

## Crise des grandes entreprises : la logique financière implacable

Olivier Passet, Xerfi, 9 septembre 2020

~

[xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-Entreprise-la-loi-d'airain-du-capitalisme-sous-gouvernance-financiere\\_3748879.html](http://xerficanal.com/economie/emission/Olivier-Passet-Entreprise-la-loi-d'airain-du-capitalisme-sous-gouvernance-financiere_3748879.html)

Cela est dit et redit, les PME TPE seront le maillon faible de la crise sanitaire. Les champions du CAC 40 seraient mieux armés pour affronter un choc aussi considérable. Leur diversification géographique et produit, leur accès plus facile au financement bancaire et de marché. Leur niveau de provisionnement des risques, leur capacité de repositionnement et de consolidation rapide par le jeu des cessions et des acquisitions etc. tous ces éléments leur confèrent un potentiel de résistance aux chocs supérieur. Et si les grandes entreprises ont souvent mauvaise presse, parce qu'elles sont perçues comme inféodées à la finance apatride, désancrées du territoire, elles sont aussi de formidables amortisseurs en temps de crise. C'est précisément ce qui s'est produit en 2008. L'envergure internationale des grands groupes, et leur redéploiement sur les régions émergentes restées dynamiques, leur a permis de limiter les ajustements.

Mais est-ce aussi vrai dans le contexte bien spécifique de la crise sanitaire. ? Cette crise a une particularité. Elle déstabilise tous les marchés du monde, à des degrés divers. Elle atteint de ce fait les firmes multinationales sur tous les fronts géographiques. Elle enrayer durablement les moteurs de marchés parmi les mieux installés. Elle sape la formation des revenus partout à travers la planète. L'eldorado des émergents, est durablement relégué au rang de chimère. Et les groupes multinationaux affrontent une crise d'une globalité inégalée. Il suffit de regarder leurs performances au premier semestre, pour saisir que ce qu'elles affrontent a une toute autre portée que ce qu'elles ont dû gérer en 2008. Pour la première fois les résultats nets agrégés du CAC 40 sont dans le rouge. Ce qui avait été loin d'être le cas lors des crises précédentes. Ce résultat global recouvre bien sûr une forte hétérogénéité. Au cœur de la tourmente, quatorze groupes phare dans le rouge : Renault, Total, Unibail, Airbus, Société générale, Accor... Arcelor, StGobain etc... Mais aussi des groupes insubmersibles, réputés étanches à la conjoncture, comme LVMH, qui a vu son résultat divisé par 6. Et pour nombre de ces entreprises, il s'agit bien plus que d'un choc temporaire, mais d'une remise en cause radicale de leur perspectives de long terme : à l'instar d'Airbus ou d'ACCOR qui il y a encore quelques mois, se projetaient surfant de records en records, et qui aujourd'hui doivent composer avec des marchés durablement sinistrés. Pour ne prendre qu'un exemple, Accor, table aujourd'hui sur une réduction structurelle à long terme de 10 à 15% des voyages d'affaires Hypothèse qui au-delà de l'hébergement affecte toute la filière aérienne. Ces résultats, n'ont certes pas affolé les marchés, qui s'attendaient à pire. La Bourse se maintient sans broncher à 15-20% de ses pics d'avant crise.

Ce flegme des bourses est certes une bonne chose à court terme. Sans elle les pertes affichées auraient été encore plus abyssales, puisqu'aux pertes d'exploitations s'ajouteraient les pertes pour dépréciations d'actifs. Avec toutes les retombées en chaîne : destruction de fonds propres et réévaluation du levier d'endettement etc. F8 Mais cela en dit long aussi sur l'assurance des investisseurs sur le fait que tout sera mis en œuvre pour restaurer la valeur actionnariale. A juste titre, d'ailleurs puisque la loi d'airain de la gouvernance actionnariale exerce sa tutelle sur les équipes dirigeantes avec la même constance qu'il y a 15 ans. Il suffit de regarder le ROE des entreprises américaines sur longue période. Choc après choc le fameux seuil des 15 % continue à jouer le même force d'attraction... peu importe que tous les autres rendements s'effondrent. Et il ne faut pas se faire d'illusion, pour les dirigeants des grands groupes cotés, l'intéressement à la valeur actionnariale en terme de rémunération, le risque de devenir une cible en cas de dépréciation, ou de voir débarquer des fonds activistes, sont tels, que les ajustements nécessaires ne seront ni différés, ni factices. Ce sera à l'économie réelle de se mettre en conformité avec les desirata des marchés en termes de valorisation. Et le péril pour les PME est d'autant plus fort, que leurs grands donneurs d'ordre vont entrer dans des logiques d'ajustement, dont elles seront les premières à faire les frais.