



Etude sur la politique de distribution des dividendes des grandes entreprises (En fonction de la participation de l'Etat)

Méthodologie d'enquête

- **Sources entreprises privées** : Les informations présentes dans notre étude proviennent des rapports annuels ou communiqués de presse proposés par les entreprises.
- **Sources entreprises publiques** : Pour les entreprises publiques, le site de l'APE (ministère des Finances) ainsi que les sites internet des entreprises ont été nos sources.
- **Non traité** : Air France-KLM, Alstom et Pernod-Ricard clôturant leur exercice en Mars et Juin 2008, nous n'avons pu traiter les données requises.
- **Indicateur** : Nous utilisons l'indicateur « Pay-Out Ratio » pour analyser le taux de distribution des entreprises par rapport à leur résultat net.
Ce ratio se base sur des valeurs nettes, en Part du Groupe, c'est-à-dire sans la quote-part revenant aux actionnaires minoritaires des filiales consolidées.
- **Acomptes** : Lorsqu'il y a eu des acomptes sur dividende, nous avons pris le soin de les retraiter afin d'avoir le véritable montant de la distribution sur un exercice.

Synthèse des résultats

1. Les Grandes Entreprises Privées : Une distribution de bénéfice à hauteur de 40% du résultat net Part du Groupe

a. Une distribution assez stable dans le temps

Les entreprises du CAC 40 sans participation de l'Etat distribuent environ 42% de leur résultat net part du groupe à leurs actionnaires, en moyenne, sur les 2 derniers exercices.

Les Pay-Out Ratios (rapport du Dividende Part du Groupe/ Résultat net Part du Groupe) sont respectivement de 41,52% pour les distributions 2007 sur les résultats 2006 (45,54% si on raisonne hors PSA et Alcatel, atypiques), et de 40,56% pour les distributions annoncées en 2008 sur les résultats 2007. La revue « *mieux vivre son argent* », du 1^{er} Mars 2008, plaçait ce taux moyen à 40,6% en 2006, et à 41% en 2007, pour les entreprises du CAC 40. Ces taux semblent correspondre à la moyenne européenne, telle qu'envisagée par « *Le journal des finances* » du 12 Avril 2008. Ce dernier précise que les grandes sociétés européennes distribuent environ 40% de leurs bénéfices. Cependant, nous sommes en dessous du Pay-Out Ratio moyen des Etats-Unis, qui serait de 50% depuis la seconde guerre mondiale, d'après une étude sur « la réduction de la prime de risque aux Etats-Unis », réalisée en 2002 par Christophe Boucher, de l'Université Paris-Nord.

Ces résultats semblent pour autant raisonnables, et laissent une marge de manœuvre conséquente pour envisager le désendettement ou l'investissement.

b. Certaines entreprises privées fortement sollicitées

Certaines entreprises privées distribuent plus de 100% de leur résultat part du groupe. C'est notamment le cas de PSA Peugeot Citroën, qui a distribué 175% de son résultat net part du groupe au titre de l'exercice 2006, et d'Accor, qui a distribué 132% de son bénéfice la même année, et qui prévoit une distribution de 82% au titre de l'exercice 2007. Concernant Accor, cette situation résulte d'une optimisation de la structure financière du groupe, due au produit des cessions d'actifs non stratégiques, et au cash excédentaire sur les produits de cessions immobilières (cf rapport annuel 2007 p. 21).

Le cas d'Alcatel-Lucent reste assez marginal. L'entreprise a versé des dividendes (361 M€) alors que son résultat net 2006 était négatif, à -176 M€. Mais elle ne renouvelle pas cette décision pour l'exercice 2007, en raison de « prévisions de marché incertaines » (cf alcatel-lucent.com : information aux actionnaires). Précisons que le Pay-Out d'Alcatel-Lucent n'a pas été pris en compte dans le calcul du taux de distribution moyen, celui-ci apparaissant très atypique par rapport au taux de distribution généralement observé dans les entreprises du CAC 40.

Par souci de cohérence, nous n'avons pas non plus pris en compte les Pay-Out Ratios concernant PSA, n'ayant pas les données comparatives relatives à l'exercice 2007.

2. Les entreprises dont l'Etat est actionnaire : La faible influence de l'Etat dans la politique de distribution de ces entreprises

a. Etat seul Actionnaire : Une politique de distribution restreinte

Les grandes entreprises publiques versent globalement peu de dividendes à l'Etat.

L'exercice 2007 verra pour la première fois la SNCF et La Poste verser un dividende à leur seul actionnaire. La SNCF a en effet redressé son modèle économique depuis 2004 et clôturé un exercice globalement performant. Une partie de ce dividende sera affectée à la politique d'investissement ferroviaire publique, d'après le rapport financier 2007. Cependant, le récent débat sur le maintien de la carte « famille nombreuse » pourrait avoir un impact sur le montant des dividendes versés. En effet, un article de *La Tribune* du 11 Avril 2008 vient préciser que « La SNCF versera par les dividendes le budget qui est accordé pour financer la carte Famille nombreuse ». La subvention de l'Etat pour compenser le coût de la carte famille nombreuse étant de 70 millions d'euros, le supplément de dividende devrait être proche de ce montant.

Mais ces versements ne représentent pas plus de 15% du bénéfice net des entreprises, ce qui n'est pas comparable avec les politiques de distribution des entreprises privées.

La RATP ne distribue aucun dividende, préférant renforcer ses capitaux propres.

D'une façon générale, nous constatons que peu d'informations sont disponibles sur la politique de distribution des dividendes pratiquée par les entreprises dont l'Etat est seul actionnaire.

b. Environ 50% de distribution lorsque l'Etat est minoritaire

L'Etat est actionnaire minoritaire d'Areva, Safran, EADS, Renault et France Telecom.

Pour autant les Pay-Out Ratios nous indiquent des résultats semblables à ceux des entreprises privées, puisque le taux de distribution pour l'exercice 2006 est d'environ 63%, et d'environ 29% pour l'exercice 2007.

Hors EADS (atypique), le ratio de Pay-Out moyen de ces sociétés est de 52% pour l'exercice 2006 et de 45% pour l'exercice 2007.

L'Etat semble ne pas avoir d'influence particulière dans la politique de distribution de dividende.

c. L'Etat Majoritaire : Aucune influence dans la politique de distribution des dividendes

Même lorsque l'Etat est Majoritaire, le taux de distribution reste comparable aux taux pratiqués dans les entreprises exclusivement privées. Ainsi, les Pay-Out Ratios indiquent des taux de 48% de distribution pour l'exercice 2006, et de 44% pour l'exercice 2007.

Annexe 1 : Les grandes entreprises privées

<i>En millions d'Euros</i>	CA 2007	Pay-Out Ratio 2006	Pay-Out Ratio 2007
Etat Non Actionnaire			
Accor	8 025	131.94%	81.99%
Air France-KLM			
Air liquide	11 801	49.59%	49.07%
Alcatel-Lucent	17 800		
Alstom			
ArcelorMittal en EUR*	72 407	41.08%	20.19%
<i>ArcelorMittal en USD</i>	<i>105 500</i>		
Axa	93 633	43.62%	43.63%
BNP Paribas	31 037	39.56%	38.79%
Bouygues	29 613	32.10%	37.06%
Capgemini	8 703	34.47%	32.95%
Carrefour	82 148	31.83%	33.10%
Crédit agricole	16 768	38.21%	49.55%
Danone	12 776	35.48%	13.50%
Dexia	6 896	34.25%	41.96%
EADS	39 100		
EDF	59 600		
Essilor	2 908	34.42%	34.88%
France Télécom	52 959		
Gaz de France	27 427		
Lafarge	17 614	37.97%	41.07%
Lagardère	8 582	56.01%	32.62%
L'Oréal	17 063	34.50%	31.74%
LVMH	16 481	35.18%	38.42%
Michelin	16 867	36.36%	29.72%
Pernod-Ricard			
PPR	19 761	56.20%	47.94%
PSA Peugeot Citroën	60 613		
Renault	40 682		
Saint-Gobain	43 421	37.94%	50.98%
Sanofi-Aventis	28 052	59.01%	39.77%
Schneider Electric	17 308	51.17%	51.11%
Société générale	21 923	44.49%	44.35%
STMicroelectronics EUR*	6 864		
<i>STMicroelectronics USD</i>	<i>10 001</i>		
Suez	47 475	41.98%	44.28%
Total	158 752	38.32%	37.58%
Unibail	771		
Vallourec	6 140	57.25%	59.13%
Veolia Environnement	32 628	55.36%	59.48%
Vinci	30 428	52.35%	33.74%
Vivendi	21 657	34.39%	57.68%
	Moyenne	45.54%	40.56%

* *Converti au cours moyen mensuel BDF de décembre 2007:*

Annexe 2 : Les entreprises dans lesquelles l'Etat détient une participation

<i>En millions d'Euros</i>	CA 2007	Payout Ratio 2006	Payout Ratio 2007
Etat Minoritaire			
SAFRAN	10 830	50,85%	41,13%
France Télécom	52 959	75,31%	53,84%
Renault	40 682	30,08%	39,49%
EADS	39 100	97,98%	-21,90%
	Moyenne*	52,08%	44,82%
Etat Majoritaire			
ADP	2 292	61,18%	50,16%
Areva	11 923	46,22%	32,30%
EDF	59 600	37,70%	41,65%
Gaz de France	27 427	47,08%	50,16%
	Moyenne	48,05%	43,56%
Etat seul Actionnaire			
RATP	3 907	0,00%	0,00%
SNCF	23 691	0,00%	12,57%
Nexter	587	9,84%	
DCNS	2 821	59,91%	
La Poste	20 819	0,00%	14,95%
	Moyenne	13,95%	9,17%

* Hors EADS