



I.F.G.E.

Institut Français
de Gouvernement
des Entreprises

Cahier
n° 4

Mai 2013

20 ANS DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES EN FRANCE 1992-2011

Plus de 550 milliards de dividendes ont été distribués depuis 20 ans par environ 400 entreprises cotées. Il est important de savoir quelle est l'origine de ce flux de financement de l'économie.

Toutes les entreprises ont-elles contribué de la même façon ?

Existe-t-il des différences selon l'actionnariat ou le secteur économique ?

En utilisant la base GEF/IFGE, cette étude met en lumière comment, entre 1992 et 2011, les entreprises ont produit et distribué une part de leurs revenus à leurs actionnaires.

sous la direction de
Pierre-Yves Gomez & Zied Guedri

Cahiers «Preuves à l'appui» en partenariat avec

Institut de recherche
MiddleNext

PREUVES À L'APPUI

LA BASE GEF/IFGE[©]

Les analyses de cette note se fondent sur la base de données GEF/IFGE[©].

GEF (Gouvernement des Entreprises en France) comprend 783 entreprises cotées différentes qui soit ont été introduites au SBF 250 entre 1992 et 2010 soit ont été introduites en Bourse durant cette période. La population constitue ainsi un panel représentatif composé de 2/3 d'entreprises moyennes et petites et d'1/3 de grandes entreprises.

Pour toutes ces entreprises, GEF rassemble des données exhaustives pour la période 1992-2010, soit plusieurs dizaines de milliers d'informations :

- Données économiques (activités, ventes, effectifs, internationalisation, recherche & développement, investissements...)
- Données financières (bilans, résultats, performances, structure de financements...)
- Données de gouvernance (actionnariat, direction, administrateurs...)
- Données stratégiques (type de manœuvres stratégiques, organisation interne, filiales...).

20 ANS DE DISTRIBUTION DE DIVIDENDES EN FRANCE 1992-2011

DÉMONSTRER

L'étude analyse la distribution des dividendes en France à partir d'un échantillon représentatif tiré de la base GEF/IFGE dont sont extraites les entreprises. Nous cherchons à comprendre le flux de distribution de richesses dû aux versements par les entreprises d'une partie des profits réalisés. Ce flux n'est pas exhaustif puisqu'il est relatif à notre échantillon. Néanmoins la taille de cet échantillon (qui représente la moitié des entreprises françaises cotées) et sa représentativité permettent de présenter une photographie réaliste de l'origine de la distribution de dividendes en France depuis 20 ans.

L'échantillon total comprend près de 800 entreprises différentes, et en moyenne 400 entreprises par année à partir de 1996. Celles-ci sont réparties dans les quatre catégories d'entreprises. Pour les années 1992-1996, il prend en compte entre 252 et 353 entreprises, avec une représentation plus faible des PME, ce qui conduit à rester prudent sur les interprétations durant cette période.

Tableau 1 : Distribution de l'échantillon par taille (nombre d'entreprises)

Année	Géantes	Grandes	ETI	PME	Total
1992	49	53	121	19	242
1993	57	49	124	22	252
1994	57	58	143	32	290
1995	61	58	156	32	307
1996	56	58	186	53	353
1997	55	58	206	77	396
1998	62	59	246	120	487
1999	66	56	284	114	520
2000	66	56	326	116	564
2001	69	64	310	108	551
2002	70	59	299	99	527
2003	66	58	279	89	492
2004	64	57	266	88	475
2005	67	56	264	88	475
2006	71	58	266	87	482
2007	73	61	264	74	472
2008	72	63	256	61	452
2009	72	63	245	62	442
2010	73	61	242	59	435
2011	73	58	225	53	409

DEFINITION : le décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 distingue, outre les micro-entreprises, trois catégories d'entreprises :

- Les petites et moyennes entreprises (**PME**) : **moins de 250** personnes et ayant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à **50 millions** d'euros soit un total de bilan n'excédant pas **43 millions** d'euros.
- Les entreprises de taille intermédiaire (**ETI**) : **moins de 5 000** salariés et ayant soit un chiffre d'affaires annuel inférieur à **1,5 milliard** d'euros soit un total de bilan n'excédant pas **2 milliards** d'euros.
- Les **grandes entreprises** : **plus de 5 000** salariés ou un chiffre d'affaires supérieur à **1,5 milliard** d'euros, ou un bilan supérieur à **2 milliards** d'euros.
- La base GEF/IFGE® isole une catégorie supplémentaire, les **entreprises géantes**, qui emploient **plus de 25 000** salariés, ou ont soit un chiffre d'affaires supérieur à **7,5 milliards** d'euros soit un total de bilan supérieur à **10 milliards** d'euros.

Pour tenir compte de l'inflation et du changement de monnaie durant la période, les données présentées sont en euros constants base 100-2010.

Dans cette étude, nous présenterons essentiellement des résultats bruts et nous limiterons les interprétations. En effet, celles-ci nécessiteraient des corrélations plus complexes entre les variables qui ne sont pas dans l'objet de la série « Preuves à l'appui » et qui seront présentées dans des études scientifiques de l'IFGE. Nous mettons ici à disposition du public les principales données de base concernant la distribution des dividendes en France depuis 20 ans.

Tendance générale de l'évolution des dividendes distribués

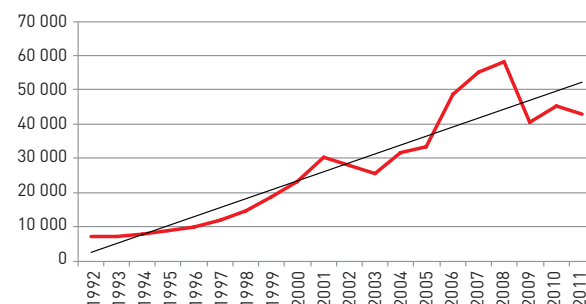
Sur 20 ans, les entreprises de l'échantillon ont distribué un peu plus de 550 milliards de dividendes (550 371 M€).

Tableau 2 : Volume et moyenne de dividendes versés (M€)

Année	Moyenne	Total
1992	30	7 297
1993	30	7 574
1994	27	7 879
1995	29	8 985
1996	28	9 850
1997	30	11 950
1998	30	14 780
1999	36	18 795
2000	41	23 081
2001	55	30 352
2002	53	27 931
2003	52	25 622
2004	67	31 672
2005	70	33 484
2006	101	48 809
2007	117	55 177
2008	129	58 354
2009	92	40 652
2010	104	45 126
2011	105	43 003
Total		550 371

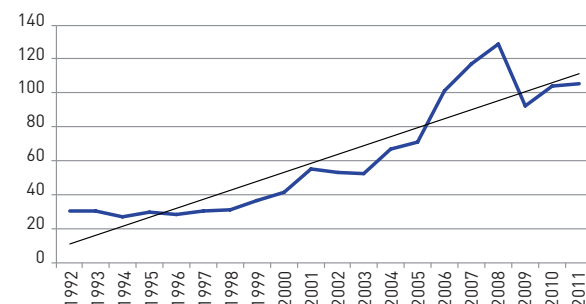
Le montant distribué a été multiplié par 7 en 20 ans (par 4 sur la période 1996-2011). La croissance est constante avec une accélération avant la crise de 2008, et une diminution depuis.

Graphique 1 : Evolution du volume de dividendes versés (M€) (en euros constants base 2010)



Si on tient compte du nombre d'entreprises prises en compte dans l'échantillon, on constate que l'accélération de la distribution est encore plus nette dans la période 2004-2007. Les dividendes moyens distribués stagnent entre 1992 et 1999, ils doublent de 1999 à 2006 (7 ans) puis bondissent de 83% jusqu'à 2008 (3 ans) avant de décliner et de se maintenir au niveau d'avant crise.

Graphique 2 : Moyenne des dividendes distribués



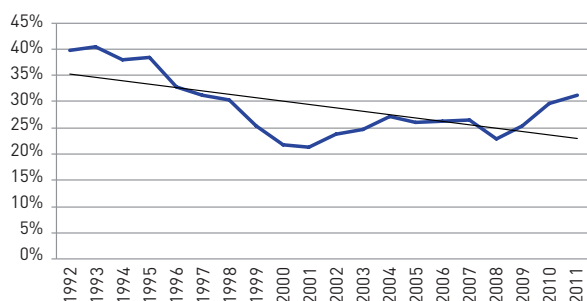
La part de résultat distribuée sous forme de dividendes (*dividend payout/profit*) permet de mesurer l'évolution de l'effort des entreprises pour rémunérer le capital investi en proportion du résultat généré.

Tableau 3 : Pourcentage de résultat distribué en dividendes

Année	%
1992	40
1993	41
1994	38
1995	38
1996	33
1997	31
1998	30
1999	25
2000	22
2001	21
2002	24
2003	25
2004	27
2005	26
2006	26
2007	26
2008	23
2009	25
2010	30
2011	31

On voit que contrairement aux observations précédentes, cette part n'augmente pas. Les entreprises ont versé un volume croissant de dividendes mais elles n'ont pas accru la part du profit distribuée aux actionnaires qui reste aux alentours de 30% durant la période.

Graphique 3 : Evolution du pourcentage de résultat distribué en dividendes



Les analyses suivantes approfondissent ces constats généraux selon quatre critères : le secteur économique, la taille des entreprises, la concentration de leur actionnariat et le type d'actionnaires dominants.

Distribution de dividendes selon le secteur économique

On cherche à savoir si des secteurs économiques ont été plus ou moins contributeurs à la rémunération des actionnaires. Les analyses se font à partir de la totalité des dividendes distribués (550 milliards) durant la période.

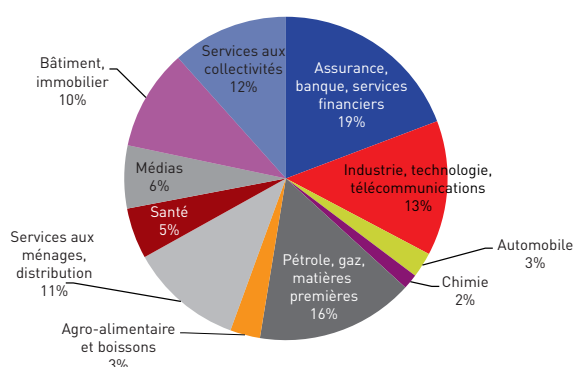
Le tableau 4 donne le volume et la distribution constatée selon les secteurs.

Tableau 4 : Contribution des secteurs économiques à la distribution de dividendes entre 1992 et 2011

Secteur	en M€ (base 2010)	en % des dividendes distribués
Agro-alimentaire et boissons	16 491	3%
Assurances	38 406	7%
Automobiles et équipementiers	13 924	3%
Banques	57 617	10%
Bâtiment	33 559	6%
Biens et services industriels	34 970	6%
Chimie	8 314	2%
Distribution	22 194	4%
Immobilier	22 022	4%
Matières premières	13 163	2%
Medias	34 590	6%
Pétrole et gaz	73 803	13%
Produits ménagers	31 717	6%
Santé	28 015	5%
Services aux collectivités	63 883	12%
Services financiers	9 876	2%
Technologie	10 209	2%
Télécommunications	29 080	5%
Voyage et loisirs	8 538	2%

En rassemblant des données par principaux secteurs, on constate que deux d'entre eux ont contribué pour le tiers des dividendes versés : le secteur de la finance au sens large (banques, assurances et services financiers) et le secteur de l'énergie. Les activités financières ont distribué 19% des dividendes alors qu'elles représentent 6% du PIB marchand en 2010. Les activités liées aux matières premières ont distribué 16% du total des dividendes versés alors qu'elles représentent 4,8% du PIB en 2010.

Graphique 4 : Contribution des secteurs économiques à la distribution de dividendes durant la période



Distribution des dividendes par type d'entreprises

Comment la répartition des dividendes s'est-elle réalisée selon les différents types d'entreprises : géantes (Chiffre d'affaires > 7,5 milliards d'euros), grandes (CA > 1,5 M€), ETI (CA > 50 M€) et PME. Nous avons montré dans le Preuve à l'appui n°1 la part prépondérante que les entreprises géantes avaient prise dans la collecte de capital et dans la distribution de dividendes. La présente étude confirme et approfondit ces résultats.

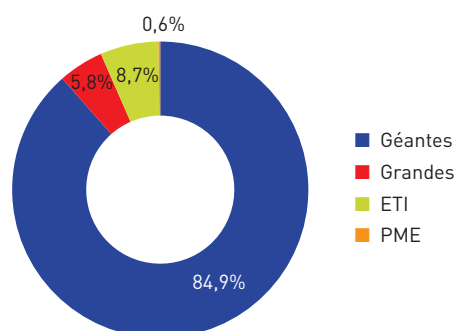
Entre 1992 et 2011, les entreprises géantes de l'échantillon ont versé près de 470 milliards d'euros, les grandes entreprises 32 milliards, les ETI 49 milliards et les PME 3 milliards. Sans surprise, les géantes sont de très loin les grandes contributrices aux flux de dividendes. Comme les assurances, les banques et les entreprises pétrolières font essentiellement parties de cette catégorie, on explique ainsi la surpondération de ces secteurs que nous avons relevée précédemment.

Tableau 5 : Montant total des dividendes versés (M€)

	Géantes	Grandes	ETI	PME
1992	4 827	962	1 302	206
1993	5 259	933	1 200	182
1994	5 451	1151	1 110	167
1995	6 325	1 260	1 234	166
1996	6 990	1 021	1 623	215
1997	8 613	996	1 390	951
1998	11 973	1 134	1 560	113
1999	15 588	1 458	1 646	103
2000	19 653	1 262	2 099	68
2001	26 035	1 695	2 561	61
2002	24 571	1 340	1 971	49
2003	22 366	1 409	1 765	81
2004	27 905	1 317	2 364	87
2005	27 813	1 534	3 967	171
2006	39 260	2 276	7 154	120
2007	48 357	2 609	4 075	136
2008	52 085	3 099	3 106	63
2009	36 351	2 118	2132	51
2010	40 153	1 849	3 084	41
2011	37 837	2 506	2 534	125
TOTAL	467 410	31 930	47 876	3 156

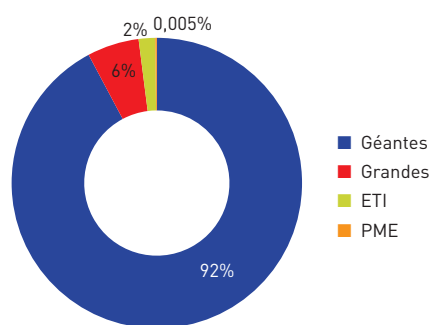
La part des géantes représente 84,9% des dividendes versés durant la période. Ces chiffres confirment les résultats présentés dans le « Preuves à l'appui n°1 », avec un échantillon plus grand que dans la précédente étude.

Graphique 5a : Part des dividendes versés sur la période



Si on pondère par le nombre d'entreprises (73 géantes mais 225 ETI) les résultats sont encore plus écrasants en faveur des géantes.

Graphique 5b : Part des dividendes versés sur la période selon le nombre d'entreprises



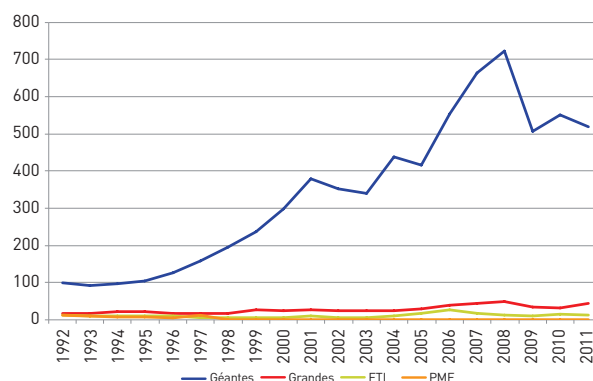
L'analyse du dividende moyen versé par chaque catégorie d'entreprises met en évidence qu'entre 1992 et 2010, les géantes ont multiplié les dividendes par 5 et les grandes par un peu moins de 2,5 (2,38). Le dividende moyen des ETI est resté stable en euros constants et celui des PME a été divisé par 5. Comme nous l'avions montré dans l'étude précédemment citée, les PME ont versé relativement beaucoup de dividendes au début des années 1990 puis la moyenne s'est stabilisée à partir de 1997 entre 1 et 2 millions d'euros.

Tableau 6 : Montant moyen des dividendes versés (en millions d'euros 2010)

	Géantes	Grandes	ETI	PME
1992	99	18	11	11
1993	92	19	10	8
1994	96	20	8	5
1995	104	22	8	5
1996	125	18	9	4
1997	157	17	7	12
1998	193	19	6	1
1999	236	26	6	1
2000	298	23	6	1
2001	377	26	8	1
2002	351	23	7	0
2003	339	24	6	1
2004	436	23	9	1
2005	415	27	15	2
2006	553	39	27	1
2007	662	43	15	2
2008	723	49	12	1
2009	505	34	9	1
2010	550	30	13	1
2011	518	43	11	2

En revanche, les autres catégories d'entreprises ont accru fortement leurs dividendes moyens jusqu'à la crise de 2008. Pour les ETI, on constate une diminution du dividende moyen légèrement antérieure, dès 2007.

Graphique 6 : Evolution moyenne des dividendes versés



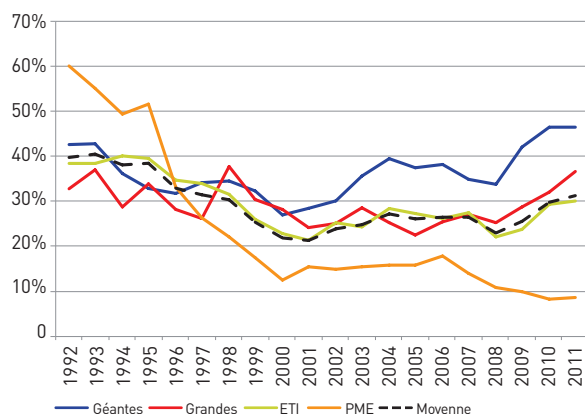
La part de résultat distribuée en dividendes discrimine aussi fortement les entreprises.

Tableau 7 : Pourcentage du résultat distribué en dividendes

	Géantes	Grandes	ETI	PME
1992	43%	33%	38%	60%
1993	43%	37%	38%	55%
1994	36%	29%	40%	49%
1995	33%	34%	40%	51%
1996	32%	28%	35%	33%
1997	34%	26%	34%	26%
1998	34%	38%	32%	22%
1999	32%	30%	26%	17%
2000	27%	28%	23%	12%
2001	28%	24%	21%	15%
2002	30%	25%	25%	15%
2003	36%	28%	24%	15%
2004	39%	25%	28%	16%
2005	37%	23%	27%	16%
2006	38%	25%	26%	18%
2007	35%	27%	27%	14%
2008	34%	25%	22%	11%
2009	42%	29%	24%	10%
2010	46%	32%	29%	8%
2011	46%	37%	30%	8%

Les grandes entreprises et les ETI ont distribué en moyenne 30% de leur résultat en dividendes. Les ETI sont dans cette moyenne avec des pointes de versements dans les années 1990 puis durant la crise. Les grandes entreprises sont dans la même logique mais accentuent le mouvement en fin de période. En revanche, les géantes sont très au dessus de la moyenne avec un versement de 36% de leur résultat durant la période, et des pointes élevées notamment à partir de la crise. Les PME, de leur côté sont nettement au dessous de la moyenne (les dividendes représentent en moyenne 24% de leurs résultats, avec un déclin rapide de la distribution dès la fin des années 1990). Les versements élevés en début de période peuvent partiellement être expliqués par la faiblesse relative du poids des PME dans l'échantillon jusqu'en 1996.

Graphique 7 : Pourcentage du résultat distribué en dividendes



Ce résultat devra être mis en relation avec la levée de fonds pratiquée par les entreprises. Plus celles-ci font appel au marché, plus elles doivent maintenir des dividendes élevés. En revanche, si les PME ont peu levé de fonds durant la période (à l'exception du moment de leur entrée en Bourse), elles sont moins enclin à distribuer du dividende, d'autant que, comme l'ont montré nos « Preuves à l'appui » précédents, la part de flottant est en général assez faible (10 à 20%). Une prochaine étude sur la levée de fonds effectuée par les entreprises entre 1992 et 2011, pourra corroborer ces hypothèses.

Distribution des dividendes selon la concentration des actionnaires

Nous analysons à présent les politiques de dividendes selon la plus ou moins grande concentration des actionnaires.

Quatre structures d'actionariat selon la concentration du capital

On dit qu'il existe un actionnaire majoritaire, lorsque celui-ci possède au moins 50% du capital. L'actionnaire est dominant lorsque sa part de capital dépasse 30%. Un actionnaire est dit de référence si sa part se situe entre 5% et 30%. Lorsqu'aucun actionnaire ne possède plus de 5% du capital, celui-ci est dit dilué ou dispersé. La plupart des travaux en économie financière suppose que l'actionariat des entreprises est dilué. Dans le cas français et plus largement européen, il est d'usage de considérer que l'actionariat est dispersé au seuil inférieur de 10% (et non de 5%).

Actionariat dispersé	Avec actionnaire de référence	Avec actionnaire dominant	Avec actionnaire majoritaire
Pas d'actionnaire ayant plus de 10%	10% < PA < 33%	33% < PA < 50%	PA > 50%

PA : Premier actionnaire

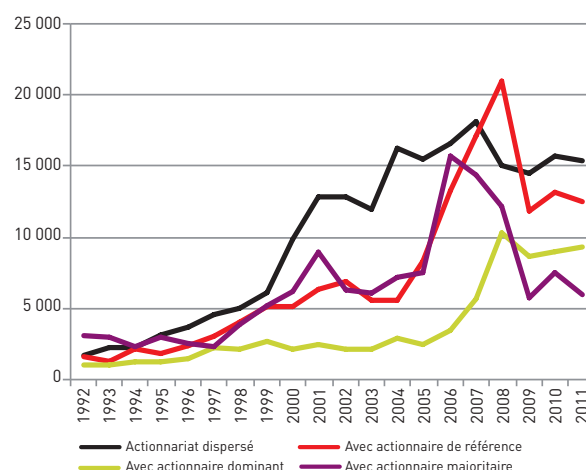
Les entreprises dont l'actionariat est dispersé ont versé 37% du total des dividendes entre 1992 et 2011. Or elles ne représentent que 5% de l'échantillon (environ 40 entreprises). L'effet de taille joue ici car on trouve une plus forte proportion d'entreprises géantes et elles ont versé davantage de dividendes que les autres entreprises.

Tableau 8 : Montant total en M€ des dividendes versés selon la concentration de l'actionnariat

	Actionnariat dispersé	Avec actionnaire de référence	Avec actionnaire dominant	Avec actionnaire majoritaire
1992	1 698	1 533	1 025	3 041
1993	2 191	1 279	1 085	3 018
1994	2 211	2 088	1 191	2 389
1995	3 046	1 697	1 219	3 023
1996	3 598	2 245	1 433	2 574
1997	4 498	2 925	2 214	2 313
1998	4 969	3 881	2 074	3 856
1999	6 027	4 991	2 631	5 146
2000	9 768	4 999	2 120	6 194
2001	12 813	6 231	2 437	8 870
2002	12 780	6 765	2 121	6 265
2003	11 931	5 440	2 141	6 111
2004	16 216	5 426	2 922	7 108
2005	15 467	8 202	2 374	7 440
2006	16 566	13 169	3 367	15 707
2007	18 133	17 105	5 660	14 280
2008	14 990	20 974	10 311	12 079
2009	14 479	11 767	8 641	5 765
2010	15 624	13 132	8 890	7 480
2011	15 292	12 460	9 293	5 958
TOTAL	202 295	146 309	73 148	128 619
en %	37%	27%	13%	23%

Les entreprises ayant un actionnaire dominant sont clairement en dessous de la moyenne, puisque l'on constate une faible évolution des versements de dividendes mais un accroissement fort entre 2000 et 2006. Parmi les entreprises à actionnaire majoritaire se trouvent des filiales d'entreprises ce qui peut expliquer le pic des années 2005-2007 avec une remontée de dividendes dans les maisons-mères.

Graphique 8 : Montant total des dividendes versés



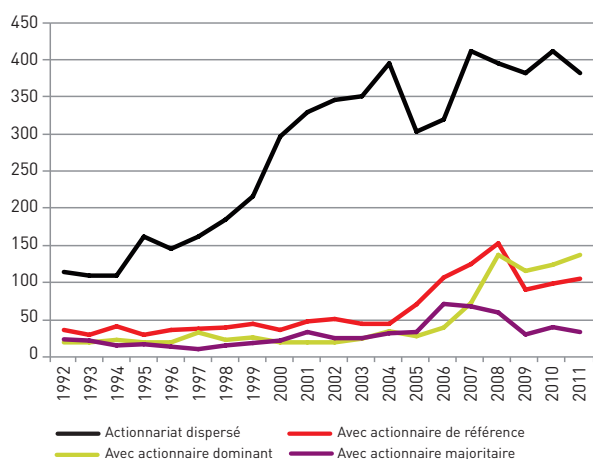
La moyenne des dividendes distribués est très discriminante. Les entreprises à actionnariat dispersé ont versé entre 3 et 8 fois plus de dividendes que les autres entreprises.

Tableau 9 : Moyenne des dividendes versés (en M€) selon la concentration de l'actionnariat

	Actionnariat dispersé	Avec actionnaire de référence	Avec actionnaire dominant	Avec actionnaire majoritaire
1992	113	36	20	23
1993	110	30	21	22
1994	111	41	22	14
1995	160	31	22	17
1996	144	36	22	13
1997	161	37	33	11
1998	184	38	24	14
1999	215	43	27	18
2000	296	36	20	22
2001	329	46	22	33
2002	345	50	22	24
2003	351	43	24	25
2004	396	44	35	31
2005	303	71	28	33
2006	319	106	39	71
2007	412	124	73	67
2008	394	153	137	60
2009	381	89	115	29
2010	411	99	123	39
2011	382	105	137	33

En euros constants, les dividendes moyens versés par les entreprises à capital dispersé ont été multipliés par un peu moins de 3. Les entreprises dont l'actionnaire est majoritaire ont vu la plus faible augmentation du dividende moyen (multiplication par 2,5). En revanche, pour les deux autres catégories d'actionnariat, il faut distinguer une période 1992-2004 avec une faible croissance du dividende moyen, et une accélération avant la crise, entre 2004 et 2008.

Graphique 9 : Moyenne des dividendes versés selon la concentration de l'actionnariat



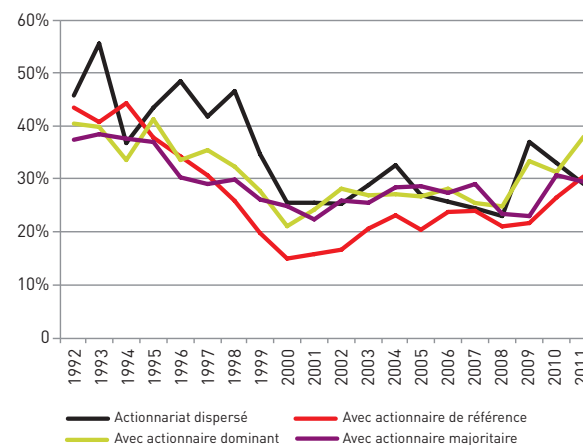
Si on observe à présent la part de bénéfice distribué en dividendes, les résultats sont beaucoup moins contrastés. Cette part décroît pour tous les types d'actionnariat entre 1992 et 2011 : les entreprises versent relativement moins de dividendes en fin de période qu'au début.

Tableau 10 : Pourcentage du résultat distribué en dividendes selon la part de l'actionnaire de référence (AR)

	Actionnariat dispersé	Avec actionnaire de référence	Avec actionnaire dominant	Avec actionnaire majoritaire
1992	46%	43%	40%	37%
1993	56%	41%	40%	39%
1994	37%	44%	33%	38%
1995	43%	38%	41%	37%
1996	49%	34%	34%	30%
1997	42%	31%	35%	29%
1998	46%	26%	32%	30%
1999	35%	20%	28%	26%
2000	25%	15%	21%	25%
2001	25%	16%	24%	22%
2002	25%	17%	28%	26%
2003	29%	21%	27%	25%
2004	32%	23%	27%	28%
2005	27%	20%	27%	29%
2006	26%	24%	28%	27%
2007	24%	24%	25%	29%
2008	23%	21%	25%	23%
2009	37%	22%	33%	23%
2010	33%	26%	31%	31%
2011	29%	30%	38%	29%

Les entreprises versent un peu moins de 30% de leurs résultats en dividendes, quel que soit le type d'actionnariat, à l'exception des entreprises ayant un actionnaire de référence qui sont en dessous de ce niveau durant la période 1998-2006.

Graphique 10 : Pourcentage du résultat distribué en dividendes



Au total donc, les entreprises ayant un actionnariat dilué ont contribué en volume pour plus du tiers des dividendes versés mais elles n'ont pas versé significativement un pourcentage plus élevé de dividendes que les autres entreprises. C'est donc le montant élevé de leurs résultats qui explique leur poids dans la distribution des dividendes et non un effort particulier de leur part en direction de leurs actionnaires.

Distribution des dividendes selon le type de premier actionnaire

Nous nous intéressons finalement à d'éventuelles différences dans la distribution des dividendes selon la nature des premiers actionnaires. Par premier actionnaire nous entendons l'actionnaire qui possède la plus grande part de capital, quel que soit le montant de cette part. Nous distinguons 6 types de premiers actionnaires : un individu, une famille, une entreprise, l'Etat, les salariés et des investisseurs financiers, quelle que soit leur nature (fonds d'investissement ou de private equity).

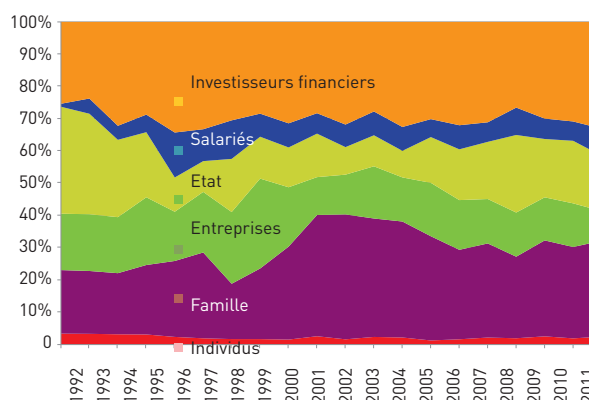
Les 550 milliards de dividendes versés se répartissent en trois tiers. Les entreprises dont l'actionnaire principal est un individu ou une famille ont contribué pour 31%, au même niveau que les entreprises dont l'actionnaire principal est financier (30%). Le reste des dividendes a été versé par des entreprises dont l'actionnaire principal est une entreprise (16%), l'Etat (15%) ou les salariés (7%). On note la part non négligeable des entreprises dont l'Etat est premier actionnaire.

Tableau 11 : Montant total des dividendes versés (en millions d'€) selon le premier actionnaire

	Individus	Famille	Entreprises	Etat	Salariés	Investisseurs financiers
1992	247	1 436	1 274	2 418	68	1 849
1993	252	1 474	1 331	2 357	357	1 797
1994	251	1 491	1 367	1 888	342	2 535
1995	281	1 933	1 885	1 812	489	2 580
1996	233	2 314	1 500	1 044	1 370	3 370
1997	232	3 177	2 242	1 140	1 180	3 972
1998	252	2 534	3 284	2 433	1 765	4 506
1999	319	4 112	5 236	2 440	1 343	5 342
2000	357	6 650	4 246	2 848	1 724	7 252
2001	782	11 364	3 549	4 077	1 914	8 556
2002	454	10 810	3 443	2 382	1 954	8 881
2003	606	9 403	4 143	2 463	1 891	7 109
2004	694	11 383	4 329	2 609	2 341	10 309
2005	427	10 816	5 541	4 750	1 861	10 089
2006	796	13 483	7 494	7 651	3 630	15 568
2007	1 199	16 067	7 584	9 763	3 339	17 137
2008	1 139	14 717	7 967	13 991	4 941	15 457
2009	1 033	12 079	5 423	7 344	2 571	12 165
2010	866	12 771	6 096	8 743	2 701	13 908
2011	1 062	12 772	3 951	7 383	3 609	14 225
TOTAL	11 483	160 786	81 886	89 537	39 391	166 607
	2%	29%	15%	16%	7%	30%

Dans la durée, ces parts sont assez stables, avec néanmoins, en début et en fin de période, un accroissement des versements de dividendes par les entreprises dont l'Etat est l'actionnaire principal.

Graphique 11 : Répartition des dividendes distribués selon le premier actionnaire



Le montant moyen des dividendes versés selon le premier actionnaire révèle quelques surprises. Ce sont en effet les entreprises publiques ou celles dont les salariés sont les premiers actionnaires qui distribuent des dividendes élevés. Bien entendu, la taille de ces entreprises entre en jeu. D'autre part, on peut considérer que le versement de dividendes entre comme un élément de politique de rémunération lorsque les salariés sont actionnaires.

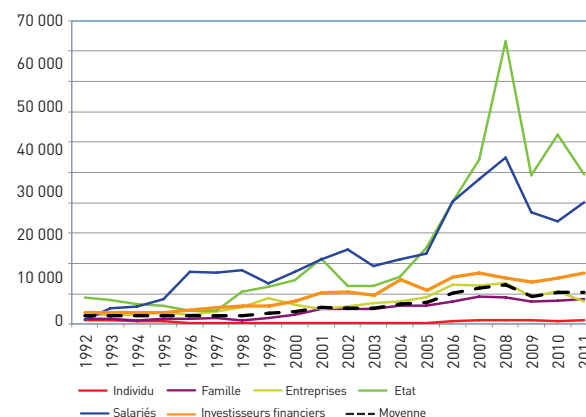
Second élément notable, les montants de dividendes versés par les entreprises familiales sont deux fois plus faibles que ceux versés par des entreprises dont le premier actionnaire est financier. Ici, l'effet de taille ne joue pas car la dispersion des entreprises de ce type dans l'échantillon est assez forte.

Tableau 12 : Montant moyen des dividendes versés (en millions d'€) selon le premier actionnaire

	Individus	Famille	Entre-prises	Etat	Salariés	Investis- seurs financiers	Moyenne
1992	10	15	32	86	14	39	30
1993	10	15	33	79	51	37	30
1994	8	13	30	65	57	39	27
1995	8	16	38	58	82	40	29
1996	6	15	30	44	171	46	28
1997	4	18	41	44	169	54	30
1998	3	11	54	106	177	59	30
1999	3	18	86	122	134	60	36
2000	3	28	62	142	172	75	41
2001	6	49	50	215	213	102	55
2002	4	48	56	125	244	104	53
2003	5	47	69	123	189	94	52
2004	6	58	75	153	213	147	67
2005	4	58	88	250	233	112	70
2006	8	72	129	403	403	156	101
2007	12	90	124	542	477	168	117
2008	12	87	135	933	549	152	129
2009	11	71	89	490	367	137	92
2010	10	75	105	624	338	153	104
2011	12	81	73	492	401	167	105
Moyenne	7	44	70	255	233	97	61

Au total, les entreprises possédées par l'Etat, des salariés ou des financiers sont au dessus de la moyenne des dividendes versés, les entreprises possédées par d'autres entreprises, par des familles ou des individus en dessous de la moyenne.

Graphique 12 : Evolution moyenne des dividendes versés selon le premier actionnaire



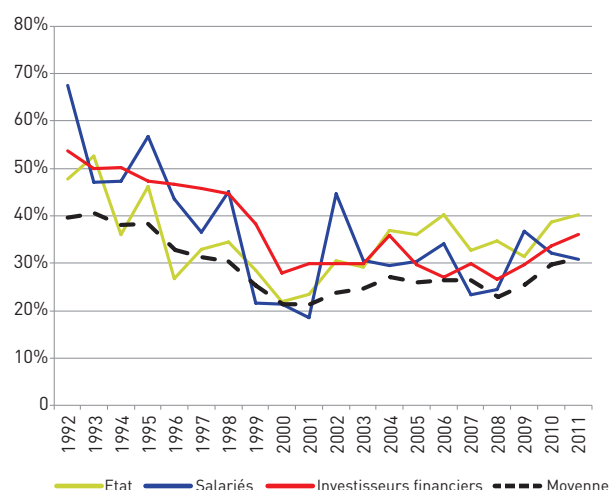
Finalement, si on tient compte de la nature du premier actionnaire et donc du type de capitalisme qu'il peut induire, la part de résultat distribuée en dividendes traduit assez bien les résultats précédents. On voit en effet que les entreprises individuelles, familiales et dans une moindre mesure celles dont le premier actionnaire est une entreprise, distribuent entre 20 et 30% de leurs résultats, les autres sont au dessus de ce seuil avec des pointes à 40% pour les entreprises publiques.

Tableau 13 : Pourcentage du résultat distribué en dividendes selon le premier actionnaire

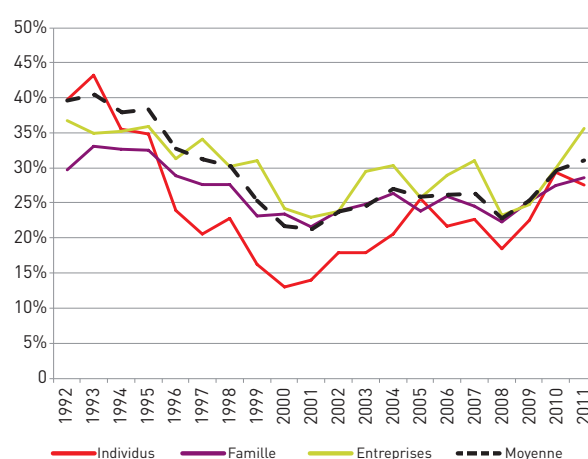
	Individus	Famille	Entre-prises	Etat	Salariés	Investis-seurs financiers	Moyenne
1992	40%	30%	37%	48%	68%	54%	40%
1993	43%	33%	35%	53%	47%	50%	41%
1994	36%	33%	35%	36%	47%	50%	38%
1995	35%	32%	36%	46%	57%	47%	38%
1996	24%	29%	31%	27%	43%	47%	33%
1997	21%	28%	34%	33%	36%	46%	31%
1998	23%	28%	30%	34%	45%	45%	30%
1999	16%	23%	31%	28%	21%	38%	25%
2000	13%	23%	24%	22%	21%	28%	22%
2001	14%	22%	23%	23%	19%	30%	21%
2002	18%	24%	24%	30%	45%	30%	24%
2003	18%	25%	30%	29%	30%	30%	25%
2004	21%	26%	30%	37%	29%	36%	27%
2005	26%	24%	26%	36%	30%	30%	26%
2006	22%	26%	29%	40%	34%	27%	26%
2007	23%	25%	31%	33%	23%	30%	26%
2008	18%	22%	23%	35%	24%	27%	23%
2009	23%	25%	25%	31%	37%	30%	25%
2010	29%	27%	30%	39%	32%	34%	30%
2011	28%	29%	36%	40%	31%	36%	31%
Moyenne	24%	27%	30%	35%	36%	37%	29%

Les périodes 1992-1996 et 2008-2011 sont, comme nous l'avons vu à plusieurs reprises, des moments où la part des dividendes a augmenté fortement.

Graphique 13a : Pourcentage du résultat distribué en dividendes



Graphique 13b : Pourcentage du résultat distribué en dividendes



PREUVES A L'APPUI

QUATRE IDEES A RETENIR

RETENIR

Evolution

En 20 ans, le montant des dividendes versés par les entreprises cotées a été multiplié par 7 mais la part des profits versés en dividendes est restée stable autour de 30%.

Des secteurs contributeurs

Deux secteurs économiques ont particulièrement contribué : le secteur financier et celui de l'énergie.

Le poids des géantes

Les 73 entreprises géantes ont versé à elles seules 85% de la totalité des dividendes des entreprises cotées sur 20 ans.

L'influence des actionnaires

Les entreprises individuelles ou familiales ont versé relativement moins de dividendes que les entreprises possédées par des fonds, mais également moins que les entreprises publiques.

A PROPOS DE L'I.F.G.E

Institut Français de Gouvernement des Entreprises
EMLYON Business School

Fondé sur des travaux engagés à EMLYON Business School depuis 1996, l'Institut Français du Gouvernement des Entreprises (I.F.G.E) a pour vocation de développer la recherche sur le gouvernement d'entreprise dans le cadre européen et de la mettre au service de la société.

L'I.F.G.E s'inscrit dans la recherche fondamentale organisée dans un Centre de Recherche accueillant 21 chercheurs français et internationaux qui produisent régulièrement des ouvrages, des thèses et des articles sur le sujet. Cette recherche s'appuie en particulier sur la base de données GEF/IFGE®. L'I.F.G.E est aussi un acteur du débat public sur la gouvernance dans les médias et les lieux d'échange d'opinion. Le savoir accumulé est diffusé dans des programmes de formation de haut niveau, notamment le certificat « administrateur de société » créé en 2004.

Membre fondateur du European Corporate Governance Group, l'Institut est promoteur d'un gouvernement des entreprises fondé sur le sens des responsabilités partagées et la recherche du bien commun.

www.ifge-online.org

Contact : Catherine Perrier - perrier@em-lyon.com

A PROPOS DE L'INSTITUT DE RECHERCHE MIDDLENEXT

MiddleNext est l'association professionnelle française indépendante représentative des valeurs moyennes cotées.

Créée en 1987, MiddleNext fédère et représente exclusivement les sociétés cotées sur Euronext et Alternext, tous secteurs d'activité confondus.

MiddleNext préside le Smaller Issuers Committee d'EuropeanIssuers, première association européenne qui promeut les intérêts des sociétés cotées en Bourse.

L'Institut de Recherche MiddleNext a pour vocation d'encourager la recherche et la production d'information sur les entreprises moyennes et petites. L'Institut de Recherche reçoit le soutien de PwC, de Financière de l'Echiquier et de fonds privés.

www.middlenext.com

Contact : Caroline Weber - c.weber@middlenext.com

LES CAHIERS « PREUVES A L'APPUI »

Cahier N°1 - Janvier 2012 : Le grand décrochage. Comment les entreprises géantes déforment la Bourse.

Cahier N°2 - Mai 2012 : Pourquoi sort-on de la Bourse ?

Cahier n°3 - Octobre 2012 : 20 ans d'évolution des conseils d'administration en France 1992-2010.

Cahier N°4 - Mai 2013 : 20 ans de distribution de dividendes en France 1992-2011.

Les cahiers **Preuves à l'appui** diffusent les données disponibles sur les entreprises à partir de la base GEF/IFGE[®]. Ils proposent des interprétations sur des évolutions économiques de ces 20 dernières années à partir des entreprises, ce qui permet de renouveler le regard sur ces sujets.

Grâce au partenariat avec l'**Institut de Recherche MiddleNext** et au soutien de **PwC** et de **Financière de l'Echiquier**, ces cahiers sont mis gratuitement à disposition des enseignants-chercheurs, des médias et du public.

Téléchargez les cahiers sur www.ifge-online.org ou sur www.middlenext.com

EMLYON Business School

CAMPUS EUROPE
23 avenue Guy de Collongue
CS 40203
69134 Ecully cedex - FRANCE
www.em-lyon.com

CAMPUS ASIE
East China Normal University
Global Education Center
3663, Zhongshan Rd North
Shanghai 200062 - CHINE
www.em-lyon.com.cn