

**ANALYSE
FINANCITÉ**

**AUTEUR
DIDIER PALANGE**



LE DIVIDENDE ET LA FOURMI

**LE POIDS
STRATÉGIQUE
(1/2)**

DÉCEMBRE 2020



Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance

Au cœur de la crise économique, plusieurs grandes entreprises ont annoncé le report du versement des dividendes à leurs actionnaires. Mais comment interpréter cette décision ? Avant de répondre à cette question, cette première analyse vise à poser un cadre théorique et critique sur la pratique de versement des dividendes.

En quelques mots :

- En règle générale les dividendes sont une part des bénéfices, bien qu'une entreprise qui fait des pertes puisse puiser dans ses réserves afin de proposer tout de même à ses actionnaires un petit revenu.
- Plus d'argent pour les actionnaires signifie moins d'argent au sein de l'entreprise (y compris pour la rendre plus concurrentielle).
- En 20 ans, les dividendes des entreprises du CAC40 ont augmenté de 265 %, presque quatre fois plus vite que leur chiffre d'affaires.

Mots clés liés à cette analyse : dividendes, actions, bourse

Introduction

La couverture médiatique du Covid-19 a fait la part belle aux initiatives solidaires et aux événements inhabituels provoqués par une telle crise « sanitaire ». Dans le flux de l'hypermédiatisation, la frontière entre innovations marchandes pour occuper des parts de marché et actions désintéressées pouvait être faite selon que vous donniez vos masques, les vendiez à prix coûtant ou en engrangeant des bénéfices vu que c'est la règle du jeu capitaliste, surtout en temps de crise.

Au cœur de la crise économique, plusieurs grandes entreprises ont annoncé le report du versement des dividendes à leurs actionnaires. Comment interpréter ces décisions ? Participent-elles aux élans de solidarité en ces temps difficiles, sont-elles une stratégie prudentielle permettant de protéger les outils de productions ou, au contraire, sont-elles un signal privilégiant les actionnaires et/ou l'image de l'entreprise ?

Cette analyse s'adresse particulièrement aux personnes n'ayant pas d'actions et qui n'entendent parler de dividendes qu'aux travers de médias sans en avoir une perception précise. Nous présenterons donc à l'attention de non-boursicoteur·euse·s, ce qu'est un dividende, une action ; mais aussi comment et combien ça rapporte. Une seconde analyse comparera la politique en matière de versements de dividendes par 3 entreprises belges en mars 2020. Tout en évitant le cas particulier des dividendes dans le secteur bancaire, ces 2 analyses vous proposent de faire le point sur l'impact des dividendes dans le développement industriel et dans le développement de la finance casino.

1. Ces milliardaires qui regardent à l'euro près

Quelques semaines avant le début de la crise de la Covid-19, AB-InBev avait annoncé¹ la limitation de son dividende 2019 à 1,30 € par action au lieu de 1,80 € comme prévu.

Premier constat, donc. Un dividende, c'est en général tout petit (au même moment Solvay prévoyait d'en payer 3,25 € pour une action valant autour de 85 €). Cependant, gagner 1,30 € pour une action AB InBev que vous avez achetée 58,89 €² le 4 janvier 2019, c'est déjà nettement mieux qu'un compte d'épargne.

Évidemment, investir « en bourse » est risqué, ce qui justifie dans l'opinion publique un rendement supérieur à un compte d'épargne que, par définition (en théorie donc) vous êtes certain·e de retrouver même si votre banque faisait faillite. Avoir de l'argent à perdre est donc mieux valorisé que la mise à l'abri de celui-ci, tout en laissant disponible à l'économie.

Pour le dire simplement, le dividende est une prime annuelle variable et potentielle par action qui est versée à date fixe à toute personne disposant d'une action à ce moment-là. Si vous avez acheté l'action la veille, la prime annuelle vous revient tout me même intégralement. L'action quant à elle est un titre de propriété d'une part de l'entreprise.

1.1 Les petites rivières font les grands fleuves

Mais ce qui fait des dividendes un enjeu important c'est évidemment le nombre d'actions dont vous disposez au moment du versement de ceux-ci. Si votre portefeuille compte 5.000 actions, votre dividende de 1,30 € vous rapporte 6.500 € brut cette année. Mais en réalité, ce sont les dividendes nets qui vous seront directement versés après une retenue de 30 % (précompte mobilier libératoire) sur ceux-ci (s'ils sont payés sur un compte belge) et ce peu importe vos autres revenus. L'avantage ? Les 4.550 € de dividendes touchés n'intègrent dès lors pas la déclaration fiscale et ne font donc pas courir le risque à son·sa bénéficiaire de passer éventuellement à la tranche supérieure d'impôt.

Il y a actuellement une tendance à la hausse de la taxation sur les dividendes. Le taux actuel n'était encore que de 15 % il y a 5 ans. 30 % aujourd'hui, cela peut sembler élevé, mais n'oublions pas qu'il ne concerne que les dividendes (et pas l'action qui pourtant est un patrimoine). De plus, comme d'habitude en matière fiscale, il existe divers moyens de réduire ce taux et/ou d'y soustraire certains montants.

¹ <https://www.lalibre.be/economie/entreprises-startup/ab-inbev-divise-par-deux-son-dividende-final-5e954cf19978e2284162a568>

² <https://www.boursorama.com/cours/FF11-ABI/>

Il existe une tendance à la hausse de la taxation des dividendes.

Paradoxalement, la hausse du taux évoquée plus haut est compensée d'un avantage fiscal qui ne remplit pas forcément plus les caisses de l'Etat.

A titre d'exemple, si les 660 premiers euros de dividendes perçus en 2018 n'étaient pas taxés, pour les revenus 2019, la règle prévoit 800 € de dividendes non taxés. Cet avantage se traduit directement dans le portefeuille des détenteurs d'actions. Si je n'ai que 5.000 actions InBev dans mon portefeuille ce n'est donc pas 4.550 € nets que j'encaisserai mais bien 5.350 € sur les 6.500 versés par l'entreprise.

Avec ces dividendes, voilà déjà de quoi palier d'éventuelles pertes de valeur sur d'autres investissements qui eux se seraient révélés non rentables cette année. Si ce rendement ne vous suffit pas ou si vous souhaitez vous débarrasser d'une partie de vos actions par précaution (car leur valeur baisse ou par opportunité car leur valeur monte), vous pouvez vendre votre action au prix du jour.

Entre le 04/01/2018 et le 30/06/2020 vous aurez ainsi eu l'occasion de revendre votre action brassicole achetée 58,89 € à un prix maximum de 73,73 € fin-juillet 2019 ou minimum de 35,52 € en pleine tourmente du Covid-19. Le risque de se retrouver obligé de vendre à un moment X peut donc vous faire perdre de l'argent. En effet, si vous aviez du absolument vendre mi-novembre 2020 vous auriez perdu (par rapport au prix d'achat de fin 2018 près de 3€ par action possédées). Ce risque à la revente est aussi une raison évoquée par le monde financier pour s'assurer, quand il y en a la possibilité, que les dividendes soient élevés pour combler les éventuelles baisses à long terme.

Précisions cependant que si l'action AB-InBev n'est pas encore revenue à son prix d'avant crise du Covid-19, ce n'est pas le cas de bon nombre d'entreprises cotées en bourse comme par exemple dans le secteur de la grande distribution ou une action Colruyt³ valait 46 € début janvier 2020 mais 55,64 € fin septembre. Sans confondre la crise des Subprimes en 2008 et celle du Covid-19 en 2020, il n'avait fallu que 2 ans au secteur financier pour retrouver son niveau d'avant crise...

1.2 Mais d'où viennent ces dividendes ?

Les dividendes, tout comme l'argent, ne tombent pas du ciel (pour le moment) et ne constituent pas une loi naturelle, mais bien une pratique culturelle de l'entreprise capitaliste moderne.

Après la validation de leurs comptes annuels, c'est généralement le conseil d'administration qui soumet à l'assemblée générale des actionnaires le budget qui sera

³<https://www.boursorama.com/cours/FF11-COLR/>

consacré aux dividendes. Cette somme globale divisée par le nombre d'actions donne le dividende qui sera versée à la date prévue par les statuts.

En règle générale les dividendes sont une part des bénéfices, bien qu'une entreprise qui fait des pertes puisse puiser dans ses réserves afin de proposer tout de même à ses « pauvres » actionnaires un petit revenu. Offrir des dividendes malgré des pertes annuelles, bien qu'étant à l'opposé de l'image de « mérite » des dogmes du capitalisme, est une pratique tout à fait courante traduisant la forte déconnexion entre performance économique réelle et rétribution du secteur financier (par lui-même). 35 des 40 plus grosses entreprises françaises cotées en bourse (CAC40) ont déjà eu recours à cette pratique⁴.

Pour plus de précision, nous dirons donc que les dividendes sont la part des bénéfices que l'entreprise décide de verser à ses actionnaires. Le reste des bénéfices pourra servir par exemple à être mis en réserve pour des investissements prévus (bâtiments, cellule de recherche et développement, ...), ou à se prémunir de difficultés économiques éventuelles. Mais, ils pourraient aussi être consacrés aux travailleur·euse·s sous forme de primes, de salaire ou d'aménagements de conditions de travail favorables aux travailleur·euse·s et/ou à l'environnement.

2. Ces entreprises qui regardent à l'euro près

Fixer une somme importante à verser comme dividendes, c'est donc donner l'importance, voire la priorité aux actionnaires. En effet, les 1,30 € par action décidés quelques lignes plus haut, ne sont plus dans les mains de l'entreprise qui ne peut dès lors plus engager (ou pas aussi fortement) le renouvellement de son parc de machines obsolètes ou énergivores. Pourtant ce « vieux matériel » coûte à l'entreprise et réduit ses marges bénéficiaires dont une partie reviendrait ensuite aux actionnaires.

Mais cette vision à moyen ou long terme n'est plus celle du marché de l'action. Outre le fait de ralentir le travail de transition énergétique par manque de liquidités, le choix de gros dividendes joue aussi un effet d'aspiration des capitaux vers les marchés secondaires (la bourse, les fonds d'investissements, ...) au détriment de l'économie réelle. En effet, par le petit jeu (très peu taxé⁵) des achats ventes d'actions, gagner de l'argent peut-être ainsi bien plus rapide que si vous montiez vous même votre propre entreprise ou encore que si vous attendiez sagement avec votre action que l'entreprise en laquelle vous croyez fasse un bon chiffre d'affaire cette année.

⁴ <https://www.oxfamfrance.org/rapports/cac-40-des-profits-sans-lendemain/> p16

⁵ Galloy P., « Comment sont taxés les investisseurs en action », L'Echo, 8 novembre 2020, <https://www.lecho.be/monargent/impots/epargne-et-investissements/comment-sont-taxes-les-investisseurs-en-actions/10198636.html>

Acheter une action (ou plutôt des centaines) c'est ainsi s'offrir le risque de la revendre rapidement plus cher et/ou d'en toucher les dividendes. Ce qui est tout de même plus attrayant que d'investir chez votre boulanger préféré.

Sans trop nous éloigner des dividendes, il faut préciser comme le fait le rapport Oxfam « CAC40 des profits sans lendemains ? » que 99 % des transactions financières sur les marchés boursiers se font sur le marché secondaire. C'est-à-dire que pour 100 € qui passent par la bourse, 1 € correspond à un nouvel investissement dans une entreprise en échange d'une action mais, les 99 autres euros en circulation sont des échanges d'actions existantes ne donnant pas de nouveaux moyens directs aux entreprises de l'économie réelle. Qui plus est, en Europe, sur ces 99 €, plus de 50 sont des échanges faits au milliardième de seconde (nanoseconde) par des ordinateurs ultrapuissants qui parient à très court terme sans aucune considération globale de l'économie réelle. De ce fait, alors qu'en 1990 la durée moyenne de possession d'une action était de deux ans, elle est de 22 secondes 20 ans plus tard.

Un autre phénomène historique confirmé par le rapport Oxfam ou d'autres organisations est l'augmentation de la part que représentent les dividendes dans les budgets des grandes entreprises. Le sixième chapitre de l'édition 2020 de « CAC40 : le véritable bilan annuel⁶ » publié par l'Observatoire des multinationales en partenariat avec Attac France révèle qu'en 20 ans, les dividendes des entreprises du CAC40 ont augmenté de 265 %, presque quatre fois plus vite que leur chiffre d'affaires et dix fois plus vite que leur effectif mondial⁷.

Plus d'argent pour les actionnaires signifie moins d'argent au sein de l'entreprise (y compris pour la rendre plus concurrentielle). L'investissement est donc négligé, tout comme la réduction de l'empreinte écologique, la protection du climat (qui finira aussi par occasionner des dégâts aux différents secteurs de production) ou bien évidemment le bien-être des travailleur·euse·s.

Continuons de croiser environnement et finance... On parle souvent du jour du basculement, qui est la date à laquelle l'humanité a consommé l'équivalent d'un an de production ressources par la planète. Ce jour tombe actuellement début août et de plus en plus tôt chaque année malgré les accords climats. Mais il existe aussi un jour du basculement « financier ». Le Réseau de Justice Fiscale⁸, a calculé que ce jour ne tombe pas en août comme le basculement écologique, ni même en été, mais dès le 4 janvier !

⁶ <https://multinationales.org/CAC40-le-veritable-bilan-annuel-l-edition-2020>

⁷ Ce même rapport complète les chiffres de l'augmentation des dividendes par ceux de la chute de 12 % des effectifs dans les entreprises concernées

⁸ Réseau de Justice Fiscale : <https://www.cncd.be/+-Reseau-pour-la-Justice-fiscale-+>

*La part que
représentent
les dividendes
dans les
budgets des
grandes
entreprises ne
cesse
d'augmenter.*

En effet, si 12 mois de production naturelle par la terre sont consommés en 8 mois par l'humanité, il suffit de 4 jours aux grosses fortunes pour gagner plus que ce que la moyenne des travailleur·euse·s gagneront en un an ! Les dividendes n'en sont peut-être pas la cause majeure, mais ils participent à cet emballement de la machine financière qui canalise l'essentiel des moyens économiques et en dévastent d'autres, pourtant bien plus utiles à la société.

3. Fourmis en bleu de travail et cigales en haut-de-forme ?

Mais qui sont ces actionnaires ? Sont-ils forcément richissimes au point de pouvoir acheter 5.000 actions rien que chez AB InBev ou forcément fossoyeur·euse·s de l'économie réelle et assécheur·euse·s de transition ?

L'intérêt des marchés financiers est qu'ils garantissent une certaine liquidité. Les produits se vendent et s'achètent facilement, contrairement à un immeuble par exemple qui demande un délai de vente plus important. Ces marchés contentent (et donc attirent) les client·e·s qui souhaitent récupérer des liquidités en vendant ou au contraire, investir ses liquidités en achetant des actions (ou d'autres produits).

Sans surprise le marché étant un lieu d'échanges mondialisés et se voulant liquide ; il est dès lors difficile de savoir exactement où sont exactement les actions d'AB InBev. Sur le temps de lecture de cette analyse, ce sont plusieurs milliards d'actions qui ont changé de propriétaires (et la majorité d'entre elles l'auront fait plusieurs fois).

Dans l'épisode #16 « comprendre les actions & les dividendes ⁹ » de la chaîne Youtube Heureka, Gilles Mitteau détaille les types d'actionnaires pour les entreprises du CAC 40. Les chiffres y sont assez similaires que ce que l'on peut trouver dans le rapport Oxfam cité plus haut.

Première surprise, 37 % des actionnaires sont inconnus ! Si la permanence des opérations « achat - vente » peut expliquer ce phénomène, celui-ci traduit aussi une forte complexité des produits rendant opaque la traçabilité des infos vers les détenteur·rice·s de ces capitaux (et bénéficiant à la fraude fiscale).

Seconde observation, même si dans cette vidéo Gilles Mitteau estime à 42 % le volume d'actions liées à l'épargne, il n'y a en fait que 8 % aux mains des petit·e·s porteur·euse·s alors qu'un que 30 % sont aux mains des différents fonds comme les fonds de gestion (24%), les fonds d'épargne (5%) et les fonds de pensions (1%).

L'essentiel de ces actions est donc la propriété de grands groupes financiers exigeant de forts gains sur leurs investissements. Ils font dès lors peser une charge

⁹<https://www.youtube.com/watch?v=NhH010TlitE>

actionnariale forte sur les entreprises pour obtenir, au travers des dividendes un retour sur investissement. Dans ce contexte, le dividende n'est plus perçu comme un gain potentiel lié à l'exercice réel, mais comme un objectif prioritaire à atteindre. C'est pourquoi on parle de plus en plus de « charge actionnariale », sorte de dépense considérée par les investisseurs et les gestionnaires comme des frais incontournables et prévisibles au budget, au même titre que la facture d'électricité ou les salaires. Étonnamment, dans cette logique de frais parmi d'autres, la part de dividendes versés ne fait qu'augmenter d'année en année. Entre 2009 et 2018, les dividendes ont augmentés de 70 % soit 3 fois plus vite que les salaires comme le précise le rapport Oxfam. 2020 aurait d'ailleurs dû être l'année de tous les records avec 60 milliards de \$ à verser aux actionnaires. Ce n'est sans doute que partie remise.

Enfin dans ce tableau présentant les types d'actionnaires nous trouvons aussi l'État français qui, de par ses investissements dispose de 7 % des actions des 40 plus grosses entreprises de France.

Il est aussi à noter que, d'après ces chiffres, les grandes familles fortunées disposent à elles seules de 4 % des actions ... soit la moitié de ce que possède les petits porteurs !

Pour la Belgique, le Réseau de Justice Fiscale évoque que 80 % des valeurs d'actions sont détenues par moins de 10 % de la population belge. Dès lors, si on ne peut ignorer que les actions (et les dividendes) jouent un rôle majeur dans la financiarisation de la société (notamment au travers de nos épargnes pension et/ou assurance groupes), on peut néanmoins conclure que les dividendes ne sont pas une source de revenus pour nombre d'entre nous.

Conclusion

Le climat des dernières années (notamment fiscal, mais aussi capitaliste dans son ensemble) est favorable aux investissements dans des titres d'entreprises plutôt que dans les entreprises elles-mêmes. L'habitude de dividendes systématiques a transformé ceux-ci les faisant passer pour l'investisseur d'un gain potentiel à une exigence minimale de rendement garanti alors que la justification sociétale de leur hauteur est qu'ils sont le fruit d'un investissement risqué ?

Mais, ce n'est un secret pour personne ou presque, le climat change et la crise du Covid-19 a au moins eu l'avantage de mettre en avant nombre d'inégalités rendant difficilement acceptable l'opulence de la cigale après tant d'années de pression sur le travail et les salaires. De plus, au-delà de la question morale, la question de la soutenabilité économique de ce modèle déconnecté des résultats réels et du risque de bulles financières qu'il provoque sont de plus en plus mises en avant.

De fait, à côté des analyses économiques invitant les entreprises à redevenir en temps de crise fourmis plutôt que cigales, des réflexions de fonds pourraient changer le paysage en la matière, y compris après la crise :

- La limitation des dividendes est déjà pratiquée de manière volontaire (à maximum 50 % des bénéfices tout de même !) par Pernod-Ricard. Oxfam souligne dans son rapport CAC 40 que si un plafond à hauteur de 30 % maximum des bénéfices avait été imposé au CAC 40 ; l'argent rendu disponible aurait à lui seul pu couvrir 98 % des besoins d'investissements dans la transitions énergétiques.
- Comme le propose l'Observatoire des multinationales¹⁰, interdire aux entreprises « climaticides » de verser des dividendes.
- L'obligation d'atteindre certains objectifs non financiers par l'entreprise afin de rediriger les « bénéfices » ailleurs que vers ses actionnaires.
- L'amélioration de la gouvernance par les travailleur·euse·s y compris au sein des entreprises dites classiques afin de responsabiliser celles-ci sur leurs impacts environnementaux, mais aussi parce que, comme l'évoque Isabelle Ferreras dans son livre « Le manifeste du travail : Démocratiser, démarchandiser, dépolluer¹¹ » les employé·e·s investissent aussi l'entreprise au travers de leur capital temps.
- La modification des règles (mondiales !) de comptabilité ne préservant que le capital financier. Approche développée dans les travaux de Jaques Richard¹² sur une comptabilité intégrant la préservation à la fois du capital financier des investisseur·euse·s, mais aussi le « capital » humain et écologique.
- Définir, comme le demande le collectif « Nous sommes demain », des normes claires en matière de définition et de mesures d'impacts sociaux et environnementaux, ou plus largement, comme le fait Financité, par la définition de critères clairs et contraignants pour un label « socialement et écologiquement responsable »

Pour faire de ces pistes des réalités ; il faut que sur ce terrain-là également, les fourmis se mettent au travail.

*Didier Palange
Décembre 2020*

¹⁰ <https://www.techniques-ingenieur.fr/actualite/articles/interdire-les-dividendes-pour-les-entreprises-climaticides-79644/>

¹¹ Écrit par Isabelle Ferreras, Julie Battilana et Dominique Meda ; éd. Seuil - 2020

¹² Jacques Richard « Révolution comptable : pour une entreprise écologique et sociale », éd. Les éditions de l'atelier - 2020

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum¹³) pour :

Taxer la spéculation

Au fur et à mesure des années, le système financier est devenu de plus en plus risqué et déconnecté de l'économie réelle. La spéculation à outrance et la prise de risque ont été encouragées par la prolifération des produits dérivés, par les manipulations d'indices et par l'utilisation de certains mécanismes tels que la titrisation ou le trading à haute fréquence qui consiste à l'exécution à grande vitesse de transactions financières faites par des algorithmes informatiques.

Recommandation 5 : Financité demande aux autorités fédérales de peser de tout leur poids pour arriver à mettre en place une taxe européenne sur les actions, les obligations et les produits dérivés ainsi que sur les échanges de devises, afin de décourager les spéculations hasardeuses

Recommandation 6 : Financité demande aux autorités européennes d'instaurer une taxe européenne sur les actions, les obligations et les produits dérivés ainsi que sur les échanges de devises, afin de décourager les spéculations hasardeuses.

Financer prioritairement l'économie réelle et privilégier le capital patient

Il existe en Europe un besoin urgent d'investissements en matière d'infrastructures et de projets afin de pouvoir soutenir une croissance durable dans tous les domaines. Cependant, les investisseurs ont adopté une attitude visant de plus en plus le court terme, encouragés par les professionnels de la finance qui tirent parti d'une rotation accrue des produits. Le culte de la liquidité des marchés des capitaux aggrave les choses, en concentrant l'attention du marché sur la facilité d'acheter et de vendre des titres plutôt que sur la performance financière sur le long terme.

Recommandation 9 : Financité demande aux autorités européennes de s'assurer que les gestionnaires de fonds soient rémunérés sur base de leur performance absolue à long terme et non pas en fonction de leur performance relative à court terme.

¹³ https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.