

# Le Groupe Volvo AB et l'activisme de la finance - Renault Trucks : les bonnes raisons du conflit

jeudi 30 avril 2015, par [GABRIEL Claude](#) (Date de rédaction antérieure : 29 avril 2015).

## Sommaire

- [Les actionnaires en première](#)
- [L'activisme de la finance \(...\)](#)
- [Court terme contre long terme](#)

Volvo veut supprimer 500 nouveaux postes chez Renault Trucks afin de réduire ses coûts au niveau mondial. C'est le deuxième plan social en un an. Le projet prévoit la suppression de 591 postes et la création de 79 autres soit une perte nette de 512 emplois, principalement dans les services administratifs de l'organisation commerciale à Saint-Priest et Vénissieux. Pour un animateur de la CGT il s'agit « *avant tout un plan de licenciements boursiers* ». « *Tout laisse à penser que d'autres activités sont sur la sellette, notamment l'activité Pièces de rechanges et l'activité Etudes à Lyon, ainsi que l'activité Montage camions à Bourg-en-Bresse* », précise un courrier de ce syndicat envoyé au ministre de l'Economie. De son côté la CFDT dénonce « *un pur plan financier par sa violence et son ampleur, qui ne représente que des économies à court terme* ».

## Les actionnaires en première ligne

Renault Trucks appartient au groupe Volvo AB depuis 2001. Entre 2011 et 2012, Renault a disposé d'une part du capital du groupe suédois. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Sur le marché des camions la bataille est rude entre les trois principaux constructeurs Daimler, Volvo et Volkswagen et le ralentissement du marché européen favorise une reprise des grandes manœuvres concurrentielles.

Des trois majors du camion, Volvo est le moins bien placé du point de vue de ses résultats. Mais ce qui fait la particularité de ce diagnostic c'est que le second actionnaire du groupe est ce que l'on appelle un « fonds activiste ». Autrement dit un fonds d'investissement, suédois en l'occurrence, qui doit remonter un maximum de dividendes à ses propres clients. Pas question pour celui-ci - Cevian Capital - de rester passif et d'attendre retour à meilleure fortune. Aussi, se livre-t-il depuis son entrée dans le capital de Volvo de réclamer des changements en profondeur et une amélioration de la profitabilité.

## L'activisme de la finance et ses mandants

Depuis 2006, le fonds Cevian est au capital de Volvo. Récemment ce fonds est monté à 10,5% des droits de vote en position de second actionnaire de référence du groupe, derrière Industrivärden, une autre société d'investissement suédoise. Cette présence n'a fait qu'exacerber les pressions

subies par Volvo pour améliorer ses résultats.

Dans la toute dernière période, l'amélioration des performances a été jugée insuffisante au regard de ce que Cevian veut remonter de dividendes vers ses mandants. Sous la pression du même fonds, le groupe allemand d'ingénierie Bilfinger, engagé lui-aussi dans une réorganisation, a dû annoncer un dividende plus élevé que prévu. Autre cas, le président de ThyssenKrupp, dont Cevian détient 15% du capital, a récemment reproché aux fonds activistes d'avoir les yeux rivés sur le cours de Bourse au détriment de la valeur à long terme de l'entreprise (cf. *Usine Nouvelle*). Un autre dirigeant de fonds activiste, Joseph Oughourlian (Amber Capital) a bien exprimé l'impatience de la finance : « *Les dirigeants ne peuvent plus se contenter de justifier la sous-performance de leurs cours de Bourse par l'environnement de marasme économique* » !

Cevian est entré au capital de Volvo grâce à un cours de Bourse médiocre. Un des cofondateurs du fonds a déclaré à Reuter : « *la faible valorisation du titre (...) nous a permis d'augmenter nos droits de vote à un bon prix* ». Maintenant que cela est fait, il s'agit de pousser les feux et de remonter du pactole. Cela s'appelle de la plus-value. Or, le titre du groupe sous-performe par rapport à la moyenne du OMX (Bourse de Stockholm) et le dividende par action n'a pas progressé depuis 4 ans.

### **Court terme contre long terme**

Le groupe Volvo est donc en réorganisation pour satisfaire l'appétit de ses actionnaires. L'objectif est d'améliorer sa marge opérationnelle de 3 à 5 points d'ici la fin 2015.

En 2014, Volvo a connu une croissance de 3,7% de ses ventes, largement portée par le marché Nord-américain. Hormis un pic en 2011, les ventes sont restées plutôt stables sur la dernière période. Par contre, la marge opérationnelle a fortement fléchi s'établissant en 2013 et 2014 à moins de la moitié de celle de 2010. Et plutôt que d'améliorer son ratio, le groupe perd près de 3 point de marge opérationnelle et plus de 3 points dans les seuls camions. De quoi énerver son actionnaire Cevian.

Une réorganisation qui ne porte pas ses fruits dans l'immédiat... mais un dividende versé sur le résultat 2014 qui restent supérieur en montant à ce que le groupe dégage comme cashflow de son activité. Il faut donc s'endetter pour le servir. Cherchez le paradoxe !

Néanmoins, les résultats globaux de Volvo au premier trimestre 2015 affichent une nette amélioration. Les ventes progressent de 14% et le taux de marge opérationnelle gagne plus de 5 points après frais de restructuration. Du coût sur cette période, le profit comptabilisé quadruple de 1,1 milliard de couronnes à 4,2.

En ce qui concerne les seuls camions, si le nombre d'unités vendues n'a pas progressé, le chiffre d'affaires lui a grimpé de près de 18% et le taux de marge est passé de 4,1% à 7,3%. Ce qui est un gain très substantiel dans une activité industrielle. Alors où est le problème ?

C'est le « court-termisme » des fonds qui pèse dans cette affaire. Nous sommes dans le cas d'un groupe qui, sur les deux dernières années, a dégagé un profit cumulé de 6 millions de couronnes (3,8 millions d'euros) et dont les performances semblent s'améliorer. Pourtant, la nature de ses actionnaires fait qu'il doit satisfaire à leurs attentes immédiates, Cevian Capital n'étant qu'un intermédiaire pour ses clients. Mais le taux de rentabilité (moins de 1%) et le retour sur investissement ne correspondent pas aux attentes et aux normes de la finance. Soit Volvo change soit les capitaux iront voir ailleurs. Or, les camions représentent 67% de l'activité de ce groupe. Celle-ci se réalise à 38% en Europe où elle perd actuellement des parts de marché, que ce soit sur sa marque Volvo ou sur la marque Renault Trucks. Ceci suffit au groupe et à ses actionnaires pour faire le lien entre croissance des performances globales et poursuivre des réorganisations sectorielles.

C'est un diktat : soit cela se fait rapidement soit l'actionnariat actuel se désengagera accélérant la crise. La volatilité du capital et sa convoitise sont au cœur de ce plan social.

**Claude Gabriel**

---