



FINANCE & MARCHES

L'AVIS

Survaleur et création de valeur

Les groupes européens du Stoxx 600 ont environ 1.500 milliards d'euros de « goodwill », soit environ 12 % du PIB européen.

Par **Bruno Fine**



Au moment où les fusions-acquisitions et les taux d'intérêt bas soutiennent les marchés boursiers à leurs meilleurs niveaux, il est intéressant de prêter attention au stock immobilisé de survaleurs

(« goodwill ») des entreprises européennes. Le « goodwill » est considéré comme valorisant un avantage compétitif futur (part de marché, référencement international, dispersion des risques...) qui justifie le prix payé par l'acquéreur pour la cible. A fin 2013, les « goodwill » accumulés, sur les dix dernières années, par les groupes européens de l'indice Stoxx Europe 600 avoisinaient 1.500 milliards d'euros, soit 12 % du PIB de l'Union européenne, contre seulement 8 % dix ans plus tôt ! Depuis les plus hauts de 2011, c'est modestement 100 milliards d'euros qui ont été dépréciés, selon nos calculs. Seuls quelques groupes lucides ont franchi le pas de nettoyer leur bilan, via des dépréciations, principalement dans trois secteurs : télécoms (46 milliards de réduction de survaleurs, dont Vodafone pour 22 milliards à lui tout seul), finance (39 milliards) et « utilities » (22 milliards). En sens inverse et sur la même période, c'est le secteur des biens de consommation qui a augmenté le plus son stock de survaleurs liées aux acquisitions internationales, avec un montant cumulé de 40 milliards. Par exemple, Volkswagen après l'acquisition de Man ou le brasseur Anheuser-Bush, après le rapprochement avec InBev puis le rachat de Corona au Mexique. Création de valeur et survaleur peuvent se révéler de faux amis pour les groupes en panne de croissance organique. Alléger les bilans sera-t-il la tentation des dirigeants à la clôture des comptes 2014, surtout si la croissance attendue de la communauté européenne reste molle ? Nul doute qu'il devrait y avoir encore des dépréciations de survaleurs cette année, voire en 2015.

Bruno Fine est directeur général de Roche-Brune Asset Management.