lors du regroupement).

#### IV – RÉSULTATS

Nous présentons les statistiques descriptives relatives aux montants alloués aux incorpo-

rels acquis lors des regroupements de notre échantillon avant d'exposer et de discuter les résultats de la régression linéaire.

#### 1. Statistiques descriptives

Le tableau 1 présente respectivement la valeur (en millions d'euros) et la proportion du coût d'acquisition qui a été allouée par les entreprises de notre échantillon à l'ensemble des incorporels, au *goodwill*, aux incorporels identifiables, aux incorporels identifiables à durée de vie finie ainsi qu'aux incorporels identifiables à durée de vie indéfinie. Ce tableau montre que les incorporels constituent un enjeu principal des regroupements de notre échantillon. En effet, les actifs incorporels représentent, en moyenne, 89 % du coût d'acquisition (pour une valeur d'un milliard d'euros environ). Le *goodwill* occupe une place importante parmi les actifs incorporels acquis puisqu'il représente, en moyenne, 58 % du coût d'acquisition (pour une valeur légèrement supérieure à 581 millions d'euros) alors que la proportion allouée aux incorporels identifiables n'est que de 31 % en moyenne (pour une valeur d'environ 425 millions d'euros). Il apparaît également que les entreprises

**Tableau 1** – Valeurs et proportions du coût d'acquisition allouées aux principales catégories d'incorporels

	N	Valeur (en millions d'€)		Proportion du coût d'acquisition (en %)	
		Moyenne	Écart type	Moyenne	Écart type
Total incorporels	47	1 006,26	2 567,27	89 %	30,24 %
<i>Goodwill</i>	47	581,57	1 451,47	58,41 %	24,45 %
Incorporels identifiables	47	424,75	1 239,7	30,62 %	28,71 %
Incorporels identifiables à durée de vie finie	47	233,74	817,32	23,25 %	26,6 %

allouent, en moyenne, une proportion plus élevée du coût d'acquisition aux incorporels identifiables à durée de vie finie (23 %) qu'aux incorporels identifiables à durée de vie indéfinie (7 %). Ces statistiques mettent en évidence l'importance de la valeur des incorporels acquis lors de regroupements et confirment ainsi l'intérêt de notre étude.

## 2. Résultats de la régression linéaire

Le tableau 2 présente les résultats statistiques de la régression linéaire multiple qui a été réalisée à partir d'un échantillon de 47 regroupements initiés par des sociétés non financière du SBF 120 pendant l'exercice 2005-2006. La définition des variables a été fournie dans la méthodologie.

$$\begin{aligned} \text{INCNAM}_i = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{PER}_i + \alpha_2 \text{ROE}_i \\ & + \alpha_3 \text{REMUN}_i + \alpha_4 \text{VOL}_i + \alpha_5 \text{RESORB}_i \\ & + \alpha_5 \text{SECCIB}_i + \alpha_7 \text{COTUSA}_i + \alpha_8 \text{TAC-} \\ & \text{TIF}_i + \alpha_9 \text{INTIMM}_i + u_i \end{aligned}$$

Les résultats révèlent que les acquéreurs allouent une valeur d'autant moins importante aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels) que leurs cours boursiers sont sensibles à la variation du résultat comptable. L'hypothèse H1 est donc rejetée. Ce résultat suggère que les entreprises craignent davantage la réaction du marché financier en cas de baisse ponctuelle de leurs résultats post-acquisition (causée par une dépréciation des incorporels non amortissables) qu'en cas de diminution régulière de ceux-ci (due

**Tableau 2** – Résultats de la régression INCNAM selon la méthode des MCO

	Coefficient estimé	Valeur du test t	Sig. (bilatérale)
$\alpha_0$	0,460	1,360	0,181
$\alpha_1$	-0,005***	-5,510	0,000
$\alpha_2$	-0,606***	-4,190	0,000
$\alpha_3$	0,085	0,290	0,777
$\alpha_4$	-0,919*	-1,900	0,065
$\alpha_5$	0,051***	3,450	0,001
$\alpha_5$	-0,163**	-2,430	0,020
$\alpha_7$	-0,308***	-4,150	0,000
$\alpha_8$	0,054**	2,660	0,012
$\alpha_9$	-0,468*	-1,830	0,076
$R^2$ -ajusté	0,498		
Statistique-F	37,150***		

Note : le test t de Student est utilisé pour apprécier la significativité des coefficients estimés. Le test F de Fisher est utilisé pour apprécier la significativité globale du modèle. \*, \*\* et \*\*\* indiquent des seuils de significativité de 10 %, 5 % ou 1 % respectivement. Le nombre d'observations est de 47.

à l'amortissement systématique des incorporels amortissables). Les résultats reportés dans le tableau 2 montrent également que les acquéreurs allouent une valeur d'autant plus importante aux incorporels non amortissables (relativement à l'ensemble des incorporels) que leur rentabilité financière est inférieure à la moyenne sectorielle. L'hypothèse H2 est donc validée. Celle-ci postule que les entreprises dont la performance financière est sensiblement inférieure à la moyenne sectorielle considèrent la maximisation des résultats comme une préoccupation importante et ont tendance à surévaluer les incorporels non amortissables afin d'améliorer cette performance. Par ailleurs, il apparaît que la structure de rémunération des dirigeants n'affecte pas leurs choix en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables<sup>8</sup> et les incorporels non amortissables. L'hypothèse H3, est donc validée. Les résultats relatifs aux hypothèses H1, H2 et H3 suggèrent que la volonté de maximiser les résultats post-acquisition affecte l'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables uniquement lorsque la performance financière de l'acquéreur (mesurée par le ROE) est sensiblement inférieure à la moyenne du secteur.

Conformément aux prédictions de l'hypothèse H4, les résultats montrent que les acquéreurs dont la volatilité des rendements boursiers (mesurée antérieurement à la date du regroupement) est élevée ont tendance à minimiser la valeur allouée aux incorporels non amortissables. Ce choix permet d'éviter qu'une dépréciation future de ces éléments ne vienne augmenter davantage la volatilité des recherches boursiers. En revanche, les acquéreurs dont le ratio *Market-to-Book* est élevé ont tendance à surévaluer les incorpo-

rels non amortissables puisqu'ils anticipent une flexibilité importante lors de la mise en œuvre des tests de dépréciation de ces éléments. L'hypothèse H5 est donc validée. Les résultats relatifs aux hypothèses H4 et H5 suggèrent ainsi que les deux composantes du risque de dépréciation – le risque de dépréciation économique et la marge de manœuvre – impactent les choix des entreprises en matière d'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables acquis lors de regroupements. La minimisation du risque de dépréciation des incorporels non amortissables semble donc être une préoccupation importante des entreprises au moment de l'allocation du coût d'acquisition.

Les résultats obtenus corroborent l'hypothèse H6. En particulier, les acquéreurs qui rachètent des cibles appartenant au secteur industriel ont tendance à privilégier les incorporels amortissables par rapport à ceux qui rachètent des cibles évoluant dans le secteur des services. Ce résultat peut s'expliquer par le poids important des actifs incorporels liés à la technologie dans le bilan des cibles appartenant au secteur industriel. L'hypothèse H7, qui postule une association significative entre la cotation de l'acquéreur sur un marché réglementé américain et le montant alloué aux incorporels non amortissables, est également validée. En particulier, les groupes qui sont cotés aux États-Unis ont tendance à sous-évaluer les incorporels non amortissables par rapport à ceux qui ne le sont pas. Ce résultat peut s'expliquer par la pression exercée par la *Securities and Exchange Commission* (SEC)<sup>9</sup> sur les sociétés cotées aux États-Unis en vue de réduire au maximum la valeur initialement allouée aux incorporels non amortissables (King, 2006).

En résumé, nos résultats suggèrent que les entreprises se préoccupent aussi bien de la maximisation des résultats futurs que de la minimisation du risque de dépréciation lorsqu'elles procèdent à l'arbitrage entre les incorporels amortissables et les incorporels non amortissables. La volonté de minimiser le risque de dépréciation des incorporels non amortissables semble être plus déterminante dans ce cadre puisque la maximisation des résultats post-acquisition impacte les choix des entreprises uniquement lorsque leur performance financière est inférieure à la moyenne sectorielle. L'appartenance sectorielle de la cible ainsi que la cotation de l'acquéreur aux États-Unis semblent amortissables et les incorporels non amortissables.

### CONCLUSION

Cette étude s'est intéressée aux facteurs explicatifs des choix des entreprises en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements d'entreprises. L'étude empirique a porté sur un échantillon de regroupements réalisés par des groupes français cotés et comptabilisés conformément aux dispositions des normes IFRS. Le choix de ce contexte normatif n'est pas anodin. En effet, en marquant la fin de l'amortissement systématique du *goodwill* et en imposant celui des incorporels à durée de vie finie, les normes IFRS 3 et IAS 38 ont introduit de nouvelles possibilités d'arbi-

trage pour les groupes français cotés au moment de l'allocation du coût d'acquisition. Si la maximisation de la valeur des incorporels non amortissables permet d'éviter une amputation systématique des résultats post-acquisition, elle fait encourir à l'entreprise le risque de procéder à des dépréciations futures importantes. Nos résultats révèlent que l'incitation à maximiser la valeur des incorporels non amortissables est d'autant plus importante que la performance financière de l'acquéreur, mesurée par le ROE, est inférieure à la moyenne sectorielle. Il apparaît par ailleurs que le risque de dépréciation des incorporels non amortissables impacte négativement la valeur qui leur est initialement allouée. L'effet de l'appartenance sectorielle de la cible et celui de la cotation de l'acquéreur aux États-Unis sur la valeur initiale des incorporels non amortissables ont également été confirmés.

Le dispositif normatif mis en place en 2004 par l'IASB est loin d'être stabilisé. Le normalisateur international a en effet déjà publié une révision de la norme IFRS 3 en janvier 2008, dans le cadre de son projet de convergence avec le normalisateur américain. Il serait donc intéressant de réexaminer les motivations des groupes français en matière d'identification des incorporels acquis lors de regroupements ultérieurement à l'entrée en vigueur de la version modifiée d'IFRS 3.

9. La SEC est l'organisme de régulation et de contrôle des marchés financiers aux États-Unis.

## BIBLIOGRAPHIE

- Beatty A., Weber J., "Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments", *Journal of Accounting Research*, vol. 44, n° 2, 2006, p. 257-288.
- Churyk N., "Reporting goodwill: are the new accounting standards consistent with market valuations?", *Journal of Business Research*, vol. 58, 2005, p. 1353-1361.
- FASB, Statement of Financial Accounting Standard No. 141, "Business Combinations", 2001.
- FASB, Statement of Financial Accounting Standard No. 142, "Goodwill and Other Intangible Assets", 2001.
- Hand J., "A Test of the Extended Functional Fixation Hypothesis", *The Accounting Review*, vol. 65, n° 4, 1990, p. 740-763.
- Hayn C., Hughes P., "Leading Indicators of Goodwill Impairment", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 21, n° 3, 2006, p. 223-265.
- IASB, International Accounting Standard No. 36 "Impairment of Assets", 2004.
- IASB, International Accounting Standard No. 38 "Intangible Assets", 2004.
- IASB, International Financial Reporting Standard No. 3 "Business Combinations", 2004.
- King A., *Fair Value for Financial Reporting: Meeting the New FASB Requirements*, Éditions John Wiley & Sons, 2006.
- Lapointe-Antunes P., Cormier D., Magnan M., "Equity Recognition of Mandatory Accounting Changes: The Case of Transitional Goodwill Impairment Losses", *Cahier de recherche 2006-09, ESG-UQAM*, 2006.
- Martory B., Verdier F., « Comment traiter le goodwill? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique », *Comptabilité Contrôle Audit*, tome 6, vol. 2, 2000, p. 175-193.
- Mather P., Peasnell K., "An Examination of the Economic Circumstances Surrounding Decisions to Capitalize Brands", *British Journal of Management*, vol. 2, 1991, p. 151-164.
- Muller K., "An examination of the voluntary recognition of acquired brand names in the United Kingdom", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26, 1999, p. 179-191.
- Ramanna K., "The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting", *Working Paper*, Harvard Business School, 2007.
- Shalev R., "Recognition of Non-Amortizable Intangible Assets in Business Combinations", *Working paper*, Columbia University, 2007.
- Watts R., Zimmerman J., *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 388 p., 1986.
- Watts R., "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", *Accounting Horizons*, September, vol. 17, n° 3, 2003, p. 207-221.
- Whitwell G., Lukas B., Hill P., "Stock Analysts' Assessments of the Shareholder Value of Intangible Assets", *Journal of Business Research*, vol. 60, n° 1, 2006, p. 84-90.
- Zhang I., Zhang Y., "Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions", *Working paper*, Université du Minnesota et Université des sciences et technologies de Hong Kong, 2007.

