



## Dividendes: les actionnaires ne connaissent pas la crise

Article publié le ven, 12/03/2010 - 19:19, par [Martine Orange](#) - [Mediapart.fr](#)

Ce fut le leitmotiv des dirigeants du Cac 40 lors de la présentation de leurs résultats 2009. Après avoir égrené les difficultés rencontrées par ces temps de crise, les plans de rigueur pour y faire face, après avoir justifié par le menu les résultats décevants, beaucoup ont conclu leurs propos par une même phrase: *«En dépit de la baisse de nos résultats, nous maintenons le dividende au même niveau que l'année dernière.»* A les entendre, cela semblait aller de soi: il ne saurait être question de faire partager, même de façon allégée, le fardeau de la crise aux actionnaires.

Les rares qui ont dû s'y résoudre semblaient véritablement navrés. *«C'est la première fois depuis la création d'EADS que nous ne versons pas de dividende. Cela n'a pas été une décision facile. Notre désir est d'en reprendre la distribution dès l'année prochaine»*, a expliqué Louis Gallois, président du groupe aéronautique. EADS venait juste d'annoncer une perte nette de 763 millions d'euros, en raison des difficultés de l'A400M et de l'A380.

Il n'y a que trois autres groupes à avoir dû faire de même, trois groupes en lourde perte: Renault, Peugeot et Alcatel-Lucent. Tous les autres, qu'ils soient dans le rouge ou confrontés à des chutes de 20, 30 parfois 60% de leurs résultats, ont mis un point d'honneur à satisfaire leurs actionnaires, au même niveau qu'en 2008 quand ils le pouvaient, avec des diminutions les plus légères possible quand il le fallait.

Deux chiffres donnent l'ampleur de cette redistribution massive des bénéfices des entreprises à destination des actionnaires. En 2009, la totalité des profits cumulés des entreprises du Cac 40 s'élève à 47 milliards d'euros, soit une baisse de 21% par rapport en 2008 et de près de moitié par rapport à 2007. Selon les estimations du cabinet Ricol Lasteyrie, établies en fonction des déclarations des groupes, ceux-ci s'approprient à reverser à leurs actionnaires 35,5 milliards d'euros, ce qui représente 75% du total des bénéfices du Cac 40. A titre de comparaison, l'impôt sur les sociétés, considéré comme une *«charge insupportable»* par les milieux patronaux, et qui touche l'ensemble des entreprises, devrait rapporter 21 milliards d'euros à l'Etat en 2009.

Quelques corrections doivent être apportées à ces chiffres. Certaines chutes des bénéfices sont surtout comptables: des dépréciations d'actifs, imposées par les normes IFRS, ont plombé lourdement les comptes de certains groupes. C'est ainsi que la foncière Unibail-Rodamco, à la suite de plus de 2 milliards de dépréciations, affiche une perte de 1,4 milliard d'euros. En dehors de ces éléments comptables exceptionnels, son bénéfice est de plus de 830 millions d'euros, en hausse de 7%, ce qui lui permet d'accorder à ses actionnaires le dividende le plus élevé du Cac: 8 euros par action.

### Des groupes distribuent plus qu'ils n'ont gagné

Mais néanmoins, au moment où tous ces groupes annoncent des programmes de rigueur, arrêtent leurs investissements, congèlent les salaires et l'emploi, ils se montrent d'une générosité étonnante à l'égard de leurs actionnaires. Les taux de distribution atteignent des niveaux jamais vus jusqu'alors. Oscillant entre 40% et 50% ces dernières années, ils dépassent désormais largement la moyenne des 60%. Premier grand contributeur actionnarial, Total a décidé de maintenir son dividende, en dépit d'une baisse de 20% de ses profits, ce qui va l'amener à restituer 63% de ses profits. Bien que son résultat ait chuté de plus de moitié à 736 millions d'euros, le cimentier Lafarge fait de même: cela va représenter pour lui une distribution de 77% de ses résultats.

Et encore, ces groupes font presque figure de conservateurs par rapport à d'autres. Ainsi GDF-Suez, qui a vu ses profits baisser de 34%, a néanmoins choisi d'augmenter son dividende de 5%, ce qui va l'amener à rétrocéder 71% de ses bénéfices à ses actionnaires. Ceux-ci n'avaient pourtant pas été malmenés ces dernières années, ayant eu droit à la fois à une politique de rachat d'actions, et en plus à des dividendes exceptionnels au moment de la fusion. L'Oréal, qui a enregistré sa première baisse (8%) depuis vingt ans, a lui aussi opté, malgré tout, pour une augmentation de 4% de son dividende. Les profits de Technip ont beau afficher une diminution de 64%, le groupe parapétrolier annonce une hausse de 12% pour ses actionnaires, ce qui va l'amener à se priver de 86% de ses profits.

Dans cette année hors norme, des groupes en sont même arrivés à adopter des lignes de conduite rarement vues. Ils sont nombreux ainsi à distribuer la totalité voire au-delà des résultats réalisés. C'est ainsi qu'ArcelorMittal, qui a vu son bénéfice tomber à 81 millions d'euros (-99%), va reverser plus d'un milliard à ses actionnaires. Mais c'est aussi le cas de Carrefour, de Saint-Gobain, de Suez environnement, Accor... Même des groupes réputés jadis pour leur politique très prudente ont basculé. Pour la première fois de son existence, Michelin va distribuer à ses actionnaires plus qu'il n'a gagné.

L'Etat actionnaire n'est pas moins gourmand. France Télécom, détenu à hauteur de 27,9% par l'Etat et la Caisse des dépôts, va reverser 700 millions de plus que ses bénéfices (2,4 millions, en baisse de 26%). Même appétit autour d'EDF. Le groupe affiche certes un résultat en hausse de 12% à 3,9 milliards d'euros. Mais au moment où le groupe a doublé son endettement et dit avoir un auto-financement insuffisant pour assurer ses

investissements en France, il n'aurait peut-être pas été malvenu de diminuer les sorties d'argent. Mais non: son dividende reste inchangé, soit une dépense de plus de 2 milliards de ses caisses.

La plupart d'entre eux minimisent la portée de l'effort demandé. D'une part, à la suite de la réduction d'activité, des stocks, des investissements, de tous les plans d'économie décidés rapidement, ils ont moins consommé d'argent. Beaucoup se retrouvent à la tête de trésoreries pléthoriques, de plusieurs milliards d'euros souvent. D'autre part, pour diminuer la charge, certains proposent à leurs actionnaires de leur verser un dividende en action, ce qui leur permet de limiter la sortie en numéraire et de renforcer leurs fonds propres.

#### **Revenu fixe pour actionnaires, variable pour les autres**

Cette disproportion dans la redistribution des profits des entreprises ne semble choquer personne. La question ne paraît guère avoir soulevé de débat au sein des conseils d'administration. Tout juste, un dirigeant concède-t-il que quelques-uns de ses administrateurs se sont posé la question de savoir si, en ces temps incertains, il ne fallait pas adopter une politique plus prudente et conserver les moyens financiers dans l'entreprise. Mais ces objections ont vite été balayées.

*«Il faut rassurer nos actionnaires et donner des gages pour l'avenir. Même s'il faut puiser dans nos réserves pour verser un dividende, c'est pour eux un signal de bonne santé»,* explique un de ces grands patrons. *«Les actionnaires ont beaucoup perdu ces derniers mois avec la chute de la Bourse. Nous devons leur donner confiance et compenser la baisse du titre. Nous avons besoin d'actionnaires. Il faut les fidéliser»,* explique un autre.

L'ennui de cette démonstration est qu'elle n'est pas étayée par les faits. Ces dernières années, les actionnaires ont beaucoup plus reçu des entreprises qu'ils ne leur ont apporté. Ce qui s'est passé au moment de la crise est assez éloquent. Au moment de la tourmente, aucune des banques n'a osé se présenter devant ses actionnaires pour leur demander de l'argent. C'est vers l'Etat qu'elles se sont tournées. Ce n'est qu'une fois la crise passée, l'Etat remboursé, qu'elles ont osé requérir l'aide de leurs actionnaires. Ceux-ci en sont récompensés aujourd'hui, BNP Paribas augmente de 50% son dividende, Axa de 38%.

De même, la plupart des grands groupes industriels ont préféré, pour assurer leurs liquidités dans la période troublée de la fin 2008-début 2009, recourir à des émissions obligataires plutôt que d'augmenter leur capital. Les rares qui s'y sont risqués dans cette période ont consenti des décotes de 30% à 40% pour attirer d'éventuels investisseurs.

Dès lors, la nécessité de rémunérer le risque relève un peu de l'alibi. Ces choix semblent illustrer plutôt la complète prise de pouvoir actionnariale dans les entreprises. Christophe Clerc, avocat associé chez Marcuspartners, dans l'ouvrage du centre Cournot *A quoi servent les actionnaires (Albin Michel)* en décrit les mécanismes: *«Au cœur du suprématisme, on trouve l'affirmation selon laquelle l'actionnaire, dont la créance sur la société n'est pas fixe, doit disposer d'un pouvoir suffisant pour s'assurer de percevoir la rémunération à laquelle il s'attend (...) Admettons qu'il obtienne gain de cause. Il disposera alors des moyens de percevoir à son tour une rémunération fixe; les variables d'ajustement seront les autres parties prenantes, l'actionnaire pouvant jouer sur les salaires, procéder à des licenciements, délocaliser les activités (...) de facto, le revenu de l'actionnaire sera devenu fixe et celui des autres parties prenantes sera devenu variable.»* Cette année de crise est peut-être une exception mais les groupes du Cac 40 ne paraissent pas très éloignés de ce cas d'école.

**URL source:** <http://www.mediapart.fr/journal/economie/120310/dividendes-les-actionnaires-ne-connaissent-pas-la-crise>

**Liens:**

[1] <http://www.e24.fr/finance/article186421.ece/Le-CAC40-sauve-ses-benefices-en-2009.html>