

# Le gouvernement impose le blocage partiel des dividendes

La mesure concerne les entreprises qui auront bénéficié d'aides publiques

La pression montait depuis mardi 24 mars, quand le ministre de l'économie, Bruno Le Maire, avait appelé les entreprises à « la plus grande modération » dans le versement de dividendes en 2020. Vendredi, la ministre du travail, Muriel Pénicaud, annonçait sur CNews, que « les entreprises où l'Etat est actionnaire, même minoritaire », seraient invitées à « ne pas verser de dividendes en tout cas à des particuliers », soulignant que « le partage de la valeur, c'est aussi une solidarité ». Les dirigeants d'ADP, Airbus, Air France-KLM, EDF, Engie, Eramet, la FDJ, Orange, Renault, Safran et Thales étaient prévenus.

Le président de la République a franchi un cap, vendredi matin, lors d'une rencontre téléphonique avec les partenaires sociaux, en annonçant que M. Le Maire soumettrait au premier ministre un projet pour encadrer strictement le versement des dividendes. Ils devront être suspendus quand les sociétés bénéficient des reports d'échéances fiscales et sociales. Au début de l'épidémie, le gouvernement avait dégagé 300 milliards d'euros de prêts garantis par l'Etat et 45 milliards pour aider les sociétés à surmonter la crise du coronavirus.

« Les entreprises qui ont besoin de trésorerie aujourd'hui, en particulier les grandes entreprises, si elles ont besoin de trésorerie et qu'elles demandent l'aide de l'Etat, elles ne peuvent pas, elles ne doivent pas verser de dividendes. Et nous veillerons à ce que ce soit respecté », a souligné M. Le Maire, vendredi, sur BFMTV. Toutes les entreprises qui auraient bénéficié de reports de charges sociales ou

fiscales et qui auraient versé des dividendes se verront obligées de rembourser cette avance de trésorerie sur les charges sociales et fiscales, avec une pénalité d'intérêt. »

**La BCE a tapé du poing sur la table** Par ailleurs, Bercy refusera aux entreprises payant des dividendes la garantie de l'Etat pour de nouveaux emprunts bancaires. Enfin, les employeurs bénéficiant du dispositif de chômage partiel, lui aussi financé sur crédits publics, sont appelés à « la plus grande modération » en matière de dividendes. Les représentants de l'Etat au sein des groupes publics voteront contre le paiement de dividendes si elles ont bénéficié d'un dispositif d'aide. Comment exonérer les actionnaires de l'effort quand des millions d'employés en chômage partiel ne toucheront que 84 % de leur salaire ? Que d'autres s'exposent au Covid-19 pour assurer des productions et des services vitaux pour l'économie ?

Jusqu'au bout, l'Association française des entreprises privées (AFEP), qui représente les 120 plus grandes sociétés (CAC 40 et SBF 120), et surtout les banques (BNP Paribas, Société générale, Crédit agricole...) ont renâclé. Or ces dernières se préparent à une année fi-

**Jusqu'au bout, l'Association française des entreprises privées et les banques ont renâclé**

nancièrement très difficile puisque de nombreuses entreprises ne pourront pas rembourser leurs crédits. La Banque centrale européenne (BCE) a dû taper du poing sur la table, vendredi, et demander aux établissements de remiser coupons et rachats d'actions jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre.

L'idée de geler le dividende n'allait pas de soi, y compris pour la banque publique d'investissement Bpifrance. Son directeur général, Nicolas Dufourcq, estimait, mardi, que « les entreprises dont le titre a chuté en Bourse depuis le début de la crise sanitaire peuvent ne pas vouloir abîmer davantage leur profil boursier », et qu'« il n'y a pas de réponse binaire sur la question du dividende ». De son côté, la CFDT soulignait que « de nombreux salariés, pour assurer une continuité de service, doivent s'adapter dans des conditions parfois difficiles ». Le syndicat affirmait, dans une lettre ouverte, qu'« il serait incompréhensible que les actionnaires ne fassent pas eux aussi un effort ».

Ces dividendes représentent des sommes considérables : 359 milliards d'euros en Europe en 2020, indique une étude de l'allemand Allianz Global Investors. Soit près de la moitié des 750 milliards d'euros de rachats de dette des Etats et des entreprises de la zone euro annoncés par la BCE pour soulager les banques et les inciter à maintenir leurs prêts aux ménages et sociétés. A elles seules, les entreprises du CAC 40 ont versé 49,2 milliards de dividendes en 2019, auxquels s'ajoutent 11 milliards de rachats d'actions.

Quelques groupes ont déjà pris les devants. Ainsi Airbus, qui a annulé ses prévisions 2020 « en rai-

son de la volatilité de la situation », a renoncé à verser un dividende. L'équipementier aéronautique Safran, qui a pourtant réalisé une année 2019 exceptionnelle et voulait verser 1 milliard d'euros, a fait de même, comme JCDecaux, la société de restauration d'autoroute Autogrill et Auchan Holding.

D'autres ont préféré le limiter. Tarkett, le fabricant de revêtements de sol, va le réduire de 0,24 euro. Lagardère a suspendu ses objectifs financiers 2020 et ramènera le coupon de 1,30 à 1 euro. Quant à Renault, qui a fermé ses usines en Europe, en Inde et en Amérique du Sud, il a tout simplement repoussé sine die son assemblée générale.

Total, ébranlé par un baril tombé à 25 dollars, n'a annoncé qu'une suspension des rachats d'actions, mais va supprimer 3 milliards d'investissements (-20 % en 2020) et accroître son plan d'économies, qui passe notamment par un gel des recrutements. Saint-Gobain, Pernod-Ricard, Schneider Electric, Vinci, tous ont prévenu qu'ils ne tiendraient pas leurs objectifs. Mais la plupart jugent prématuré d'en fixer de nouveaux et se concentrent sur le renforcement de leur bilan.

Au moment où ils constataient une reprise de leur activité en Chine, les patrons ont vu la vague de contagion et de malades monter en Europe et surtout aux Etats-Unis, la première économie mondiale. Une catastrophe sanitaire qui leur bouche toute perspective. M. Le Maire, quant à lui, doit remiser toutes les ambitions inscrites dans la loi Pacte en faveur de l'actionnariat. ■

JEAN-MICHEL BEZAT  
ET VÉRONIQUE CHOCRON

## Le système financier a su tirer les leçons de la crise de 2008

Les règles mises en place il y a douze ans aident les banques européennes à supporter le choc

L'annonce est passée inaperçue aux yeux du grand public. Le 12 mars, la Banque centrale européenne (BCE), chargée de surveiller les près de 120 principaux établissements bancaires de la zone euro, a pourtant pris une mesure capitale, à même de prévenir une nouvelle crise financière.

Face au choc économique provoqué par la pandémie due au SARS-CoV-2, l'institution a modifié en urgence la règle d'or sur laquelle repose la sécurité du système bancaire, en assouplissant les exigences de fonds propres (une couche importante de capitaux et des coussins de sécurité) imposés aux banques.

L'union bancaire, construite par les pays européens en réponse à la crise de 2008, a permis cette prise de décision collective et rapide. « S'il n'y avait pas eu l'union bancaire, aucun pays n'aurait voulu prendre le premier une telle mesure pour ses banques, de peur d'apparaître comme le maillon faible », analyse Nicolas Véron, économiste au centre de réflexion européen Bruegel et au Peterson Institute. Nous aurions rencontré beaucoup de difficultés à mettre en place une action collective, ce qui aurait généré de l'instabilité financière. Il s'agit d'une leçon extraordinaire, qui plaide en faveur des institutions et des règles prudentielles mises en place après la crise. »

C'est en effet l'ensemble de la réglementation bancaire, patiemment échafaudée depuis 2009 par les autorités de surveillance de 27 pays, au sein du Comité de Bâle, qui permet aujourd'hui aux banques de résister aux conséquences de la crise sanitaire. Depuis dix ans, à la demande des superviseurs, les BPCE, Crédit mutuel, Crédit agricole, Société générale ou BNP Paribas mettent de côté, chaque année, une part importante de leurs bénéfices en réserve, pour accumuler des fonds propres et ainsi se préparer à la prochaine tempête. Le temps est venu de les utiliser.

### Report des échéances de prêt

Avec la mise à l'arrêt de toute une partie de l'économie européenne, de très nombreuses entreprises ne pourront pas rembourser leurs crédits. Les banques françaises, pour leur part, ont déjà proposé de reporter jusqu'à six mois, sans pénalités, les échéances de ces prêts. Les établissements bancaires vont devoir constituer de lourdes provisions pour faire face aux pertes en cas de défaut, ce qui va consommer une partie de leur capital.

Pour avoir une première idée du choc, Allianz GI, la filiale de gestion d'actifs de l'assureur allemand, a simulé un test de résistance en appliquant aux banques européennes un choc équivalent à celui de la crise de 2008. « Il se

traduirait par une baisse de l'ordre de 2 à 3 points du ratio de solvabilité des établissements, qui s'établirait, en moyenne, en Europe, autour de 11 % », indique Simon Outin, analyste crédit chez Allianz GI.

La mesure d'assouplissement de la Banque centrale européenne leur permettra de voir venir : en autorisant les banques européennes à relâcher une partie de leurs réserves de sécurité au nom très technique de « coussin de conservation du capital », celles-ci pourront libérer 2,5 % de capital. Soit un allègement de fonds propres de 120 milliards d'euros, disponibles pour absorber des pertes sur les prêts ou financer jusqu'à 1 800 milliards d'euros de crédits supplémentaires. Le superviseur des banques européennes va en outre accepter que des prêts en souffrance, mais bénéficiant de garanties publiques, ne soient plus classés comme des crédits douteux, ce qui minimisera leurs pertes.

### Réglementation excessive

Depuis dix ans, les banques françaises ne cessent de protester, dénonçant une réglementation post-crise excessive, et notamment dangereuse pour leur compétitivité face aux établissements américains. Au point d'influencer les cercles du pouvoir. Le 7 janvier 2020, les députés ont en effet voté à une large majorité un texte invitant le gouvernement à cesser pour assouplir les futures règles bancaires internationales.

Il s'agissait d'une proposition de résolution, sans valeur contraignante, portée par le président de la commission des finances, Eric Woerth (Les Républicains), et soutenue en séance par le secrétaire d'Etat chargé du numérique, Cédric O. Les députés y demandaient au gouvernement d'intervenir pour amender, à l'occasion de leur transposition en droit européen et français, les accords dits « de Bâle III », conclus entre superviseurs en 2017 et qui augmentaient les exigences de fonds propres des banques européennes. Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, avait alors dû donner de la voix, en affirmant publiquement que « ne pas transposer Bâle III serait très grave ». « Ce serait céder à la tentation de l'oubli, dix ans après la crise financière. »

A présent que la crise économique est de retour, les grands patrons des banques françaises se félicitent de la solidité de leurs établissements, qui affichent deux fois plus de fonds propres qu'avant 2008. « L'épisode actuel, qui valide les règles de Bâle III, montre que le lobbying bancaire n'a aucune crédibilité macroéconomique », affirme M. Véron. Heureusement que les autorités n'ont pas écouté les banques. ■

VÉRONIQUE CHOCRON

## Après la trésorerie, le capital des entreprises devra être renfloué

L'Etat risque d'être très sollicité pour épauler les groupes privés en détresse

Les entreprises s'arrêtent si leurs caisses sont vides. Mais elles ne tournent pas non plus sans capital. A ce stade, le plan de soutien lancé par la France vise à maintenir à flot la trésorerie des sociétés, le temps qu'elles récupèrent du chiffre d'affaires, tout en réduisant leurs charges grâce au chômage partiel ou au report des dettes fiscales et sociales.

Mais ces mesures ne suffiront pas. « Dans des secteurs très affectés par le confinement, les pertes vont consommer tout le capital de certaines entreprises qui, de fait, vont se retrouver en état de mort clinique », explique un banquier.

Aérien, automobile, tourisme, hôtellerie, restauration, BTP, distribution non alimentaire, les secteurs dans la tourmente sont nombreux. Quid du groupe pétrolier Vallourec, du spécialiste de l'image et du son Technicolor, voire du sucrier Tereos, qui avaient prévu – avant même la pandémie – de lancer des augmentations de capital ? Quid des enseignes de mode déjà mal en point ? D'ores et déjà, le premier ministre, Edouard Philippe, a assuré que l'Etat prendrait ses responsabilités vis-à-vis d'Air France, dont l'activité a été réduite de 80 % depuis le début de la crise sanitaire.

« Sauf quelques cas particuliers, les très grandes entreprises ont une assise suffisante pour faire face à deux ou trois mois de disette. Le cas échéant, elles iront sur les marchés

pour trouver des capitaux », dit un financier. La Bourse, très critiquée pour la volatilité des cours, a une utilité : la firme de restauration britannique SSP qui opère dans les aéroports a levé, mercredi 25 mars, en urgence l'équivalent de 20 % de son capital à Londres.

### Plus difficile pour les ETI

« Il y aura de l'argent à investir dans les groupes français. Des fonds souverains chinois ou singapouriens, qui cherchent à se diversifier, manifestent déjà leur intérêt », poursuit cet expert des marchés. Par ailleurs, des discussions ont été engagées avec les régulateurs en vue d'accélérer les procédures afin de permettre des augmentations de capital express.

Ce sera plus difficile pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI), plus de 250 salariés et moins de 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires, qui ne bénéficient pas des mêmes accès aux marchés financiers. « Ces entreprises subsistent autant que les autres les conséquences économiques de la crise sanitaire, mais se voient appliquer des critères d'éligibilité au prêt garanti par l'Etat plus stricts que pour les PME. Elles doivent se conformer à des ratios qu'elles ne sont malheureusement pas en mesure de respecter », souligne Delphine Caramalli, associée du cabinet d'avocats Clifford Chance.

En résumé, l'Etat risque donc d'être très sollicité, ce qui

pour participer aux futures augmentations de capital des groupes dont il est déjà actionnaire comme Renault ou PSA, voire la SNCF, ou pour épauler les sociétés privées sur le fil du rasoir. L'addition devrait se chiffrer en dizaines de milliards d'euros. Dans le cadre de son package de 600 milliards d'euros, l'Allemagne a prévu d'en allouer 100 milliards pour stabiliser le capital de son cher Mittelstand, son réseau d'ETI. Côté français, formuler une doctrine d'intervention sera indispensable. « Il faudra expliquer aux Français pourquoi l'Etat aura choisi de sauver telle entreprise plutôt qu'une autre », prévient Mathieu Plane, économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques.

Bruno Le Maire a déjà donné quelques pistes : « Il est légitime que l'Etat soit garant de la protection des entreprises qui font partie du patrimoine culturel, celles où beaucoup d'argent public a été investi, sous forme de crédit d'impôt ou autre, celles qui emploient des centaines de milliers de salariés », tout en entretenant l'ambiguïté sur les dangers qui guettent les fleurons tricolores, à savoir asthénie ou prédateur étranger. Le ministre de l'économie a prévenu qu'il irait jusqu'à la nationalisation si nécessaire.

Le président de la République lui a d'ailleurs demandé d'établir une liste – confidentielle – d'entreprises susceptibles d'avoir besoin

d'un soutien public. Emmanuel Macron connaît bien ces problématiques. Jeune inspecteur des finances débarquant chez Rothschild & Cie en septembre 2008, juste avant la faillite de Lehman Brothers, il avait fait ses armes en colmatant des bilans vacillants.

Comment procéder ? Actions de préférence ou actions tout court ? « Il faut tout faire pour protéger les entreprises stratégiques, qu'elles soient grandes ou petites. Pas nécessairement en rentrant dans leur capital, mais avec des prises de participation en quasi-fonds propres. C'est plus souple et cela permet à l'Etat, demain, de sortir plus facilement », a indiqué le 19 mars Eric Woerth, le président de la commission des finances de l'Assemblée, dans les Echos.

Attention, en 2008, les pouvoirs publics avaient renforcé les banques en leur apportant 20 milliards d'euros sous forme d'instruments de dette s'apparentant à des fonds propres. Ces quasi-fonds propres, plus la rémunération des garanties accordées, avaient rapporté 2,4 milliards à l'Etat, mais la Cour des comptes avait épinglé l'opération en jugeant a posteriori que Bercy s'était privé de 5,8 milliards de plus-values. « L'aide publique devra être assortie de contreparties sur les rémunérations des dirigeants et le dividende, à l'image de ce qui avait été fait pour les banques », ajoute M. Plane. ■

ISABELLE CHAPERON

### AUTOMOBILE

#### Trump contraint GM à fabriquer des respirateurs

Donald Trump a invoqué, vendredi 28 mars, des pouvoirs d'urgence pour contraindre General Motors à fabriquer des respirateurs, après avoir accusé le constructeur automobile d'avoir « perdu du temps » lors de négociations. – (AFP)

### MUSIQUE

#### Plan d'urgence à la Sacem

La Sacem a annoncé, vendredi 28 mars, un plan de mesures d'urgence de 6 mil-

lions d'euros pour ses membres en difficulté, avec des aides de 1 500 à 5 000 euros, des avances exceptionnelles de droits d'auteur et un renforcement du programme d'aide aux éditeurs.

### TOURISME

#### Un prêt garanti par Berlin pour TUI

TUI, numéro mondial du tourisme, a indiqué vendredi 28 mars qu'il allait recevoir un prêt de 1,8 milliard d'euros, garanti par l'Etat allemand, pour faire face à l'arrêt de ses activités. – (AFP)