

Scandale Volkswagen : une première estimation des dégâts

La faute morale est amplifiée par les volumes en cause : 11 millions de véhicules
Les sanctions financières immédiates : coût de la dette en hausse, 31 milliards de capitalisation envolés
Le plus gros : la perte de réputation pour les investisseurs et pour les clients
L'industrie européenne attaquée par "le protectionnisme judiciaire" des États-Unis
Le modèle de l'excellence industrielle allemand sérieusement écorné
Les marques portent les entreprises, mais leur valorisation peut tomber d'un coup

Scandale Volkswagen : une première estimation des dégâts

L'affaire des tests de pollution de Volkswagen fait des dégâts dont l'ampleur n'est pas facile à apprécier. Il y a évidemment des sanctions - boursières – immédiates, la perspective de procédures et de sanctions financières. Il y a sans doute plus grave encore : la destruction partielle d'image, la redéfinition des scénarios industriels des constructeurs et des équipementiers automobiles, la mise en évidence des « risques de marque » pour des grands leaders mondiaux.

Des sanctions financières immédiates

Il n'est pas besoin d'entrer dans des détails ou des considérations techniques. Volkswagen s'est fait prendre les doigts dans la confiture et ses ingénieurs n'avaient pas fait moins que mettre au point une technique visant à truquer les mesures de pollution de moteurs diesel de véhicules de sa propre marque, mais aussi d'autres de son éventail : Seat, Skoda, Audi, ...

Le scandale n'est pas seulement dans la faute morale. Il tient à l'ampleur de la manipulation : le groupe a reconnu 11 millions de véhicules incriminés. En tout cas, la

Bourse a infligé un de ses traitements les plus sévères : elle a changé le statut financier du groupe. La chute de capitalisation mesure évidemment l'entrée du constructeur automobile dans la catégorie des sociétés douteuses, des investissements financiers dangereux. Les agences de notation ont pris la mesure de cette cassure, plaçant la dette du groupe sous surveillance. Sans attendre, les marchés ont fait le travail : le cours de l'obligation perpétuelle 3,5 % a chuté de 91 % du nominal avant que l'affaire n'éclate à 73 % aujourd'hui. Son rendement s'inscrit à 6,4 %. On est bien en deçà des taux de la note BBB+ encore affichée par Standard & Poor's. L'obligation avait été émise en mars dernier au cours de 98,57 %.

Le constat le plus direct est cependant le cours de Bourse : une chute de 40 %. Près de 31 milliards de perte de valeur pour les actionnaires. Et des rumeurs d'augmentation de capital validant cet effondrement circulent dans les salles de marché.

Le plus grave : la perte de réputation

Les procédures qui vont s'engager justifient d'une certaine façon l'effondrement de l'action. 31 milliards, cela représente 2.800 euros par véhicule reconnu truqué par les dirigeants du groupe. Il est évidemment difficile d'estimer les amendes à s'acquitter auprès d'autorités sanitaires ayant été volontairement flouées. Il n'est pas plus aisé de chiffrer les compensations qui seront proposées aux acheteurs des véhicules, sur fond de procédures collectives (class action) dans divers pays. Les coûts de mise aux normes des 11 millions de véhicules en fonctionnement sont sans doute plus faciles à estimer par les équipes dirigeantes à Wolfsburg. Mais la somme faramineuse de 31 milliards n'apparaît pas vraiment disproportionnée au regard des volumes en jeu.

Les coûts directs s'annoncent ainsi d'un montant sans vrai précédent.

Le plus grave est cependant ailleurs. C'est la perte de réputation. En matière financière, elle est presque mécanique : des catégories d'investisseurs institutionnels dans le monde ne vont plus pouvoir acheter des actions ou souscrire à des obligations en raison de la dégradation de la notation de la dette, mais aussi de la notation environnementale. En matière commerciale, on entre dans l'immatériel. Il est cependant certain qu'il y aura des conséquences de long terme sur les volumes de véhicules vendus et sur les marges acceptées par les clients.

« Dieselgate » : le nom de code pour déstabiliser l'industrie automobile européenne

La remise en question du modèle de Volkswagen touche l'industrie automobile dans son ensemble et, plus particulièrement celle de l'Europe. Les cours de Bourses des constructeurs et des équipementiers témoignent de la remise en question des positions commerciales et, aussi, des scénarios pour des groupes dont les stratégies se développent à long terme. Le simple cliché de « dieselgate » appliqué à l'affaire par les médias anglo-saxons résume la guerre de position qui a été lancée.

On a vu et revu l'utilisation des tribunaux par les lobbies américains pour pratiquer une politique protectionniste. On pense à l'amende de 1,2 milliard de dollars infligée

en mars 2014 à Toyota pour avoir « trompé » ses clients, sans la manœuvre frauduleuse de Volkswagen et, bien sûr aux 8,9 milliards de dollars que BNP Paribas a eu à s'acquitter au printemps pour poursuivre ses activités aux États-Unis.

Derrière la pénalité directe que va supporter le groupe Volkswagen il y a déjà l'intention de déstabiliser l'industrie automobile européenne dans son ensemble en l'attaquant sur son cœur d'activité qu'est le diesel. On constate, en plus, une nouvelle fois la naïve démagogie des gouvernements européens quand, au lieu de défendre un secteur stratégique, le gouvernement français veut, par la voie de la ministre « de l'écologie, du développement durable et de l'énergie » (ouf!), le fragiliser à l'extrême.

La redistribution des cartes – qui est inéluctable - devra être très progressive, faute de produire des effets de cascade dévastateurs. Pas sûr que la pression américaine le permette.

La valeur d'une marque peut être cassée par des dirigeants inconséquents

Volkswagen survivra-t-il à cette affaire ? On ne peut que le penser, mais, tout de même, il va en ressortir terriblement fragilisé, comme le remarque son nouveau président qui parle de « risque vital ». On ne peut exclure une partition du groupe, ou un adossement. Derrière la firme, il n'y a pas que les constructeurs du pays comme BMW ou Daimler-Benz, très secoués aussi. Il y a le modèle de l'excellence industrielle allemande, basé sur la qualité et l'exportation, mais aussi sur une pratique de cogestion avec les syndicats d'employés. Au moment où, précisément, l'industrie allemande doit encaisser le ralentissement des exportations vers la Chine, c'est un de ses managements les plus arrogants qui fait figure de symbole. De mauvais symbole cette fois.

Les experts des valorisations de marques estiment à une douzaine de milliards d'euros la dévalorisation à appliquer aux marques en portefeuille. C'est évidemment une affaire d'impression. Mais cela met en évidence un risque boursier que les spécialistes n'ont pas toujours en tête : la valeur des marques autorise des ratios de valorisation nettement réévalués, mais il y a là un facteur de danger autant qu'une

justification de surcote. La marque permet d'anticiper des volumes de vente et, surtout, donne une garantie de marges élevées (pricing power). Sa valeur est pratiquement inestimable. Mais les 40 % de chute de l'action Volkswagen donnent peut être de façon paradoxale une prime de risque aux L'Oréal, Essilor, Nivea (Beiersdorf) ou même LVMH. L'excellence de la marque est celle de ses patrons et l'investissement est sur leur tête autant que sur l'historique. Il n'est de richesse que d'hommes...