MEDIAPART

ENTREPRISES

Cac 40 : les profiteurs de crises

Jamais les groupes du CAC 40 n'ont gagné autant d'argent. Au premier semestre, leurs résultats s'élèvent à 81,3 milliards d'euros, en hausse de 34 % sur un an. Les grands groupes, et pas seulement ceux du luxe, ont appris le bénéfice de la rareté et des positions dominantes pour imposer des hausses de prix spectaculaires. Le capitalisme de rente a de beaux jours devant lui.

Martine Orange

4 août 2022 à 17h35

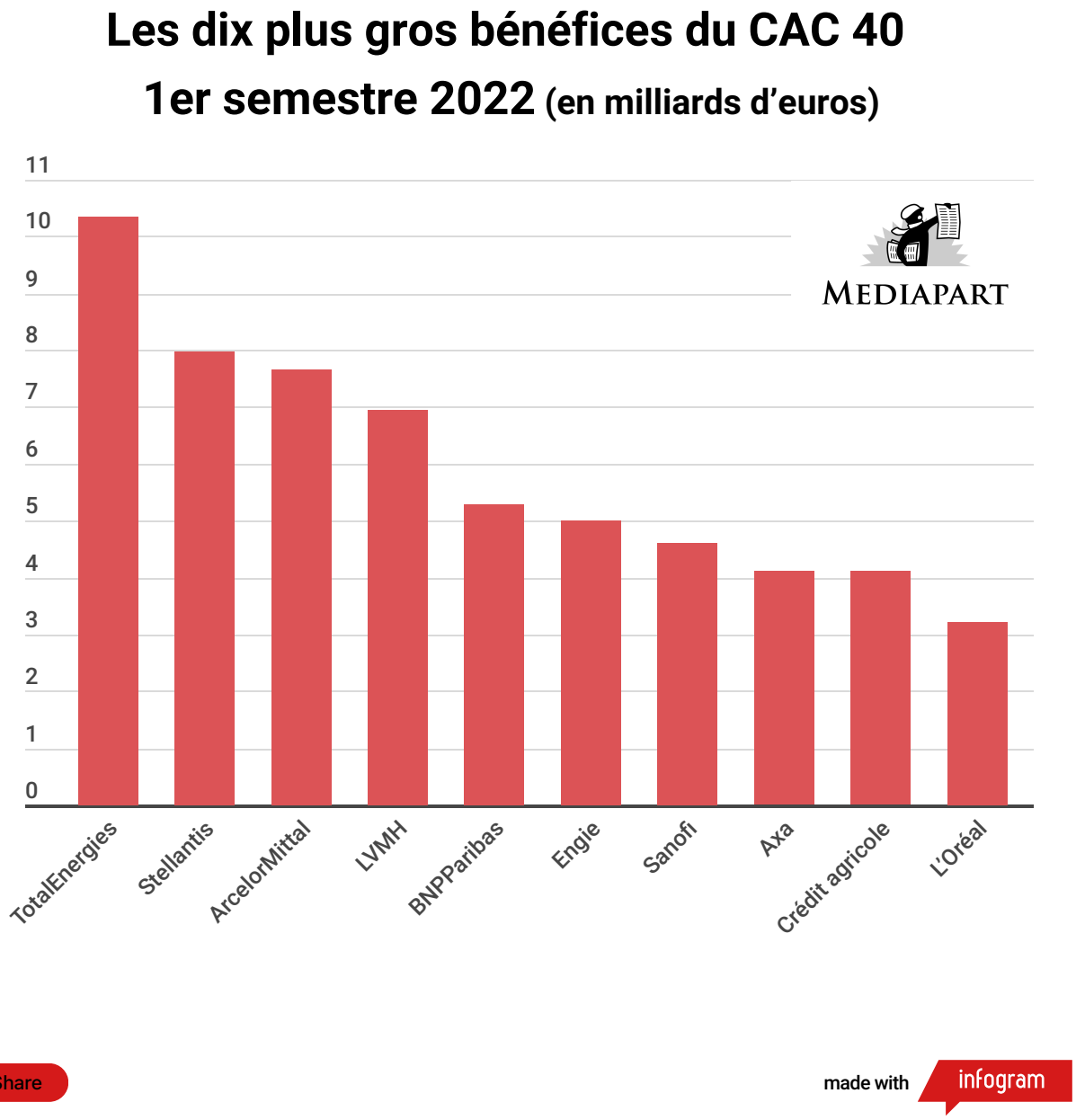
Même le secrétaire général de l'ONU, António Guterres, s'en mêle. Après avoir découvert les profits stratosphériques des majors pétrolières – autour de 20 milliards de dollars en moyenne –, il les a dénoncés sur Twitter : « *Il est immoral que les sociétés pétrolières et gazières réalisent des profits record grâce à la crise énergétique actuelle sur le dos des plus pauvres, et avec un coût énorme pour le climat. J'exhorte tous les gouvernements à taxer ces profits excessifs et à utiliser les fonds pour soutenir les personnes les plus vulnérables.* »

En France, la question avait pourtant été tranchée en à peine une heure et demie, dans la soirée du 1er août au Sénat. Au nom de l'équité fiscale, des sénateurs de gauche et centristes avaient présenté différents amendements proposant d'imposer les bénéfices mirobolants réalisés pendant cette période de tension, notamment par les « *sociétés pétrolières et gazières, de transport maritime ou encore des concessionnaires d'autoroutes* ». Des dispositifs comparables sont déjà mis en œuvre en Italie, en Espagne, au Royaume-Uni et discutés aux États-Unis.

Osant faire la comparaison avec la crise des « gilets jaunes », née, selon lui, de « *la surtaxation des ménages* », le ministre des finances, Bruno Le Maire, a repoussé tous les arguments. « *La stabilité fiscale n'avait pas de prix* », a-t-il soutenu. Avec l'appui de la droite sénatoriale, le gouvernement a réussi à s'opposer à tous les amendements visant à réclamer un effort supplémentaire aux grands groupes dans ces temps de crise. Une participation jugée inutile, voire contreproductive, par le pouvoir.

Et pourtant ! Les résultats semestriels des groupes du CAC 40 contiennent bien des éléments qui justifient de poursuivre le débat sénatorial. Au premier semestre 2022, les trente-huit groupes de

l'indice phare de la bourse de Paris (Alstom et Pernod-Ricard sont exclues de nos calculs en raison d'exercices comptables décalés) ont réalisé un bénéfice cumulé de 81,3 milliards d'euros. Soit 20 milliards d'euros de plus que sur la même période de l'an dernier. *(Le tableau regroupant l'ensemble des données chiffrées, et les calculs de Mediapart, est accessible en cliquant ici).*



© Dan Israel

Jamais les grands groupes n'ont engrangé autant de profits. Les montants invoqués pour ce seul semestre dépassent les bénéfices totaux qu'ils enregistraient pour toute une année pendant la période 2008-2016. Ils correspondent à la moitié des profits record réalisés pour 2021, année qualifiée à bien des égards comme exceptionnelle. Mais en ce début d'année, il n'y a pas eu d'opération hors-norme comme la vente d'Universal Music par Vivendi, qui, a elle seule, s'était traduite par un bénéfice

exceptionnel de 25 milliards d'euros. La croissance à deux chiffres ou plus des profits réalisés par la moitié des groupes du CAC 40 provient d'abord de leur activité.

Surfant sur la flambée des prix du pétrole et du gaz ,et sur une hausse spectaculaire des marges de raffinage (elles sont passées de 7 à 101 dollars la tonne en un an), TotalEnergies a plus que doublé son bénéfice en un an, à plus de 10 milliards d'euros. Et encore ! Son profit aurait pu atteindre les 18 milliards d'euros (18,8 milliards de dollars) si le groupe n'avait pas passé une série de provisions et de dépréciations d'actifs – le groupe ne donne pas d'indications précises sur ses activités en Russie – venant en minorer l'importance.

Engie a profité de la même conjoncture énergétique pour doubler son bénéfice à 5 milliards d'euros. Stellantis, né de la fusion entre FiatChrysler et PSA, le sidérurgiste ArcelorMittal ou, le groupe de luxe LVMH affichent des bénéfices entre 7 et 8 milliards d'euros avec des hausses de 30 % en moyenne d'une année sur l'autre. À côté, BNPParibas, avec 5,4 milliards de résultat net, fait presque pâle figure. Au total, vingt groupes ont enregistré un bénéfice supérieur au milliard d'euros au cours de ce premier semestre.

Un monde à part

Invoquer la poursuite du rebond et d'un retour à la normale après la longue période de confinement et de crise sanitaire ne vaut qu'à la marge. Certes Vinci a pu bénéficier de la réouverture des aéroports et de la reprise du trafic sur les autoroutes, ce qui lui a permis d'augmenter de 43 % le chiffre d'affaires de son activité concessions. Tout comme le groupe d'immobilier commercial Unibail-Rodamco Westfield a pu relouer ses surfaces commerciales et endiguer les impayés de ses loyers, effaçant d'un coup toutes les pertes liées au confinement.

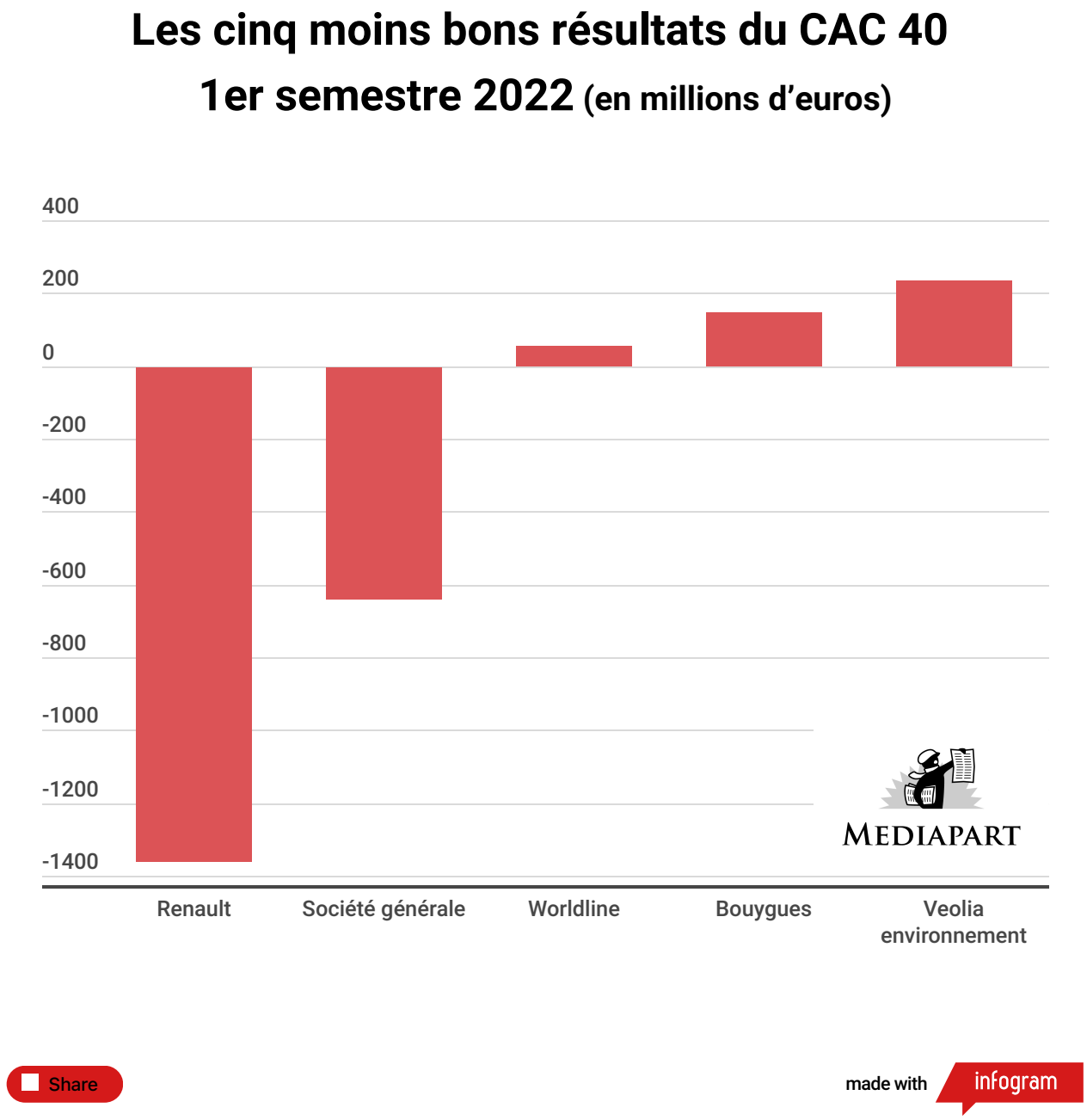
Et avec la réouverture des frontières et la reprise du tourisme, les groupes de luxe ont enregistré un rebond spectaculaire de leurs ventes, notamment en France (+41 % de hausse chez Hermès). L'e-commerce venant compenser, et au-delà, la fermeture de la Chine, marché de choix pour le luxe.

© Joao Luiz Bulcao / Hans Lucas via AFP

Mais l'essentiel des profits des grands groupes ne s'explique pas par ce retour à la normale, d'autant que depuis le début de l'année, rien n'est normal. Flambée des prix de l'énergie et des matières premières, poursuites des pénuries et des dysfonctionnements dans les chaînes d'approvisionnement et de transport, tensions inflationnistes, dépréciation de l'euro face au dollar et autres grandes monnaies, guerre en Ukraine, sanctions en Russie, politique de zéro Covid en Chine gelant les échanges avec le reste du monde… Les économistes ne cessent de pointer les vents contraires qui s'abattent sur les économies du monde.

Le Fonds monétaire international (FMI) a déjà revu par trois fois à la baisse ses prévisions de croissance de 2022. De nombreux instituts s'alarment des risques de récession mondiale, alors que les chocs énergétique et inflationniste mordent de plus en plus vigoureusement sur les économies .

Mais rien de tout cela ne semble affecter les groupes du CAC 40. Ils semblent évoluer dans un monde à part. Là où la majorité des entreprises et des ménages ressentent déjà lourdement les effets de ces crises multiples, eux prospèrent. Leur statut et leur position leur permettent de devenir les profiteurs de cette crise multidimensionnelle.



© Dan Israel

Ainsi, seulement deux groupes – Renault et la Société générale – affichent de lourdes pertes en raison de la liquidation de leurs activités en Russie. Renonçant après le début de l'invasion de l'Ukraine à sa présence dans le pays de Vladimir Poutine, son deuxième marché, Renault a perdu 2,3 milliards d'euros sur la vente de sa filiale russe à la ville de Moscou et de sa participation de 67,7 % dans le constructeur AvtoVAZ cédée pour un euro symbolique à l'institut scientifique russe Nami.

La Société générale a elle aussi tiré un trait sur plus de vingt ans de développement en Russie, en revendant ses activités d'assurance et sa participation dans la banque Rosbank. Cette cession s'est traduite par une perte de 3,3 milliards d'euros pour la banque.

Mais ils ne sont pas les seuls à payer au prix fort l'arrêt de leurs activités en Russie. Air Liquide dit que la perte du marché russe lui a déjà coûté plus d'un milliard d'euros au premier semestre et pourrait lui dépasser les 3 milliards sur l'ensemble de l'année. L'arrêt du gazoduc Nord Stream dans lequel Engie avait pris une participation se traduit par une perte de 987 millions d'euros pour le groupe.

> Les groupes du CAC 40, qui ont pratiquement tous un large enracinement international, sont unanimes à se féliciter des effets de change.

L'arrêt et les réductions très importantes de production des usines sidérurgiques d'ArcelorMittal en Ukraine, première base de conquête de l'Europe par la famille Mittal, en raison de la guerre, lui ont aussi coûté des centaines de millions. Mais toutes ces charges lourdes semblent digérées, absorbées par les autres résultats. Certains groupes ne les mentionnent qu'au détour d'une phrase.

De même, alors que les gouvernements et les économistes s'inquiètent de la dépréciation de l'euro face au dollar – la parité entre les deux devises est quasiment atteinte - mais aussi de la livre sterling , ou du yen, – cette chute renchérit les prix de l'énergie et de toutes les importations –, les groupes du CAC 40, qui ont pratiquement tous un large enracinement international, sont unanimes à se féliciter de ces effets de change.

Non pas tant parce que cela peut soutenir leurs exportations (le sujet n'est jamais évoqué) mais parce que cette chute leur permet d'enregistrer des gains financiers immédiats. Par le seul jeu des variations monétaires, LVMH dit avoir gagné 7 % de croissance de chiffre d'affaires, tout comme l'Oréal. Pour Michelin, la hausse grâce aux effets de change a été de 5,2 % et pour Danone de 4,5 %.

La rareté, bien plus profitable que l'abondance

Mais ces effets d'aubaine ne doivent pas cacher la révolution silencieuse qui s'installe dans les grands groupes. Tous ont tiré des leçons de la crise du Covid-19, qui a provoqué un quasi-arrêt de l'économie mondiale pendant plusieurs mois. Mais leurs conclusions ne sont pas forcément celles des observateurs extérieurs, qui insistent sur la fragilité de l'étirement sans fin des chaînes d'approvisionnement ou les vulnérabilités stratégiques de l'organisation de la machine mondiale de production.

Les grands groupes ont découvert que les pénuries, les goulots d'étranglement, les ruptures peuvent avoir aussi des grands avantages : la rareté est beaucoup plus profitable que l'abondance. La difficulté de l'offre de répondre à une demande, pourtant bien moins vigoureuse que certains le soutiennent, leur redonne des marges de manœuvre et d'action, inconnues depuis plus de vingt ans. L'effacement partiel de la Chine leur permet de mettre entre parenthèses nombre de contraintes. Et face aux risques de pénurie, la compétitivité et même la productivité, censées être les guides du capitalisme productif,

ont perdu tout sens. Par peur de manquer, les clients sont prêts à acheter tout, à n'importe quel prix.

Le monde de l'énergie a été le premier à mettre en application cette stratégie de la rareté et du rationnement dès 2021. Traumatisés par le jour où le pétrole s'était vendu à prix négatif en avril 2020, tous les producteurs ont décidé de rationner leur production de pétrole et de gaz, quitte à assumer que l'offre ne réponde plus à la demande. Dès l'été 2021, bien avant que la guerre en Ukraine, les prix du pétrole et du gaz avaient déjà doublé par rapport à 2019. Depuis la flambée continue. Et les profits des majors pétroliers explosent.

Le même phénomène s'est produit quasiment dans tous les secteurs des matières premières. Les difficultés de production ont créé des pénuries, puis des mouvements de surtockage chez certains, enfin une spéculation venant alimenter une explosion historique des cours mondiaux, et des profits tout aussi historiques pour les acteurs de ce secteur.

Pour son cinquième trimestre consécutif, ArcelorMittal a enregistré un Ebitda (excédent brut d'exploitation) supérieur à 5 milliards de dollars. Du jamais-vu, surtout en période de flambée des prix de l'énergie, dans les annales du groupe sidérurgique.

Pourtant sa production d'acier a diminué de 13 % en un an et ses ventes de 8 %. Dans ce secteur à très forte intensité capitalistique, de telles chutes provoquent normalement un effondrement spectaculaire des marges et des résultats. Mais pas cette fois. Car dans le même temps, le groupe a pu augmenter ses prix de vente de 37 % !

> Air Liquide se félicite ainsi d'avoir pu « transférer l'ensemble des hausses dans ses prix de vente », ce qui lui a permis de préserver sa marge opérationnelle à 16 %.

Le groupe STMicroelectronics connaît un destin un peu similaire. Les pénuries de puces, de microprocesseurs, de circuits intégrés, devenus les matières premières indispensables de l'économie numérique, se sont traduites par une explosion des prix et surtout des marges sans précédent. Sur une période d'un an, le groupe a plus que doublé son résultat d'exploitation et son résultat net alors que son chiffre d'affaires n'a augmenté que de 22 %. Il dégage une marge opérationnelle de plus de 25 %, presque digne de celles du monde du luxe.

Face à cette inflation des matières premières et de l'énergie, les industriels ont tous eu la même réponse : il ne saurait être question de rogner sur leurs marges, d'accepter, comme dans les années 70, de prendre à leur charge une part de ces augmentations. Tous ont répercuté immédiatement et intégralement les hausses dans leurs prix finals.

Air Liquide se félicite ainsi d'avoir pu *« transférer l'ensemble des hausses dans ses prix de vente »*, ce qui lui a permis de préserver sa marge opérationnelle à 16 %. En dépit d'une baisse (– 2,2%) des ventes de

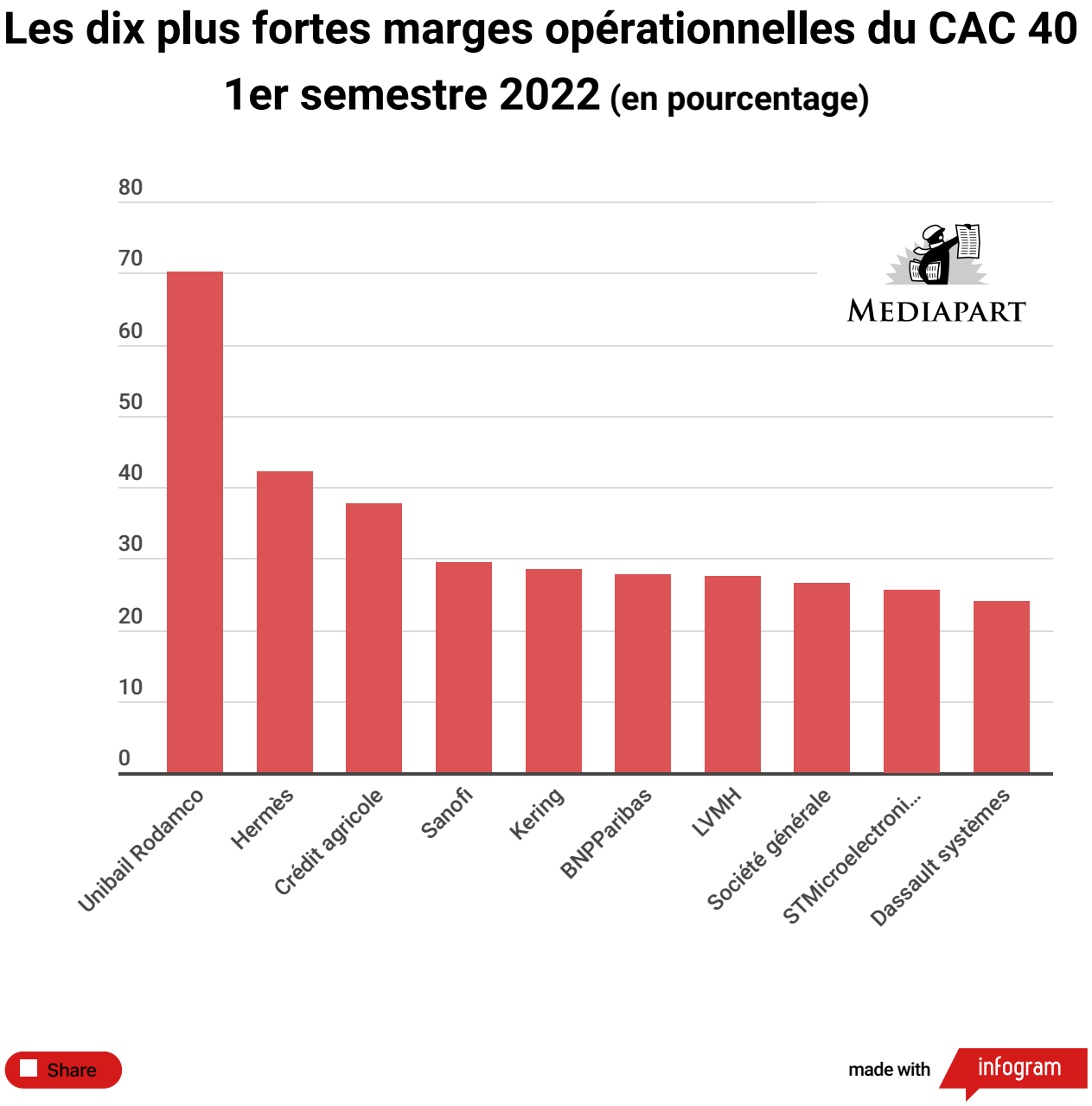
pneus, Michelin a pu maintenir un résultat opérationnel courant de 1, 5 milliard, grâce à des hausses de prix conséquentes évaluées à 1,4 milliard d'euros venant compenser la hausse des matières premières (553 millions) et des frais de logistique (733 millions). Mais certains groupes sont allés bien au-delà de la simple compensation.

Pricing power

Le mot, en anglais comme il se doit car cela fait plus sérieux, a surgi dans de nombreux communiqués de résultat : « *pricing power* », c'est le pouvoir de marché, le rapport de force dont disposent les grands groupes pour fixer leurs prix, en échappant aux contraintes concurrentielles. Les grands groupes de la pharmacie savent depuis longtemps comment user de ce privilège.

Rarement des résultats semestriels n'ont permis de distinguer les groupes qui ont ce pouvoir de fixation des prix et ceux qui ne l'ont pas ou de façon amoindrie. D'un côté, il y a les groupes qui évoluent dans des univers fortement concurrentiels ou au plus près de la consommation finale des ménages , comme les opérateurs de téléphonie (Orange ou Bouygues) ou les groupes de grande consommation (Danone ou Carrefour), qui ne peuvent se permettre d'augmenter leurs prix comme ils le voudraient sous peine de voir s'effondrer leurs ventes.

De l'autre, il y a les groupes qui se sont bâti des positions dominantes, voire oligopolistiques, qui leur permettent aujourd'hui d'exercer le pouvoir de marché et de tirer le meilleur parti de leur rente acquise. Le phénomène s'étend désormais largement au-delà de l'industrie du luxe.



© Dan Israel

La traduction de cette stratégie se lit directement dans les marges opérationnelles. Le secteur du luxe affiche depuis des années des chiffres qui font tourner la tête à tous les investisseurs : leurs marges évoluent entre 20 et 30 %, et même 47 % pour Hermès. Mais désormais des groupes industriels enregistrent aussi des marges inédites à deux chiffres, dépassant les 15 %.

Le groupe Legrand, fabricant de matériels électriques, a mis à profit sur son « *pricing power* » , sur lequel il insiste beaucoup dans sa présentation : cela lui a permis de porter sa marge opérationnelle à plus de 19 %. EssilorLuxottica, le fabricant de verres optiques et de montures de lunettes, a vu sa marge opérationnelle bondir à plus de 18 %.

Le cas de Saint-Gobain, spécialiste des matériaux de construction, est encore plus éloquent. Dans une longue présentation, le groupe explique tous les facteurs qui ont contribué à la hausse de 15 % de son chiffre d'affaires au premier semestre. Alors que ses volumes de vente ont diminué de 0,3 %, il a pu, malgré tout, augmenter ses prix de vente de 15,3 %.

Les chiffres qu'il donne illustrent à eux seuls la rupture d'approche du monde des affaires et les changements à l'œuvre depuis deux ans. Au premier trimestre 2021 (c'est-à-dire avant la crise du Covid) , le groupe n'avait pu augmenter ses prix que 2,1 % par rapport à la même période de 2020.

Depuis le contexte a radicalement changé : trimestre après trimestre, il passe des hausses régulières et de plus en plus élevées, ce qu'il n'avait pas la possibilité de faire depuis des années. Au deuxième trimestre 2022, ses prix ont augmenté de 16,1 % par rapport à la même période de 2021. Sa marge opérationnelle frise seulement les 10 % : cela laisse présager de nouvelles hausses à venir.

La voiture, objet de luxe ?

La mutation est encore plus palpable dans l'automobile. Dans ce secteur, mû par la course aux volumes depuis des années, toute baisse des ventes était analysée comme une catastrophe. Pour Renault, ce n'est pas le cas cette année. Alors que le nombre de ses véhicules immatriculés (hors Russie) a baissé de 11 % au premier semestre, celui-ci salue sa nouvelle politique commerciale *« lancée au troisième trimestre 2021, privilégiant la valeur sur le volume ainsi que la hausse des prix pour compenser l'inflation des coûts »*.

Cette nouvelle politique, qui s'appuie sur des modèles plus chers, essentiellement électriques ou hybrides, s'est traduite par un gain de plus de 1,5 milliard d'euros sur son résultat opérationnel. Sa marge est remontée à 4,5 %. Cette amélioration ne se traduit pas encore dans le résultat net, lourdement pénalisé par l'arrêt des activités du groupe en Russie. Mais Renault s'est déjà fixé comme objectif d'atteindre 5 % de marge à la fin de l'année.

chaîne de montage du SUV Jeep Grand Cherokee (Stellantis) à Détroit (Michigan) © BILL PUGLIANO / Getty Images via AFP

Stellantis, né de la fusion entre FiatChrysler et PSA, marche sur les mêmes traces. Son dirigeant, Carlos Tavares, n'avait pas de mots assez durs ces derniers mois pour fustiger la politique du tout électrique dans l'automobile : ces choix, selon lui, ne pouvaient mener le secteur automobile que dans une impasse. Il ne semble plus être aussi définitif sur ces questions.

Dans son communiqué, Stellantis se félicite aussi de la percée de ses modèles électriques et faiblement émetteurs de CO_2. Des modèles beaucoup plus chers qui lui permettent de dégager une marge record de 18 % sur le marché américain. Cela compense largement la baisse de plus 300 000 véhicules vendus en Europe. Stellantis se promet de poursuivre dans cette voie, de privilégier lui aussi la valeur au volume . Comme dans les années 20, avant Henry Ford, la voiture paraît appelée à devenir un objet de luxe.

Récompenser le capital

Cette stratégie est-elle soutenable sur le long terme ? N'y a-t-il pas un point de rupture où ces augmentations qui se répercutent sur l'ensemble de l'économie, finissent par provoquer un effondrement de la demande, une colère des consommateurs, et des contestations sociales. Oublieux des préceptes de leur économiste de référence, David Ricardo, notamment sur les prix des céréales, aucun ne semble se poser ces questions. Tous semblent vouloir creuser le même sillon d'une croissance sans fin de leurs profits. Sur le même modèle.

Mais tant d'argent pour quoi faire ? Les motifs de dépense et d'investissements pour préserver et préparer l'avenir ne manquent pas. Pourtant le sujet de dérèglements climatiques, susceptibles de provoquer des ruptures radicales, est évoqué mais sur le mode d'un couplet obligé, sans illustration précise des actions à mener.

Alors que beaucoup des dirigeants du CAC 40 se gargarisent de mots sur la révolution du numérique, les problèmes d'adaptation, de développement sont à peine évoqués. Les investissements industriels ne sont abordés que par quelques groupes. Quant à la question sociale, à l'exception d'ArcelorMittal, qui a instauré un indicateur sur les accidents du travail dans le groupe, elle a totalement disparu.

La seule bonne utilisation de tous ces profits qui fait consensus parmi les groupes du CAC 40, c'est le rachat d'actions. Un choix qui est la négation même du capitalisme productif car il revient à détruire des fonds propres, sans bénéfice avéré : les actions des groupes qui mènent ces politiques ne sont pas plus préservées que les autres. Au moindre retournement boursier, elles chutent tout autant. L'argent qui a été dépensé aux fins de soutenir les cours s'est juste volatilisé.

Les groupes français figurent déjà au premier rang des Occidentaux pour la rétribution des actionnaires : en moyenne, ils distribuent 60 % de leurs bénéfices. Leurs bénéfices record de ce premier semestre, qui ne sauraient, selon le gouvernement, être taxés malgré cette période de crise, vont servir à récompenser un peu plus le capital.

> Pour de nombreux économistes, ce capitalisme de rente nourrit l'inefficacité du système économique. Pour Bruno Le Maire, il n'est que la marque de la réussite, qui ne saurait être entravée.

TotalEnergies, qui n' a payé aucun impôt en France en 2019 et 2020, promet ainsi de poursuivre sa politique active de rachats d'actions. Il entend 2 milliards d'euros dans l'année pour racheter ses titres, tout comme ArcelorMittal. L'assureur AXA lui promet de mettre un milliard sur la table pour les mêmes raisons. L'Oréal et Capgemini ne s'engagent eux que pour 500 millions d'euros.

Vivendi, qui a déjà distribué près de 40 milliards d'euros à ses actionnaires depuis l'entrée de Vincent Bolloré au capital en 2015, se propose de poursuivre cette politique. En dépit d'une trésorerie nette en déficit de 776 millions (tout l'argent disponible après la scission avec Universal Music ayant été soit reversé aux actionnaires, soit engagé dans le rachat de Lagardère), il tient à dépenser encore 300 millions – soit plus les deux tiers de son résultat semestriel – pour racheter ses titres. Pour le plus grand bénéfice de Vincent Bolloré : par le biais de ces rachats puis annulations d'actions, il a pu monter jusqu'à 27 % du capital, à moindres frais.

Pour de nombreux économistes, ce capitalisme de rente nourrit l'inefficacité du système économique. Pour Bruno Le Maire, il n'est que la marque de la réussite, qui ne saurait être entravée. « *Nous sommes le pays le plus lourdement taxé de tous les pays de l'OCDE et celui qui redistribue le plus* », s'est a-t-il

expliqué au Sénat.

Se lançant dans une leçon d'économie à sa sauce, il a soutenu qu'*« il y a une alternative à une taxation supplémentaire* [...] *pour améliorer la vie dans notre pays »*. Sa recette est simple : c'est la baisse des impôts. La perpétuation de la rente semble avoir de beaux jours devant elle.

Martine Orange

Boîte noire

Le tableau qui regroupe l'ensemble des données chiffrées (chiffre d'affaires, résultat opérationnel, résultat net) des groupes du CAC 40, ainsi que nos calculs, est accessible en cliquant ici.

Directeur de la publication : Edwy Plenel

Direction éditoriale : Stéphane Alliès et Carine Fouteau

Le journal MEDIAPART est édité par la Société Editrice de Mediapart (SAS).

Durée de la société : quatre-vingt-dix-neuf ans à compter du 24 octobre 2007.

Capital social : 24 864,88€.

RCS Paris 500 631 932.

Numéro de CPPAP : 1224Y90071

N° ISSN : 2100-0735

Conseil d'administration : Fabrice Arfi, Jean-René Boisdron, Carine Fouteau, Edwy Plenel, Sébastien Sassolas, James Sicard, Marie-Hélène Smiéjan.

Actionnaires directs et indirects : Société pour l'Indépendance de Mediapart, Fonds pour une Presse Libre, Association pour le droit de savoir

Rédaction et administration : 127 avenue Ledru-Rollin, 75011 Paris

Courriel : contact@mediapart.fr

Téléphone : + 33 (0) 1 44 68 99 08

Propriétaire, éditeur, imprimeur : Société Editrice de Mediapart

Abonnement : pour toute information, question ou conseil, le service abonnés de Mediapart peut être contacté par courriel à l'adresse : serviceabonnement@mediapart.fr ou par courrier à l'adresse : Service abonnés Mediapart, 11 place Charles de Gaulle 86000 Poitiers. Vous pouvez également adresser vos courriers à Société Editrice de Mediapart, 127 avenue Ledru-Rollin, 75011 Paris.