

## Crise : la rémunération des actionnaires fait débat

LE MONDE | 14.01.09 |

Dans quelques semaines, les entreprises auront bouclé leurs comptes de l'année 2008 et annonceront leurs résultats : leur chiffre d'affaires, leur bénéfice, mais aussi le montant du dividende qu'elles proposeront à leur conseil d'administration de verser à leurs actionnaires. Cette information est attendue avec une particulière impatience. Non seulement par les bénéficiaires. Mais aussi par les salariés, et l'ensemble de la classe politique.

Pourquoi les actionnaires seraient-ils rémunérés, alors que la crise économique fait des ravages, entraînant des licenciements en rafale ? Plus troublant encore : pourquoi l'Etat, et donc le contribuable, viendrait-il en aide à certains groupes, tels les banques ou les constructeurs automobiles, s'ils ont les moyens de distribuer une partie de leur profit à leurs actionnaires ? D'autant que près de la moitié d'entre eux (pour les firmes du CAC 40) sont des investisseurs étrangers, des fonds de pension pour l'essentiel. Leur rémunération ne dopera donc pas la consommation dans l'Hexagone.

Avant même que les chiffres ne soient dévoilés, les dividendes suscitent donc la polémique. Alain Bocquet, député (PCF) du Nord a déposé début janvier une proposition de loi visant à affecter les sommes distribuables en dividendes, à la rémunération des salariés pâtissant de la réduction d'activité de leur entreprise. Plus récemment, le ministre de la relance, [Patrick Devedjian](#), et celui du budget, [Eric Woerth](#), ont tous deux été interpellés sur les dividendes de Renault.

De fait, certains pays, comme le Royaume-Uni, se sont opposés à ce que les firmes auxquelles ils sont venus en aide versent des dividendes. Mais rien de tel n'existe en France.

Or, la plupart des sociétés du CAC 40 en distribueront cette année, malgré la crise. Et pour plusieurs raisons. Tout d'abord certains de ces groupes ont peu subi la dégradation de la conjoncture en 2008 et ils envisagent, en outre, l'avenir avec sérénité. C'est le cas de [France Télécom](#), protégée par ses revenus récurrents. Dès juillet 2008, son conseil d'administration confirmait le versement d'un dividende supérieur à 1,3 euro par action, autant que l'an passé.

D'autres firmes, plus sensibles à la conjoncture, ont pour politique de verser un dividende proportionnel à leurs résultats. Or les bénéfices 2008 des entreprises du CAC 40 seront substantiels grâce au bon premier semestre. Accor ou Vivendi ont ainsi annoncé que leur dividende serait au moins égal à 50 % du résultat net ajusté.

Quant à la plupart des autres, *"elles proposeront un dividende plus faible que l'an passé, mais elles le verseront quand même pour éviter d'envoyer un signal trop négatif au marché"*, explique [Urs Peyer](#), professeur de finance à l'Insead. *" Car si une firme décide soudainement de ne pas payer de dividende, les investisseurs pensent qu'elle est dans une plus mauvaise situation qu'ils ne le pensaient"*, ajoute ce spécialiste, ce qui entraîne une chute du cours de Bourse.

Maintenir des dividendes stables dans la durée est donc devenu un impératif pour la plupart des dirigeants. Ainsi, Total ne définit pas son dividende en fonction des résultats. *"Car nous voulons éviter les à-coups, ne pas baisser les dividendes versés d'une année sur l'autre, alors que notre activité est cyclique"*, précise la société. ArcelorMittal assure cette stabilité en fixant au marché un objectif de dividende relativement bas (30 % du résultat net).

Ce principe de stabilité, qui vaut en période ordinaire s'ajuste néanmoins quand la situation devient exceptionnelle, comme actuellement. *"Chacun comprendra qu'il vaut mieux que les entreprises gardent leur cash, pour saisir les opportunités d'investissements. Les dividendes vont baisser et les investisseurs n'en voudront pas aux entreprises, car ils considéreront que c'est un critère de bonne gestion"*, relativise [Pascal Quiry](#), co-auteur de *Finance d'entreprise* de [Pierre Vernimmen](#) (ed. Dalloz). Ce qui aidera les dirigeants à trouver le juste compromis pour ne pas décevoir les investisseurs, sans sacrifier leurs investissements.

Il leur sera sans doute beaucoup plus difficile de satisfaire leurs actionnaires sans choquer les salariés et l'opinion publique. Certes, les spécialistes de la finance affirment que la distribution d'un dividende n'enrichit pas systématiquement l'actionnaire, car elle fait souvent chuter le cours de Bourse d'autant.

Mais le message, technique, passe mal. Comme celui qui consiste à expliquer qu'il est normal que le cours de Bourse d'une entreprise se redresse souvent à l'annonce d'un plan de licenciement, car ce signal est interprété comme un signe de bonne gestion... et qu'il protège donc aussi les salariés de suppressions de postes encore plus massives dans le futur. *"Ce sont une nouvelle fois ceux qui produisent la richesse de l'entreprise qui vont payer et non les actionnaires"*, s'insurgeait ainsi le Mouvement rouge et vert d'Ile-et-Vilaine en novembre 2008, suite aux annonces de licenciement du groupe PSA à Rennes.

Difficile de convaincre du contraire à une période où les théories économiques et financières sont particulièrement mises en cause. A tel point que même les plus libéraux des économistes estiment qu'une intervention de l'Etat pourrait être la bienvenue. *"Si le gouvernement disait qu'il ne faut pas payer de dividendes, cela fournirait une excuse aux dirigeants dont les entreprises seraient ainsi moins touchées par la défiance des investisseurs"*, spécule M. Peyer. Tout en se méfiant des limites d'une telle décision.

Au début des années 1970, le président des Etats-Unis, [Richard Nixon](#), avait plafonné le paiement de dividendes pour combattre l'inflation rappelle M. Peyer. Mais les sociétés n'avaient pas traîné pour trouver une parade. *"C'est à ce moment que les firmes ont inventé le rachat d'actions, qui permet aux investisseurs de toucher quand même de l'argent en échange de leur titre"*, poursuit-il.

L'inventivité des financiers est rarement prise en défaut.

**Annie Kahn**

Article paru dans l'édition du 15.01.09.