

LE DIVIDENDE ET LA FOURMI

**2020, SALE
TEMPS POUR LES
DIVIDENDES ?
(2/2)**

DÉCEMBRE 2020



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 ? Cette analyse compare les décisions prises par 3 entreprises belges en la matière.

En quelques mots :

- Ageas a décidé de laisser sa stratégie de dividende inchangée
- Solvay a maintenu son dividende, mais invité les actionnaires à en verser une partie dans un fonds de solidarité.
- AB Inbev a décidé de réduire le dividende offert.

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

Introduction

La couverture médiatique du Covid-19 s'a fait la part belle aux initiatives solidaires mais aussi à la capacité d'adaptation de nombreuses entreprises.

Si les entreprises ne perdront pas toutes de l'argent en 2020, les résultats seront néanmoins inférieurs aux estimations pour la grande majorité des acteur·ice·s économiques. Dans ce contexte, outre la reconquête du marché pour relancer la demande (et donc la production), les grands groupes doivent garder un œil sur leurs actionnaires afin de les faire patienter. A l'heure de verser les dividendes 2019 différentes stratégies sont en place pour affronter 2020.

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, confirment-elles une stratégie enfin prudentielle permettant de protéger les outils de productions ou, au contraire, sont-elles un signal privilégiant les actionnaires et l'image de l'entreprise ?

Notre analyse « Le dividende et la fourmi, le poids stratégique (1/2) » décortiquait la notion de dividende pour les personnes n'ayant pas d'action et/ou n'entendant parler de ce terme qu'à travers les médias. Cette analyse s'adresse plus largement au public désireux de décoder les messages économiques et médiatiques des entreprises au travers de leur politique de versement de dividendes. Pour ce faire nous comparons ici les décisions prises en la matière par 3 entreprises belges en mars 2020. Nous évitons volontairement le secteur bancaire qui fait l'objet d'une politique plus directive et spécifique à ce sujet.

Plus globalement, ces 2 analyses font le point sur l'impact des dividendes dans le développement industriel et dans le développement de la finance casino. A vous de

dire si, comme nous le pensons, les dividendes sont un enjeu pour la société civile ou uniquement une question privée dont l'arbitrage doit être intégralement laissé à chaque entreprise.

1. Au bon vieux temps des dividendes

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

Comme nous le rappelions dans la première analyse, les dividendes sont en règle générale une part des bénéfices. Cependant, une entreprise qui fait des pertes peut puiser dans ses réserves afin de proposer tout de même à ses « pauvres » actionnaires un petit revenu. Bien qu'étant à l'opposé de l'image de « mérite » du dogme capitaliste, cette pratique est tout à fait courante. 35 des 40 plus grosses entreprises Françaises cotées en bourse (CAC40) ont déjà eu recours à cette pratique¹ ! Ce qui alimente la critique sur la forte déconnexion entre performance économique réelle et rétribution du secteur financier (par lui-même).

Nous dirons donc pour simplifier que les dividendes sont la part des bénéfices (annuels ou antérieurs) 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 salaires ou d'aménagements de conditions de travail favorables aux travailleurs et/ou à l'environnement. Cette piste, de relance par les salaires, est d'ailleurs défendues par nombre d'économistes comme une des solutions pour faire face à la crise du Covid-19. Les dividendes sont donc un choix de l'entreprise qui traduit ainsi ses priorités annuelles.

Cependant, on constate (voir le premier volet de cette analyse), que les montants des dividendes et la part que ceux-ci représentent dans le budget, sont en très forte augmentation depuis plus de 20 ans. A tel point que, plutôt que d'être considérés comme un « bonus » potentiel selon les résultats, ils deviennent un coût fixe minimum à atteindre pour satisfaire les actionnaires. On parle dès lors de « charge actionnariale ». Celle-ci est ressentie par les investisseur·euse·s (et par une partie de l'opinion publique) comme une juste rétribution du risque et donc incompressible. Si l'entreprise doit diminuer ses dépenses, elle cherchera ailleurs comme par exemple dans ses charges salariales et/ou d'investissement en matière de transition !

¹ <https://www.oxfamfrance.org/rapports/cac-40-des-profits-sans-lendemain/> p.16

Mais cette politique coûteuse de dividendes élevés est-elle tenable en temps de crise économique alors que la consolidation des entreprises est essentielle pour les mois difficiles à venir ? Nous identifions dans les lignes qui suivent trois réponses d'entreprises belges importantes.

2. Ageas : Tout va très bien Mme (et M.) la Marquise

Sur son site, Ageas se présente, de manière très rassurante (...), comme leader « incontesté ² » de l'assurance en Belgique en étant le n°1 en assurance vie et le n°2 en non vie.

Présent au travers de AG Insurance, le groupe compte plus de 7.000 collaborateurs·rice·s, dont 4.000 courtier·ère·s pour 3 millions de client·e·s et affiche pour 2019 un bénéfice net de 426 millions € pour sa filiale belge. Il reste 13 autres structures, dont Ageas France qui annonce³ déjà pour l'exercice 2020 un dividende « d'au moins 50 % du résultat net du groupe » à verser mi-décembre comme prévu dans les statuts. Il faut dire que les actionnaires d'Ageas auraient en été surpris·es du contraire puisque de 1,2 € en 2012 le dividende brut est passé à 2,65 € en 2019.

Pour 2019, il est à noter que 2,38 € des 2,65 € ont été versés en novembre 2020, c'est-à-dire en totale connaissance de cause de la tempête économique passée et à venir. Il faut donc lire le versement de dividendes 2019 et l'annonce du maintien de ceux de 2020 comme un message fort vers les actionnaires. En poursuivant une politique de « récompense du risque » identique à celle des 10 dernières années, Ageas rassure ses actionnaires : « business as usual ».

En se déclarant insensible économiquement aux chocs à venir, Ageas tente aussi de fidéliser ses actionnaires pour que ceux·celles-ci ne vendent pas leurs actions. En effet, une vente massive de leurs titres par des actionnaires mécontent·e·s pourrait à la fois provoquer un éparpillement des actions, mais aussi un effet d'aubaine pour certain·e·s acheteur·euse·s qui chercheraient à augmenter leur poids décisionnel au sein d'Ageas. Il leur « suffirait » alors de racheter massivement des parts.

Ce phénomène, Ageas pourrait le contrer en proposant de racheter ces parts d'actionnaires insatisfait·e·s à un prix supérieur au prix du marché. Mais cette solution est de fait, plus onéreuse que le versement d'un dividende « habituel ».

En quelques mots, chez Ageas le champagne 2019 était resté au frais et il n'y pas de raison, aux yeux du CA, de le remettre en réserve. Reste à voir si les client·e·s, et particulièrement les privé·e·s et professionnel·le·s eux·elles-mêmes en difficultés de payer leurs primes d'assurance apprécieront de financer la fête à laquelle ils·elles ne

² <https://www.ageas.com/fr/about/belgique>

³ Page d'accueil du site en date du 1^{er} décembre 2020 : <https://www.ageas.com/fr/investors/dividende>

*En se
déclarant
insensible,
l'assureur
tente aussi de
fidéliser ses
actionnaires.*

participent pas.

3. Solvay : Le dividende par l'exemple, à chacun·e son paradis

Chez Solvay, « face à l'incertitude », l'annonce⁴ est faite dès avril 2020 : la suspension de ses objectifs mais le maintien du dividende de 3,75 €. Malgré la crise, Solvay rassure doublement ses actionnaires et leur offre un bonus moral !

Premièrement, les actionnaires sont épargné·e·s par les conséquences de la crise. Comme annoncé par le groupe bien avant l'épidémie, ils·elles toucheront, en plus de 1,5 € déjà versés par Solvay en janvier, 2,25 € de dividendes.

Deuxièmement, la directrice générale précise que l'entreprise protégera sa trésorerie via d'autres décisions parmi lesquelles la diminution des dépenses d'investissement amputée de 250 millions d'euros en 2020. Aux yeux des actionnaires, l'entreprise se comporte donc de manière responsable en gérant le « problème » mais pas à leur dépens.

Effet bonus, un communiqué de presse⁵ médiatise cette politique prudentielle mais néanmoins rassurante (pour l'actionnaire) et y ajoute un volet éthique et solidaire. En effet Solvay annonce la création d'un Fonds de solidarité. Ce fonds est constitué « afin d'aider les employé·e·s et leurs proches qui seraient confronté·e·s à des difficultés financières liées à la crise du COVID-19 » et est géré par un conseil consultatif indépendant (composé de dirigeant·e·s et de membres du personnel). Les membres de la direction ont accepté de verser à ce fond 15 % de leur salaire annuel. Le président du conseil d'administration versera pour sa part 50 % de son salaire.

Dans ce communiqué, les actionnaires sont invité·e·s à suivre l'exemple en versant au fonds de solidarité 0,75 des 2,25 € du dividende à venir.

Si on peut évidemment se réjouir de toute démarche de solidarité, il faut néanmoins se demander si le meilleur moyen « d'aider » les employé·es et leurs familles à faire face à la crise n'est pas au travers d'un salaire plutôt que d'un fonds temporaire, alimenté de manière aléatoire. De même, pour garantir que leurs emplois existent encore demain, ne serait-il pas préférable d'augmenter les réserves permettant à Solvay d'affronter les coups durs plutôt que d'entretenir un appétit de rendement élevé chez les actionnaires ... tout aussi charitables soient-ils ? De même, est-il

⁴ <https://investir.lesechos.fr/actions/actualites/solvay-suspend-ses-objectifs-2020-maintient-son-dividende-1904000.php>

⁵ <https://www.solvay.com/sites/g/files/srpend221/files/2020-04/2020-04-09-Press-Release-Solvay-withdraws-full-year-guidance-FR.pdf>

crédible que Solvay mette en place un système privé/interne de solidarité collective alors qu'elle figure en 21^e position du « top 50 »⁶ établi par le PTB concernant les entreprises qui ont payé le moins d'impôts en 2018 ?

4. AB Inbev : Le verre à moitié plein ou à moitié vide

Après avoir versé un dividende intermédiaire de 0,80 € en novembre 2018, le géant brassicole avait annoncé un dividende final de 1,80 €. Mi-avril 2019 AB InBev annonçait⁷ qu'il ne verserait finalement que la moitié du montant annoncé, c'est-à-dire 0,50 €.

Il s'agit là d'une position de prudence complémentaire à d'autres mesures permettant, d'après AB InBev, non seulement de faire face aux difficultés à venir en s'assurant des liquidités importantes tout en maintenant les décisions stratégiques de désendettement. Fin 2020 AB InBev annonçait par exemple réduire de 25 % ses loyers chez ses cafetier-ère-s. Les 0,50 € de dividendes non versés quelques mois plus tôt permettront sans doute de financer cette action (autant stratégique que solidaire) afin de faire en sorte que le résultat financier final ne soit pas exagérément décevant au vu de la situation.

Cette position de prudence de réduction de dividendes au profit de la gestion réelle de l'entreprise est paradoxalement risquée au niveau boursier. En effet, il s'agit de la deuxième année consécutive où le dividende baisse pour se situer largement sous le montant de 3,60 € de 2017, 2016 et 2015. Cependant la valeur des actions étant basse, il n'est pas certain que les actionnaires de plus longue date n'aient pas intérêt à viser une plus-value de leur action, plutôt que des dividendes.

Cependant la prudence n'est pas extrême vu que finalement les actionnaires auront touchés près de 75 % du dividende annoncé ; le tout quasi au même moment où de nombreux cafés étaient fermés ! De même, alors que les impacts de la crise du Covid-19 sont estimés comme étant pires que ceux de la crise de 1929, les dividendes d'ABInBev 2019 ne sont inférieurs que de 28 % à ceux de l'année précédant la crise.

Dividendes 2019, l'arbre qui cache la forêt 2020

Mis à part lors du premier confinement, la question de la légitimité de dividendes en temps de crise n'a finalement pas occupé l'actualité grand public bien longtemps. Pourtant, le versement de dividendes, surtout à la hauteur de ce qu'ils ont été ces dernières années, représente un manque à « investir » majeur pour les entreprises.

⁶https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/pvdapbtb/pages/4737/attachments/original/1571408473/201910_Etude_PT_B_Top50_2019_FR.pdf?1571408473

⁷<https://www.lalibre.be/economic/placements/bourse-ab-inbev-aussi-reduit-son-dividende-5e95aef2d8ad584f6e06f0df>

Cette stratégie de prudence de dividendes est risquée au niveau boursier.

Aujourd'hui, alors que les pouvoirs publics dépensent des sommes colossales pour aider les entreprises, il semble légitime d'attendre de celles-ci qu'elles se préservent aussi elles-mêmes ainsi que la planète. Car en même temps qu'il nous faut résoudre la crise sanitaire, il faut palier la crise climatique (à défaut de pouvoir la résoudre).

Mais on le sait, les solutions sur base volontaires ont leurs limites. La Belgique devrait donc s'inspirer de l'exemple du Danemark⁸ qui réservera les 37 milliards de son plan de relance aux entreprises n'ayant pas (entre autres) versé de dividendes en 2020. La France⁹ s'est également engagée sur cette voie tout en annonçant exercer un activisme actionnarial dans les entreprises dont elle détient des parts même minoritaires.

En attendant de telles initiatives en Belgique, il est essentiel de rester vigilant·e·s, car les trop rares décisions de 2020 concernant une limitation volontaire des dividendes pourraient ne pas être reconduites pour 2021. Certaines décisions ayant porté sur un simple « report » de dividendes, il est même probable que, non seulement, certains dividendes reviennent à la hausse, mais en plus intègrent, les sommes non versées en 2020 ! Pourtant, ni la santé des entreprises, ni de l'économie et encore moins celle de nombreux ménages ne rendent acceptable cette inégalité de répartition de richesses entre les travailleur·euse·s et le capital, entre économie réelle et économie virtuelle.

Enfin, le secteur de la grande distribution ne devrait-il pas faire l'objet de décisions particulièrement limitantes en matière de versement de dividendes ? En effet, les confinements les ayant placés en position de quasi-monopole, Delhaize¹⁰ a enregistré une augmentation de chiffre d'affaire de 26,7 % sur le premier trimestre pendant que Lidl annonçait une augmentation de 150 %. Si les dépenses des un·e·s font les revenus des autres, il est aujourd'hui essentiel que ces revenus soient réinjectés dans l'économie réelle et non dans l'économie virtuelle.

*Didier Palange
Décembre 2020*

⁸ <https://francais.rt.com/economie/74318-paradis-fiscaux-dividendes-impots-danemark-et-pologne-conditionnent-aides-publiques>

⁹ <https://theworldnews.net/fr-news/le-gouvernement-impose-le-blocage-partiel-des-dividendes-en-2020>

¹⁰ https://www.lecho.be/entreprises/grande-distribution/Ahold-Delhaize-porte-par-l-explosion-des-ventes-en-ligne-et-par-le-Covid-19/10225539?utm_campaign=EVENING_ROUNDUP&utm_medium=email&utm_source=SIM

Recommandations Financité

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum¹¹) 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.

¹¹ 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.