

em
lyon
business
school

i.f.g.e.
institut français
de gouvernement
des entreprises

PREUVES À L'APPUI N° 8

Cash machines #1 : 30 ans de distribution de dividendes par les entreprises du SBF 120

Sébastien Winston
Haithem Nagati
& Bertrand Valiorgue



we are
makers

Executive summary

Le profit constitue un élément essentiel pour que les entreprises conservent leur autonomie stratégique et poursuivent durablement leurs activités. Ce profit peut être utilisé pour financer des investissements et préparer l'avenir, constituer des réserves afin d'anticiper des turbulences, ou encore récompenser les apporteurs de capitaux financiers et humains. La répartition du profit entre les différentes parties prenantes, qui concourent au projet économique d'une entreprise, constitue un sujet sensible. Les décisions prises ont des effets et des conséquences qui débordent très largement du périmètre d'une entreprise.

Dans ce *Preuves à l'appui*, nous avons souhaité éclairer plus spécifiquement **la conversion du profit en dividendes** à destination des actionnaires des **120 plus grandes entreprises françaises cotées à la Bourse de Paris**. Nous nous sommes focalisés sur cet échantillon d'entreprises car leurs politiques en matière de versement de dividendes font régulièrement l'objet de débats, et parfois de polémiques, sans que l'on puisse vraiment stabiliser des montants précis ni des tendances historiques.

Sur la période que nous avons retenue (1995–2024), les entreprises du SBF 120 ont versé **1163 milliards d'euros** à leurs actionnaires sous forme de dividendes. Ce montant est substantiel mais quel est l'origine de ces flux ? Toutes les entreprises ont-elles contribué de la même façon ? Existe-t-il des différences selon la composition de l'actionnariat ou le secteur d'activité ? Les différentes crises qui ont jalonné cette période ont-elles affecté les choix en matière de versement de dividendes ?

Pour répondre à ces questions, ce *Preuves à l'appui* propose un état des lieux et des statistiques descriptives qui sont directement issues de la **base de données de l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises**. Il est entendu que l'IFGE n'est ni pour ni contre la conversion du profit en dividendes. Notre étude vise à documenter un phénomène au cœur de la gouvernance des entreprises et de l'actualité socio-économique.

Quatre résultats principaux se dégagent de notre étude.

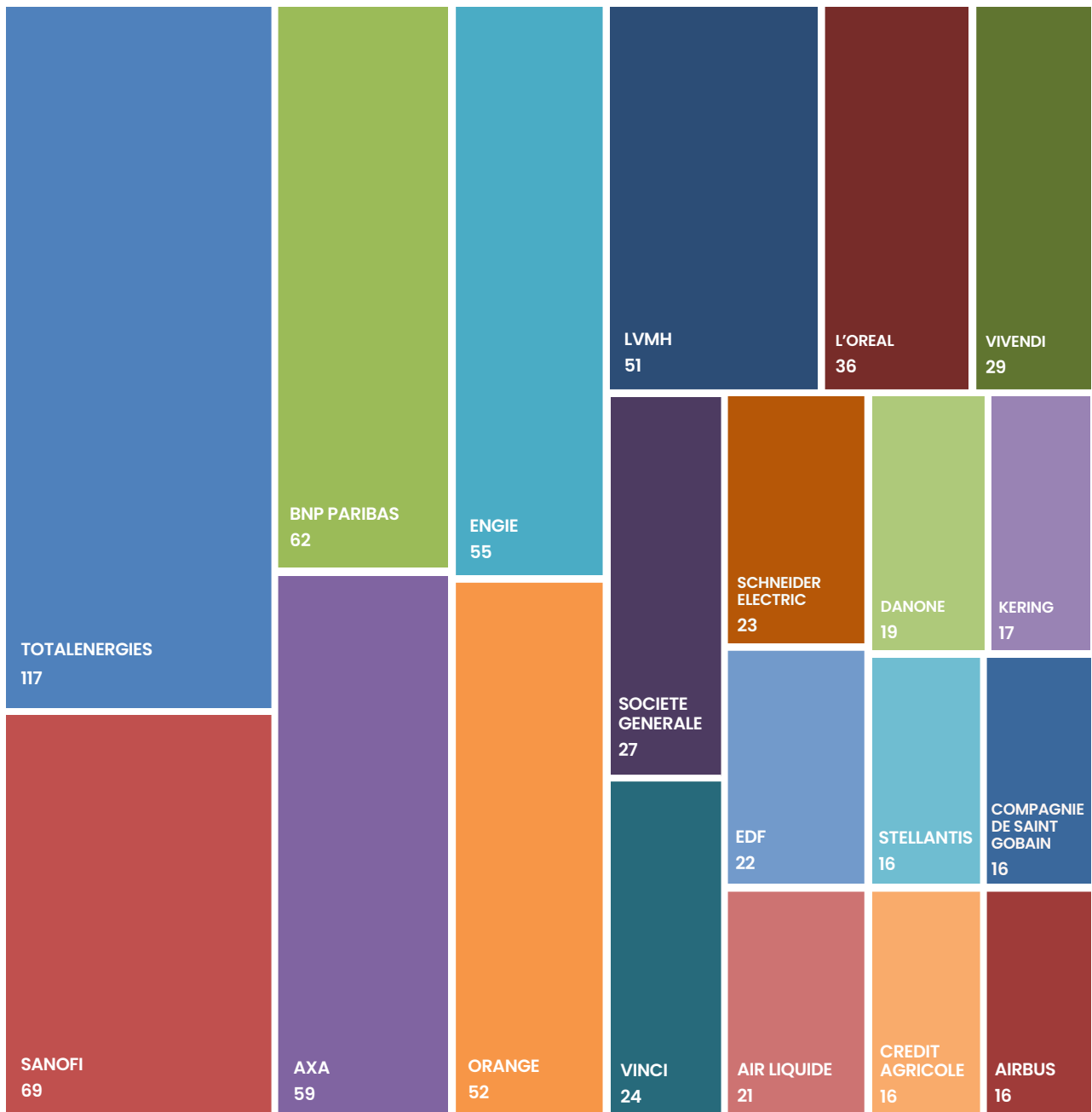
1. 20 entreprises représentent 2/3 des dividendes versés aux actionnaires

Il existe une très grande diversité dans le versement des dividendes en fonction de la taille des entreprises rassemblées au sein du SBF 120. Les entreprises géantes sont celles qui versent quasi-systématiquement des dividendes à leurs actionnaires avec des montants substantiels et très largement supérieurs aux autres catégories d'entreprises.

Sur l'ensemble de la période observée, les entreprises géantes ont versé annuellement une moyenne de **540 millions d'euros** de dividendes à leurs actionnaires. Elles sont responsables de **70 % à 90 %** du volume total de dividendes versés chaque année par le SBF 120, pour un montant cumulé qui s'élève à **1 026 milliards d'euros** sur la période couverte par notre étude.

Le graphique ci-dessous illustre le poids considérable de ces entreprises géantes avec une entreprise qui surclasse toutes les autres : TotalEnergies. À elle seule, cette entreprise a versé **117 milliards d'euros** à ses actionnaires, soit **10 % de l'ensemble des dividendes versés par toutes les entreprises du SBF 120 durant ces 30 dernières années**.

**Top 20 des entreprises en matière de versement de dividendes sur la période 1995–2024
(en milliards d'euros)**

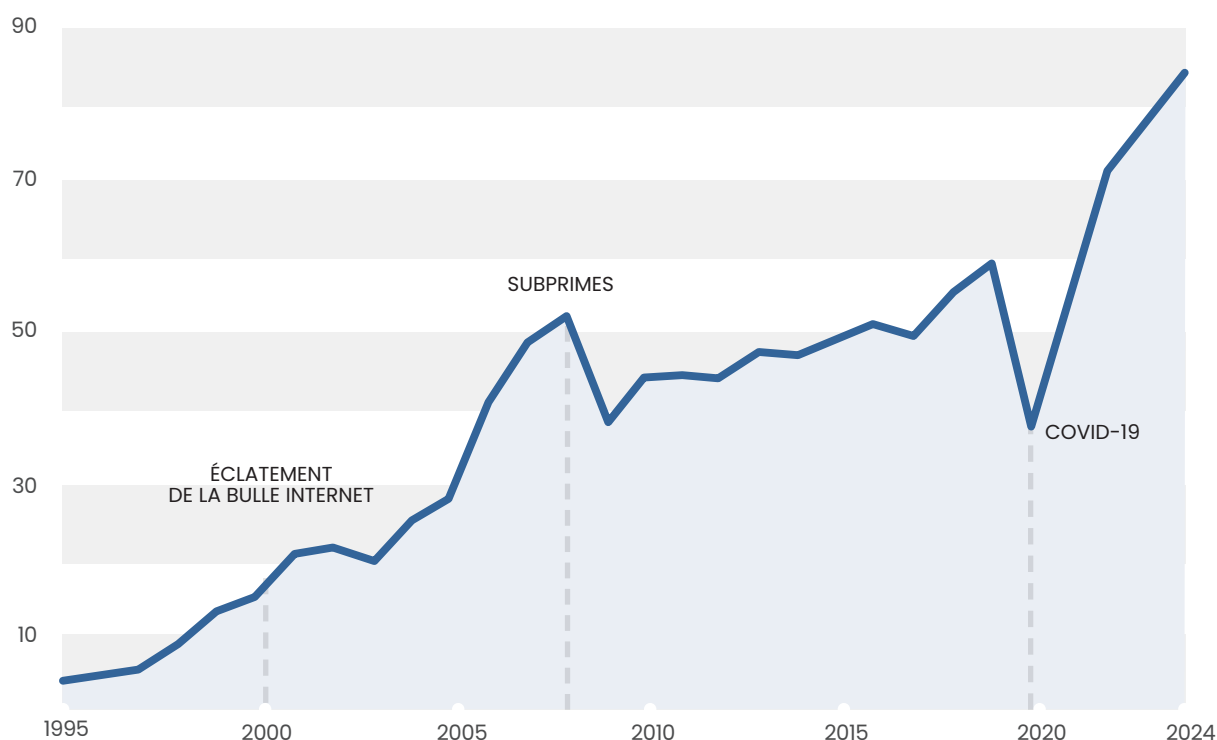


2. Trois crises, trois impacts différents

Durant la période étudiée, on observe une hausse continue des dividendes versés aux actionnaires, à l'exception des crises de 2008 (subprimes) et 2020 (Covid-19), qui ont provoqué une diminution notable des montants. En moyenne, une entreprise du SBF 120 a versé **327 millions d'euros** de dividendes par an. Inférieur à **4 milliards d'euros en 1995**, le volume total des dividendes versés par le SBF 120 atteint presque **85 milliards d'euros en 2024**. Cela correspond à une croissance annuelle de **11 %**, soit un multiplicateur de 21 sur la période.

Les effets des trois crises qui ont marqué la période – éclatement de la bulle internet, crise des subprimes et Covid-19 – ne sont pas les mêmes. L'éclatement de la bulle internet n'a pas entraîné une baisse du montant des dividendes versés, mais un tassement suivi d'une importante remontée juste avant la crise des subprimes. Cette crise a généré une baisse substantielle et les entreprises du SBF 120 ont quasiment mis 10 ans pour retrouver le même niveau de dividendes. Les effets de la crise Covid-19 sont différents : on observe un effondrement des montants versés en 2020, rapidement effacé pour atteindre des niveaux records en 2022, 2023 et 2024.

Volume annuel des dividendes versés par le SBF 120 de 1995 à 2024 (en milliards d'euros)

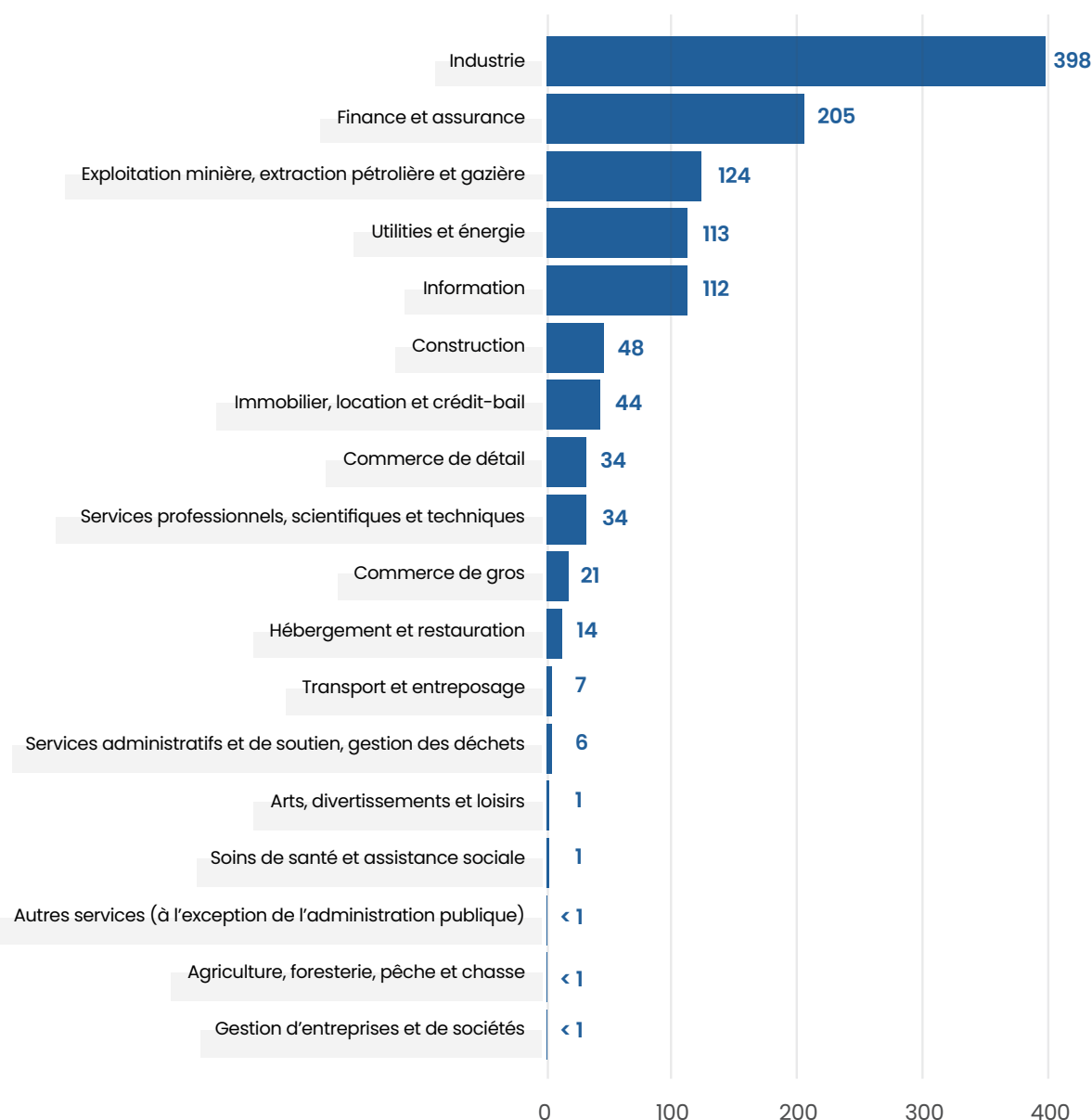


3. Le secteur de l'industrie reste le premier pourvoyeur de dividendes

Si la taille de l'entreprise a un effet déterminant, il en va de même du secteur d'activité. Il existe en effet de grandes disparités en fonction du secteur d'activité auquel sont rattachés les entreprises du SBF 120 et leurs politiques de dividendes. **C'est le secteur de l'industrie (manufacturing) qui contribue le plus au versement de dividendes aux actionnaires, avec un montant total sur la période qui avoisine les 400 milliards d'euros.**

Il est suivi par le secteur de la finance et de l'assurance, et arrivent en troisième position les entreprises opérant dans le secteur de l'extraction et de la transformation de l'énergie (pétrole et gaz). C'est d'ailleurs dans ce secteur que les sommes versées en dividendes sont significativement plus élevées que dans les autres du fait du poids considérable de TotalEnergies.

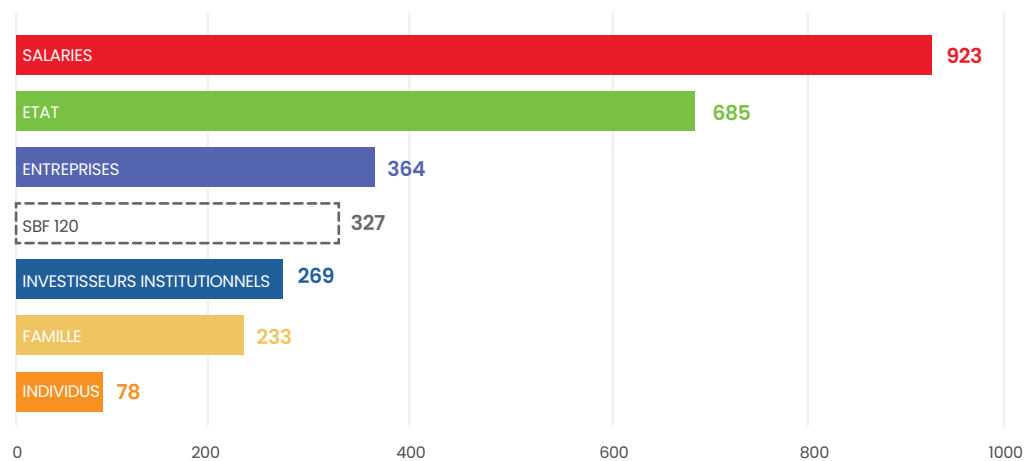
**Volume total des dividendes versés sur la période, par secteur d'activité
(en milliards d'euros)**



4. Les salariés ne freinent pas le versement de dividendes

Notre analyse fait enfin ressortir que la composition de l'actionnariat est corrélée aux politiques de versement de dividendes. Sans grande surprise, les entreprises qui ont pour premier actionnaire un investisseur institutionnel versent le plus grand volume de dividendes. **Il est intéressant de noter que les entreprises dont les salariés sont les premiers actionnaires, versent en moyenne un montant annuel de dividendes supérieur aux autres.** Durant ces 30 dernières années, l'actionnariat-salarié s'est grandement développé du fait d'une législation favorable, et on observe que cette transformation de la composition de l'actionnariat contribue à accroître les décisions en faveur des politiques de versement de dividendes. Les salariés actionnaires ne semblent pas constituer un frein mais bien un accélérateur à la conversion du profit en dividendes.

Dividende annuel moyen, par type de premier actionnaire (en millions d'euros)



Notre document est divisé en deux grandes parties, suivies d'une mise en perspective en guise de conclusion. **La première partie** étudie les décisions de verser ou non des dividendes aux actionnaires en fonction de différents paramètres : taille de l'entreprise, secteur d'activité et composition de l'actionnariat. **La deuxième partie** analyse les montants versés aux actionnaires à partir des mêmes paramètres. Dans la **conclusion**, nous soulignons que les transformations politiques, sociétales et environnementales en cours vont inévitablement interroger les politiques de versement de dividendes des grandes entreprises françaises.

Méthodologie

Cette étude repose sur un échantillon d'entreprises relevant de l'indice SBF 120 (Société des Bourses Françaises). Cet indice regroupe les 120 plus importantes capitalisations boursières françaises, incluant les 40 valeurs du CAC 40 ainsi que 80 autres entreprises. Nous avons suivi les entreprises affiliées à cet indice de 1995 à 2024, ce qui représente environ 250 entreprises distinctes du fait des entrées et des sorties.

La segmentation des entreprises selon la taille reprend la typologie officielle de l'INSEE, qui distingue les PME, les ETI et les grandes entreprises. Parmi les grandes entreprises, nous distinguons les entreprises géantes, une catégorie identifiée par l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE) et mobilisée régulièrement dans ses travaux (voir tableau 1).

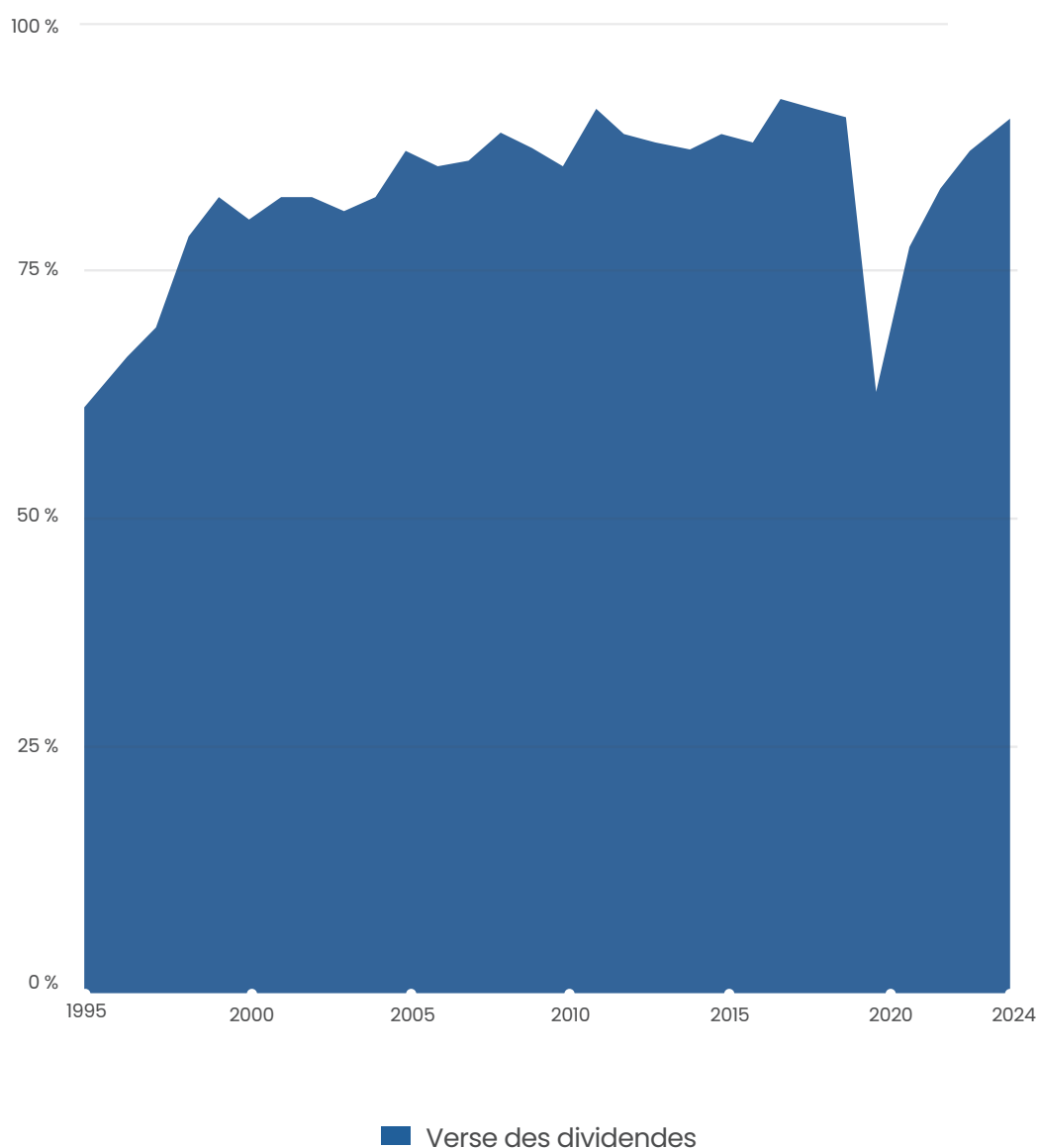
La segmentation de l'échantillon selon le secteur d'activité s'appuie sur le référentiel NAICS (North American Industry Classification System), qui distingue 18 secteurs d'activité différents. Ce choix s'explique par le fait que, comparé à d'autres référentiels, celui-ci offre une meilleure lecture des données.

La segmentation de l'échantillon selon le type de premier actionnaire reprend la typologie et les critères de l'IFGE. Elle distingue les types d'actionnaires suivants : famille, investisseur institutionnel, entreprise, État, salariés et individu.

1. Décision de verser des dividendes

Sur la période que couvre notre étude (1995-2024), plus de 8 entreprises sur 10 (82 %) du SBF 120 ont pris la décision de **verser des dividendes à leurs actionnaires**. Ce taux atteint des records entre **2011 et 2019** car plus de **90 %** des entreprises de notre échantillon ont versé des dividendes durant cette période (figure 1.1). La crise financière de 2007/2008 n'a pas affecté la part d'entreprises du SBF 120 qui décident de verser des dividendes, contrairement à la crise du Covid-19 qui a ramené cette part à 61 % en 2020 (moins 29 points par rapport à 2019). Les niveaux records de décisions favorables au versement de dividendes de la période 2011-2017 n'ont, à ce jour, pas été retrouvés.

Figure 1.1 - Part annuelle des entreprises du SBF 120 versant / ne versant pas de dividendes (en %, N=120)



1.1. Décision de verser des dividendes selon la taille de l'entreprise

Au sein de l'indice SBF 120, il existe une disparité dans le choix de verser ou non des dividendes aux actionnaires en fonction de la taille des entreprises. Dans le cadre de notre étude, nous distinguons quatre catégories d'entreprises : les géantes, les grandes, les ETI et enfin les PME (voir tableau 1 pour une description).

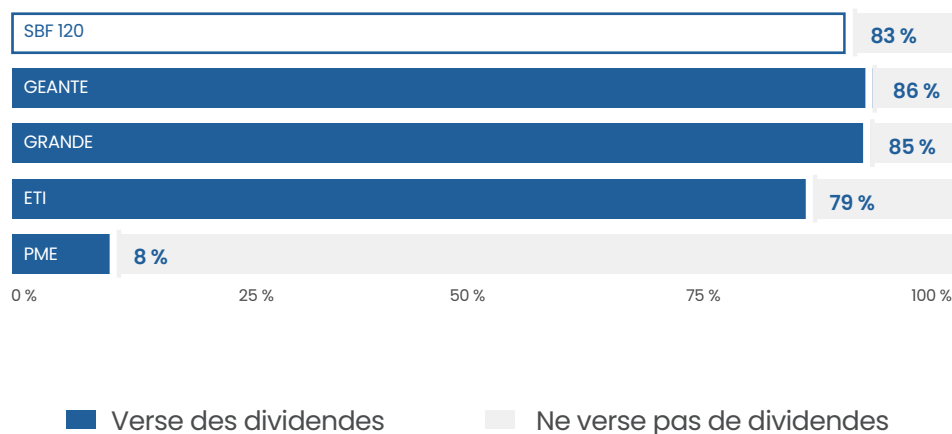
Tableau 1 - Critères de catégories de taille d'entreprise (INSEE et IFGE)

TAILLE	CRITÈRES	% de l'échantillon
PME	Salariés < 250, CA < 50 millions, total de bilan < 43 millions	1 %
ETI	Salariés entre 250 et 4 999, CA = < 1,5 milliard, total de bilan = < 2 milliards	19 %
GRANDE	Salariés >= 5 000, CA > 1,5 milliard, total de bilan > 2 milliards	27 %
GEANTE	salariés >= 25 000, CA 7,5 milliards, total de bilan > 10 milliards	53 %

Les entreprises qui décident le plus fréquemment de verser des dividendes à leurs actionnaires sont les **entreprises géantes** avec un point haut qui s'élève à **86 %** (figure 1.2). Les grandes entreprises sont très proches avec **85 %** et l'on descend à **79 %** pour les ETI.

En revanche, **moins d'une PME sur dix** décide de verser des dividendes à ses actionnaires. Plus les entreprises sont grandes, plus elles décident de verser des dividendes à leurs actionnaires.

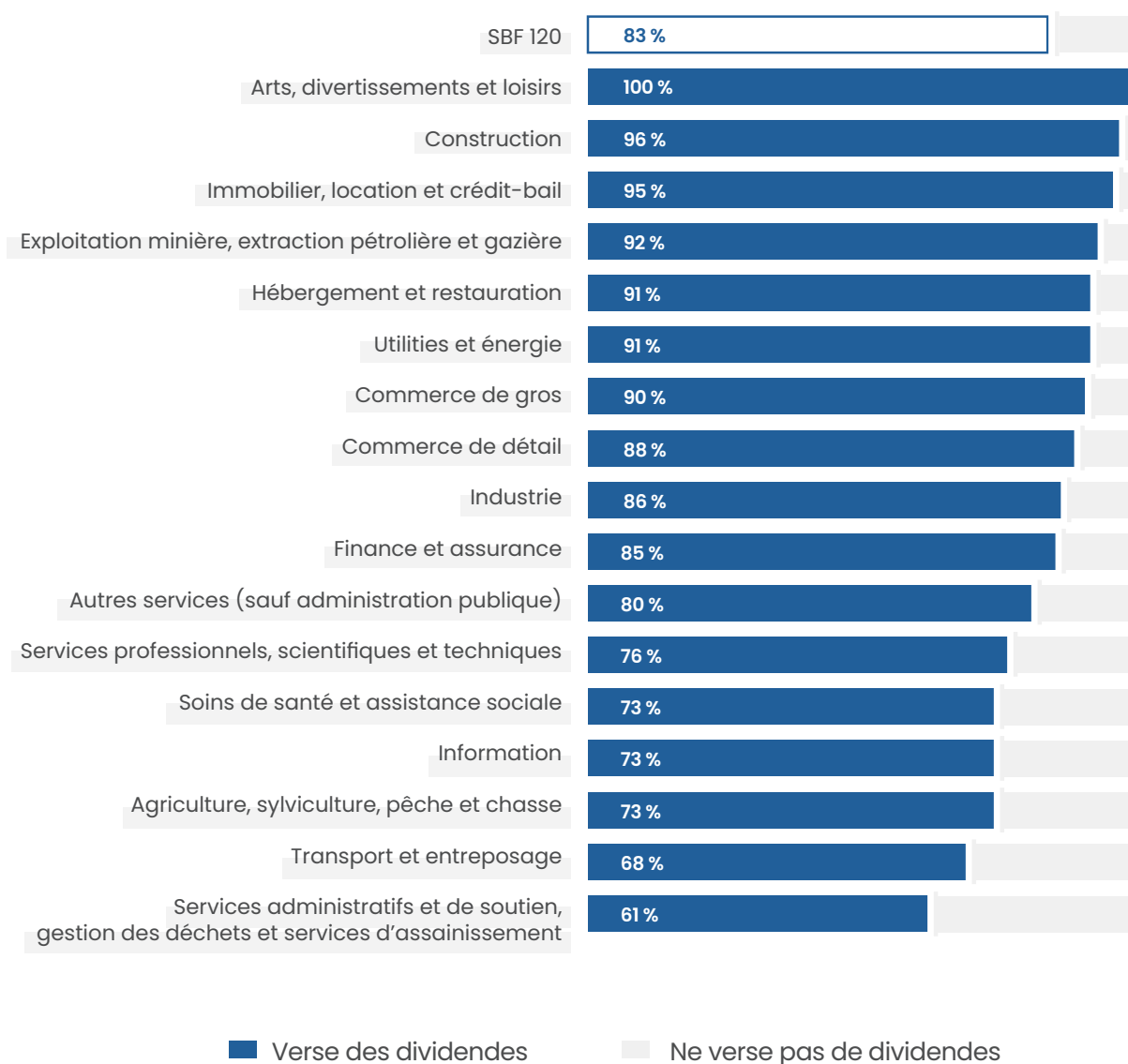
Figure 1.2 - Part des entreprises versant / ne versant pas de dividendes, selon la taille (% sur la période)



1.2. Décision de verser des dividendes selon le secteur d'activité

Les entreprises du SBF sont le reflet de l'ensemble du tissu économique français et elles opèrent dans un nombre important de secteur d'activité. **Il est intéressant de noter qu'en fonction du secteur d'activité, la décision de verser ou non des dividendes est très contrastée** (figure 1.3). Dans certains secteurs, seule une fraction des entreprises décide de verser des dividendes alors que dans d'autres, c'est toutes les entreprises qui décident de faire remonter une partie de leurs bénéfices aux actionnaires.

Figure 1.3 - Part des entreprises versant des dividendes, par secteur d'activité (% sur la période)



1.3. Décision de verser des dividendes selon la composition de l'actionnariat

Les caractéristiques et la composition de l'actionnariat constituent une donnée importante dans le choix de verser ou pas des dividendes. La composition de l'actionnariat est très variée au sein des entreprises du SBF 120 et l'identité du premier actionnaire peut être différente d'une entreprise à l'autre.

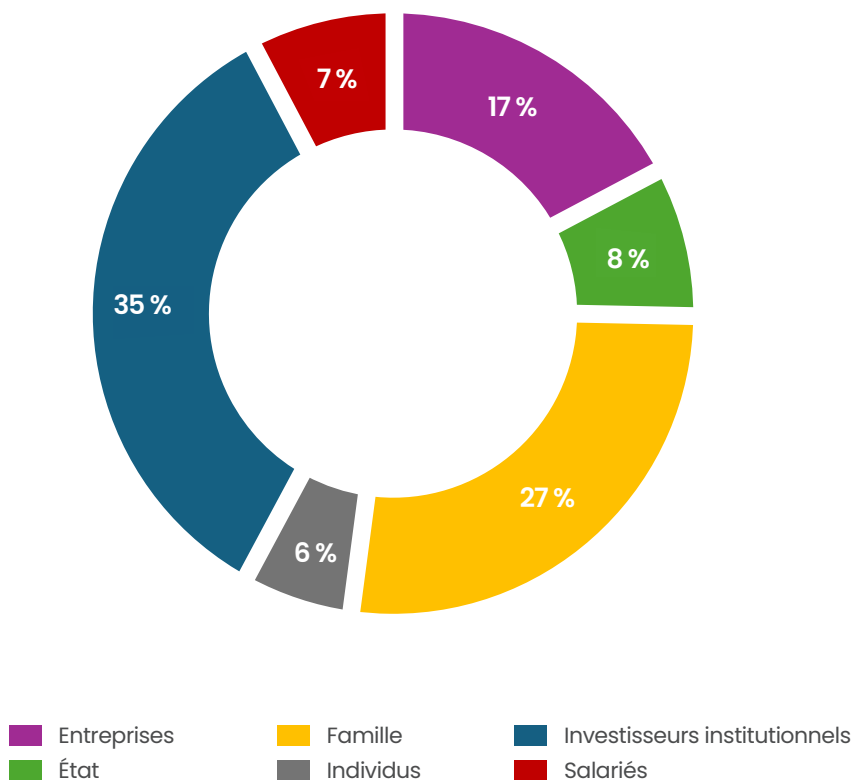
Nous distinguons 6 catégories d'actionnaires (en ordre décroissant selon leur part dans l'échantillon) : un investisseur institutionnel (31 %), une famille (23 %), une entreprise (16 %), l'État (7 %), les salariés (6 %), et un ou des individus (5 %).

L'identité du premier actionnaire semble être corrélée aux arbitrages des conseils d'administration et à la décision de verser des dividendes.

Parmi les entreprises qui décident de verser des dividendes, 35 % ont comme **premier actionnaire un investisseur institutionnel** (voir figure 1.4). La présence d'un investisseur institutionnel comme premier actionnaire n'est cependant pas la garantie d'une remontée systématique de dividendes puisque dans 17 % des cas, les entreprises concernées s'abstiennent de verser des dividendes (voir figure 1.4). Il apparaît que ces entreprises qui ont un investisseur institutionnel comme premier actionnaire sont généreuses car elles versent 27 % du montant total des dividendes versés durant toute la période étudiée. Les entreprises dans lesquelles le **premier actionnaire est une famille** représentent 27 % des entreprises qui décident de verser des dividendes.

Les entreprises qui ont comme **premier actionnaire un ou des individus** sont les moins nombreuses puisqu'elles ne représentent que 6 % des entreprises qui versent des dividendes.

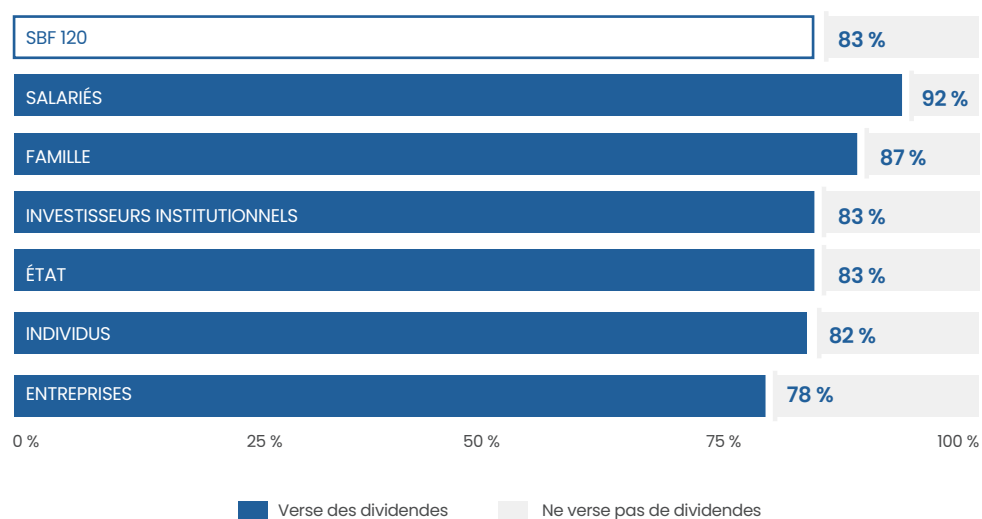
Figure 1.4 - Distribution des entreprises versant des dividendes, selon le type de 1er actionnaire (en % sur la période)



De manière assez inattendue, lorsque le **premier actionnaire sont les salariés**, **92 %** des entreprises concernées décident de **verser des dividendes** (figure 1.5). Ces entreprises représentent **7 %** des entreprises qui décident de verser des dividendes (figure 1.4). Les salariés actionnaires ne semblent pas constituer des freins mais bien des accélérateurs des politiques de versement de dividendes.

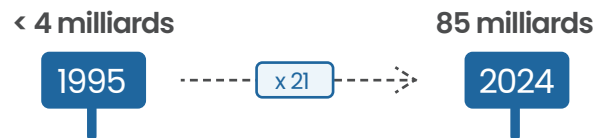
C'est lorsque le capital d'une entreprise est principalement détenu par une autre entreprise que la décision de verser des dividendes est la moins fréquente. On reste cependant sur une fraction importante puisque **78 %** des entreprises concernées ont fait remonter des dividendes (figure 1.5). Ces entreprises représentent **17 %** des entreprises qui décident de verser des dividendes (figure 1.4).

Figure 1.5 - Part des entreprises versant des dividendes, par type de premier actionnaire (% sur la période)



2. Dividendes versés

Sur la période 1995–2024, les entreprises du SBF 120 ont distribué un total de **1 163 milliards d'euros** de dividendes. Le volume annuel versé connaît une progression particulièrement soutenue (voir figure 2.1) : **inférieur à 4 milliards d'euros en 1995**, il atteint près de **85 milliards d'euros en 2024**. Cette évolution correspond à une croissance moyenne de **11 % par an**, soit un volume multiplié par environ **21** sur l'ensemble de la période.

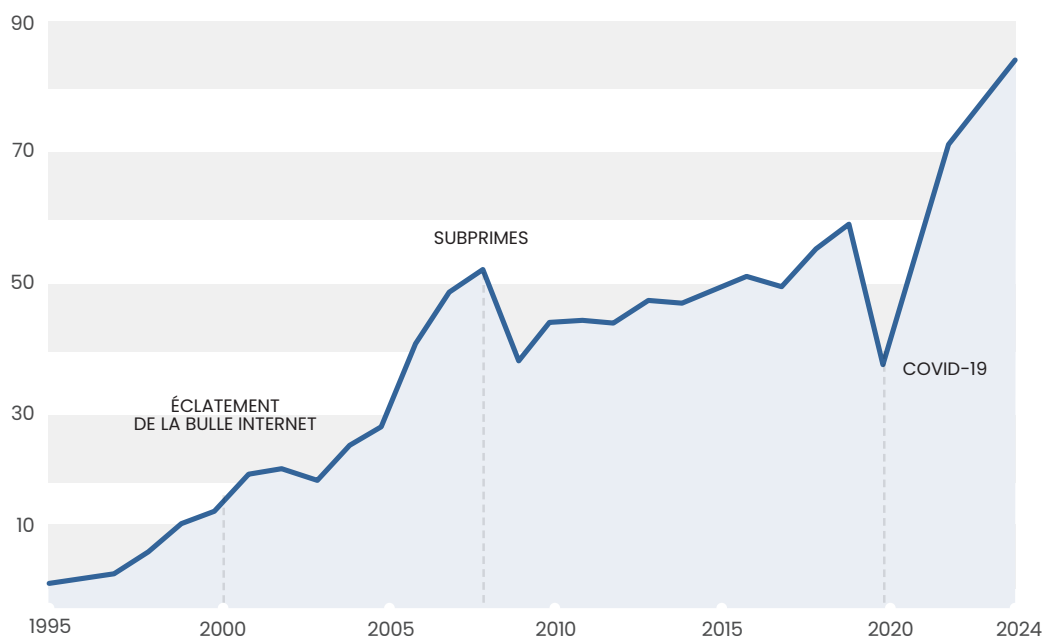


Cette dynamique s'inscrit dans un contexte de transformation profonde des modes de gouvernance des entreprises françaises. Certains analystes parlent d'un mouvement de financiarisation ayant progressivement placé la distribution de dividendes **au centre des orientations stratégiques**.

Les résultats de notre étude confirment cette tendance structurelle. Ils montrent également que la crise de 2000, liée à l'éclatement de la bulle internet, n'a eu qu'un impact limité sur les dividendes versés. En revanche, la crise financière des subprimes en 2008/2009 et la crise du Covid-19 en 2020 ont entraîné des baisses significatives des montants distribués.

L'éclatement de la bulle internet a entraîné une stabilisation temporaire des montants distribués, suivie d'une reprise soutenue jusqu'en 2008. **La crise des subprimes** a provoqué une baisse de **27 %** en 2009, dont les entreprises ont mis dix ans à se relever. **La crise du Covid-19**, quant à elle, a généré une baisse plus marquée (**-37 %** entre 2019 et 2020), mais limitée dans le temps. Dès 2021, les entreprises du SBF 120 ont quasiment retrouvé leur niveau de dividendes pré-pandémie. Les montants versés enregistrent ensuite une progression significative en 2021 (+47 %), puis une croissance plus modérée en 2022 (+29 %) et en 2023 (+10 %). La mise en œuvre de la stratégie du « quoi qu'il en coûte » par les pouvoirs publics semble avoir contribué à la rapidité de ce redressement.

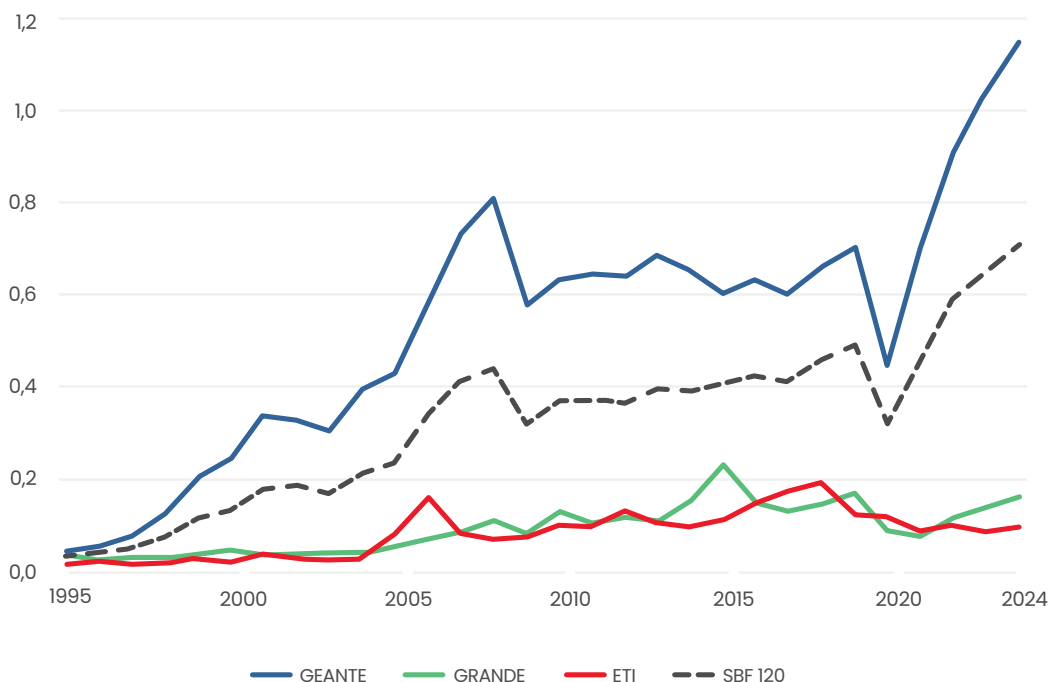
Figure 2.1 - Volume annuel des dividendes versés par le SBF 120 (en milliards d'euros)



2.1. Dividendes versés selon la taille de l'entreprise

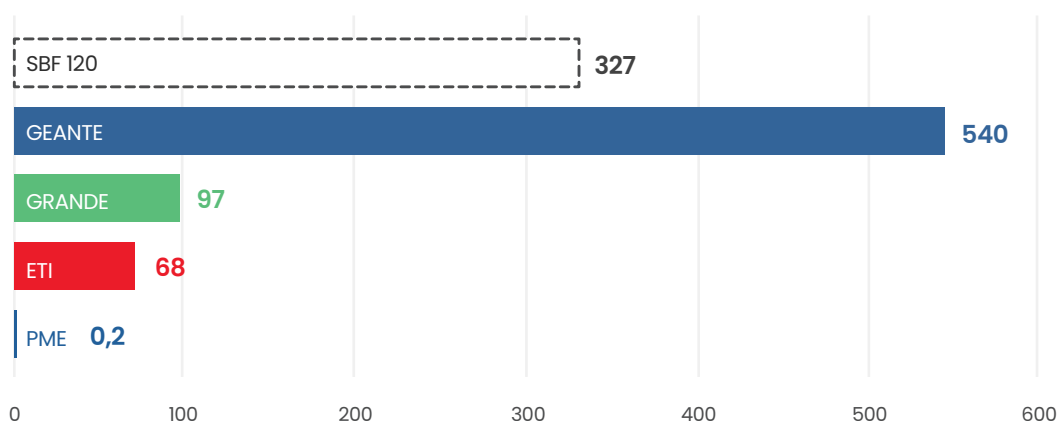
Il est possible d'observer de très fortes disparités dans les montants de dividendes versés en fonction de la taille des entreprises (géantes, grandes, ETI, PME). Chaque année, les entreprises géantes versent un dividende remarquablement plus élevé que celui des grandes entreprises, des ETI et des PME (voir figure 2.2).

Figure 2.2 - Moyenne annuelle des dividendes versés, par taille d'entreprise (en milliards d'euros)



Les entreprises **géantes** ont ainsi versé, en moyenne, un dividende annuel de **540 millions d'euros, soit 5,6 fois plus** que les **grandes entreprises** et près de **8 fois plus** que les **ETI** (voir figure 2.3).

Figure 2.3 - Dividende moyen versé chaque année, par taille d'entreprise (en millions d'euros)



Le dividende moyen versé par les entreprises géantes a connu un taux de croissance annuelle de **12 %**, légèrement supérieur à celui du SBF 120 et nettement supérieur à celui des grandes entreprises (**5 %**), des ETI (**7 %**) (voir tableau 2).

Tableau 2 – Taux de croissance annuelle du dividende moyen versé, par taille d'entreprise

TAILLE	TAUX DE PROGRESSION	MULTIPLICATEUR 1995-2024
GEANTE ●	12 %	29
GRANDE ●	5 %	5
ETI ●	7 %	7
SBF 120 ◻	11 %	21

En 2024, les entreprises géantes ont versé **un montant 29 fois supérieur à celui distribué en 1995** (contre 7 pour les grandes entreprises, 5 pour les ETI et 21 pour l'ensemble du SBF 120).

En raison des dividendes élevés qu'elles versent et de leur poids significatif dans l'échantillon, les entreprises géantes sont responsables de **70 % à 90 %** du volume de dividendes versés chaque année par le SBF 120 (voir figure 2.4), pour un montant cumulé de **1 026 milliards d'euros** sur l'ensemble de la période (voir figure 2.5). L'essentiel des dividendes distribués provient de cette catégorie d'entreprises, et cette tendance demeure constante tout au long de la période étudiée.

Figure 2.4 – Distribution du volume annuel de dividendes versés, par taille d'entreprise (en %)

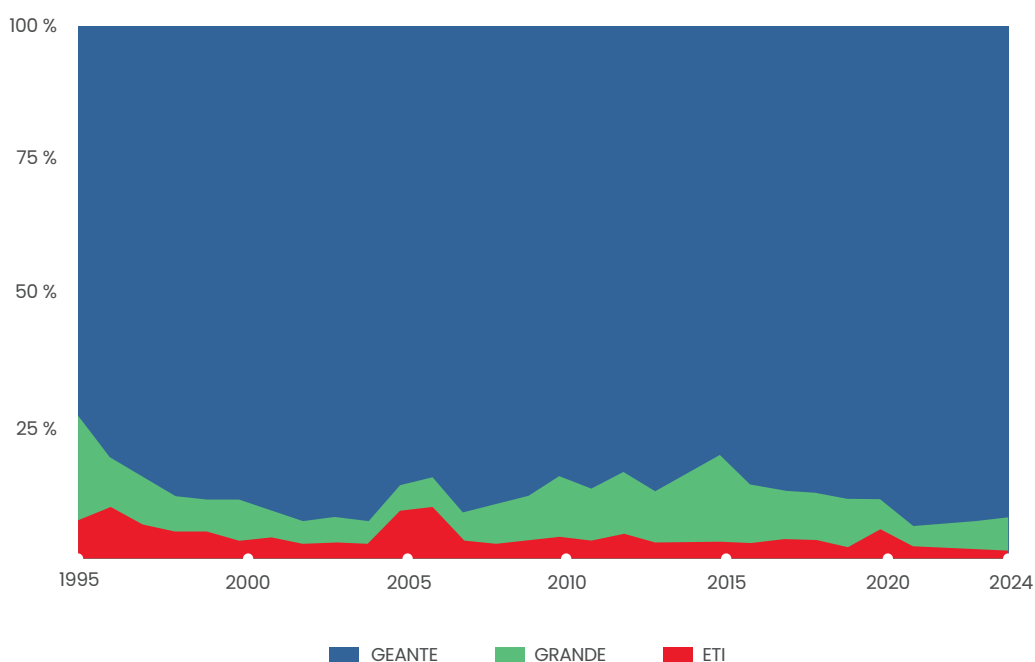
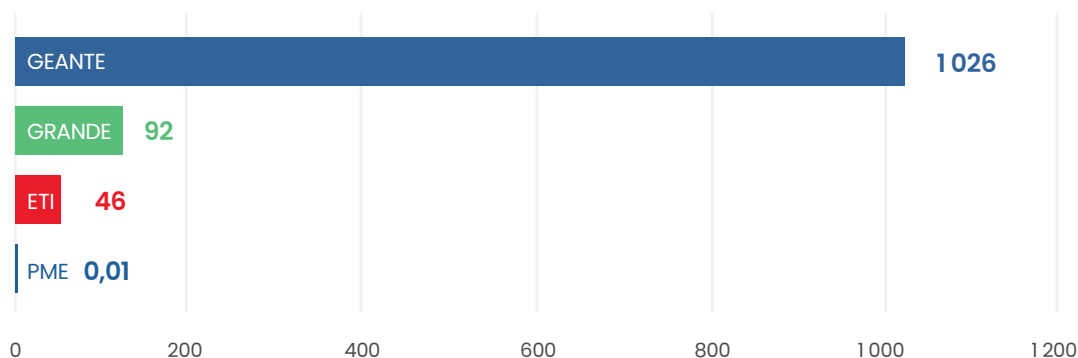


Figure 2.5 - Volume de dividendes versés sur la période, par taille d'entreprise (en milliards d'euros)



Il est également intéressant d'examiner la manière dont les dividendes versés évoluent autour des périodes de crise.

Le dividende moyen des **ETI** est le premier à ressentir l'impact de la crise des subprimes en 2008 (-8 %), tandis que celui des **grandes entreprises et des entreprises géantes** ne diminue qu'à partir de 2009 (respectivement -26 % et -29 %). Le dividende des grandes entreprises est d'ailleurs celui qui connaît le rebond le plus marqué (+63 % en 2010).

La crise du Covid-19 en 2020 a entraîné une baisse sévère du dividende moyen versé par les grandes entreprises (-48 %) et les entreprises géantes (-37 %). Celui des ETI ne recule que de 4 % la même année, mais subit une diminution plus importante en 2021 (-24 %). Le dividende versé par les entreprises géantes est celui qui enregistre le rebond le plus rapide et le plus important, avec +60 % en 2021 puis +30 % en 2022 (contre -15 % et +53 % pour les grandes entreprises).

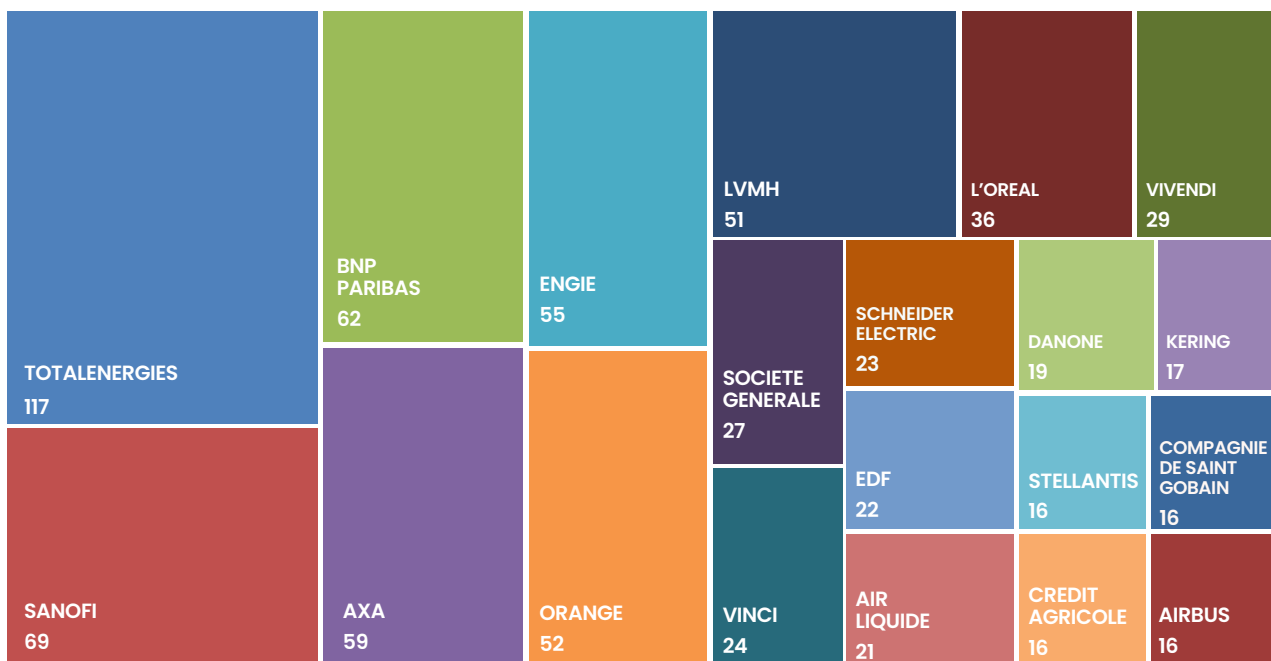
On observe enfin que 20 entreprises géantes ont versé ensemble **748 milliards d'euros**, ce qui correspond à **64 %** du volume de dividendes versés par le SBF 120 sur la période (voir tableau 3 et figure 2.6).

Tableau 3 - Top 20 des entreprises géantes selon le volume de dividendes versés sur la période

ENTREPRISES GEANTES	VOLUME TOTAL DE DIVIDENDES VERSÉS SUR LA PÉRIODE	NB ANNÉES DANS LE SBF 120
TOTALENERGIES	117,2	30
SANOFI	69,2	29
BNP PARIBAS	61,7	30
AXA SA	59,3	30
ENGIE	55,3	20
ORANGE	52,4	30
LVMH	50,7	29

L'OREAL	36,4	30
VIVENDI SE	29,2	30
SOCIETE GENERALE	26,9	30
VINCI SA	24,0	30
SCHNEIDER ELECTRIC	22,9	30
EDF	21,9	18
AIR LIQUIDE	21,1	29
DANONE	19,0	30
KERING	16,5	30
STELLANTIS NV	16,4	4
CREDIT AGRICOLE SA	16,3	23
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	15,9	30
AIRBUS SE	15,8	30

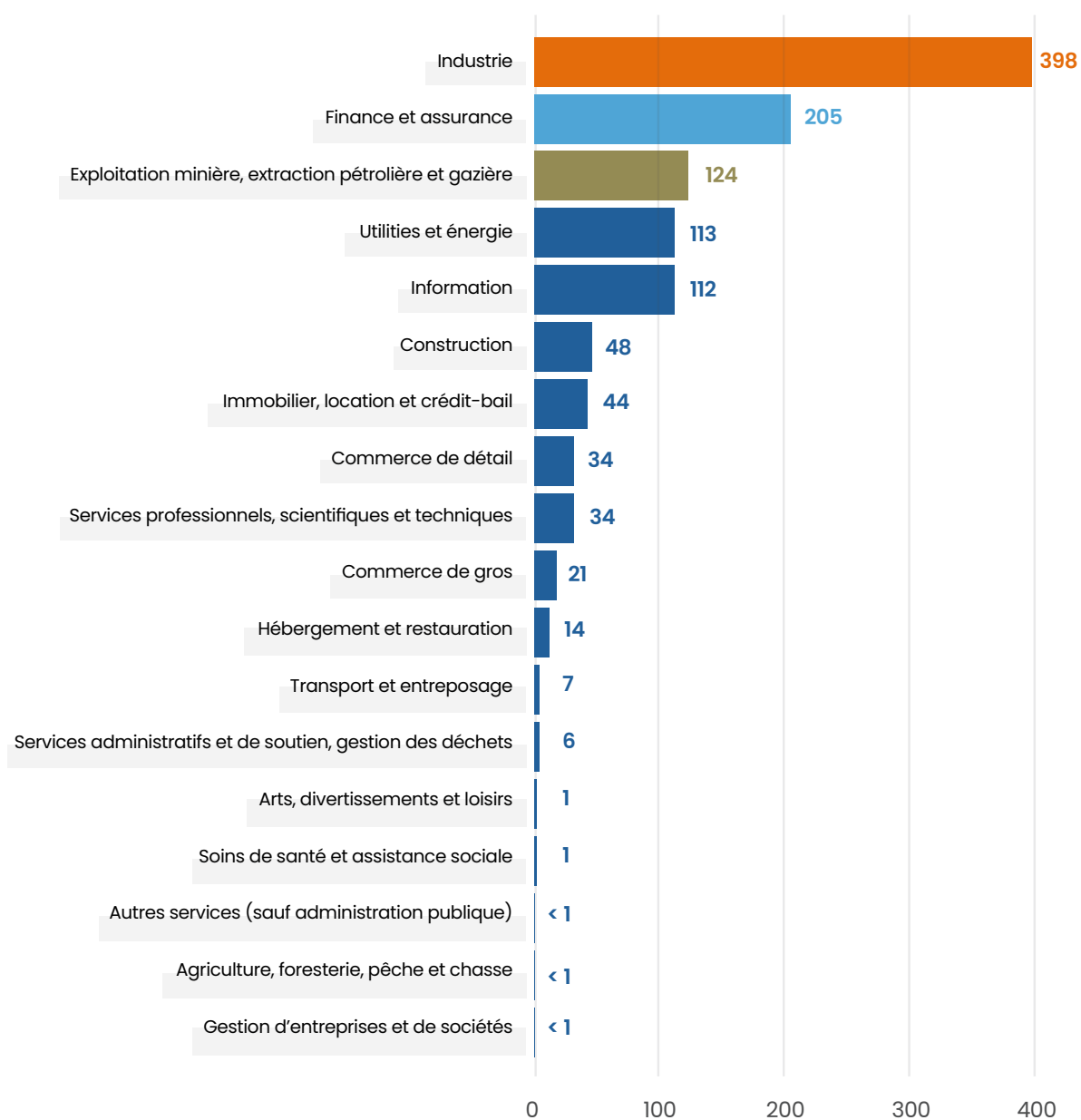
Figure 2.6 - Top 20 des géantes selon le volume total de dividendes versés sur la période (en milliards d'euros)



2.2. Dividendes versés selon le secteur d'activité

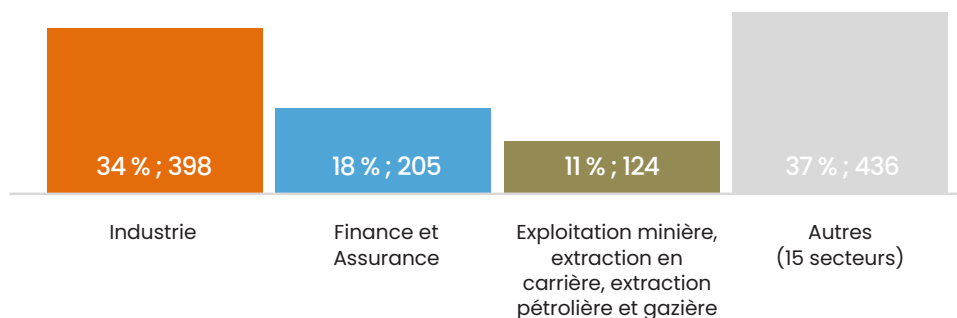
Le secteur **manufacturier** verse le volume de dividendes le plus important sur la période (398 milliards d'euros), suivi du secteur **finance-assurance** (205 milliards) et du **secteur extractif** (124 milliards) (voir figure 2.7).

Figure 2.7 - Volume total des dividendes versés sur la période, par secteur d'activité (en milliards d'euros)



Ces trois secteurs sont responsables ensemble de près de deux tiers (63 %) du volume total de dividendes versés par le SBF 120 sur la période (figure 2.8).

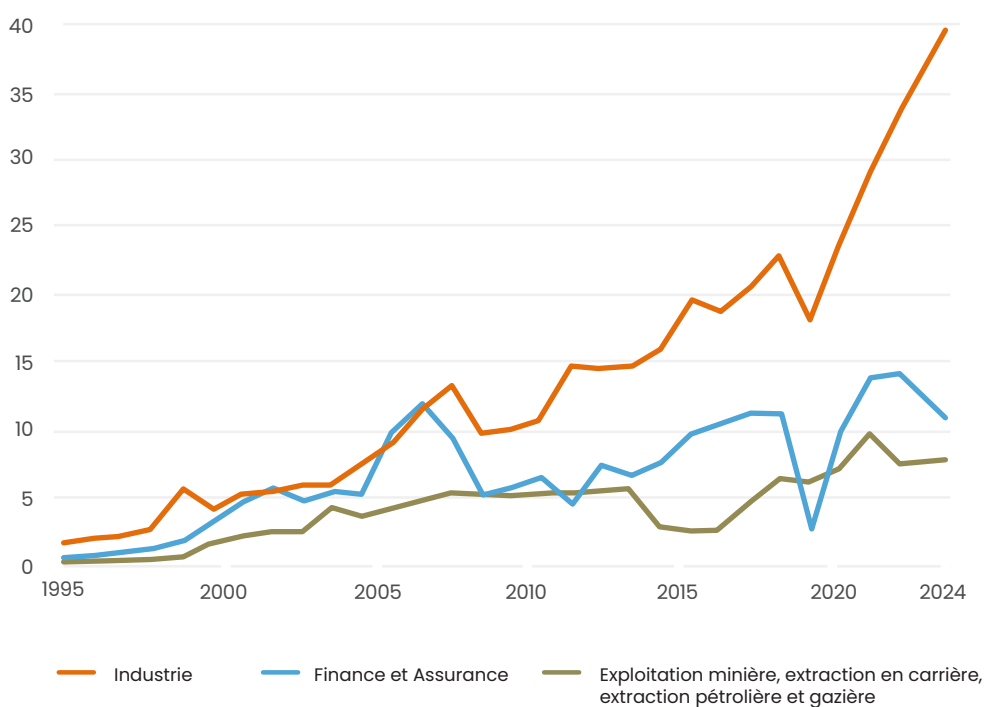
Figure 2.8 - Part du volume des dividendes versés sur la période par les 3 secteurs les plus performants (en % et milliards)



La croissance du volume de dividendes versés par le secteur manufacturier semble mieux résister aux crises successives que celle observée dans les autres secteurs (voir figure 2.9). Après avoir subi une baisse notable à la suite de la crise de 2007-2008, le secteur retrouve son niveau d'avant-crise dès 2012 et voit son volume de dividendes être multiplié par 2,5 entre 2007 et 2024, malgré une contraction temporaire liée à la crise du Covid-19 en 2020.

À l'inverse, le secteur banque-assurance enregistre la baisse la plus marquée après la crise de 2007-2008. Il ne retrouve son niveau de dividendes antérieur qu'en 2022, après avoir subi un deuxième recul important en 2020 lors de la crise du Covid-19. Sur l'ensemble de la période, le volume de dividendes versé par ce secteur n'est multiplié que par 0,5 entre 2007 et 2024, ce qui traduit une reprise plus lente et moins dynamique que celle du secteur manufacturier.

Figure 2.9 - Volume annuel des dividendes versés par les 3 secteurs les plus performants (en milliards d'euros)



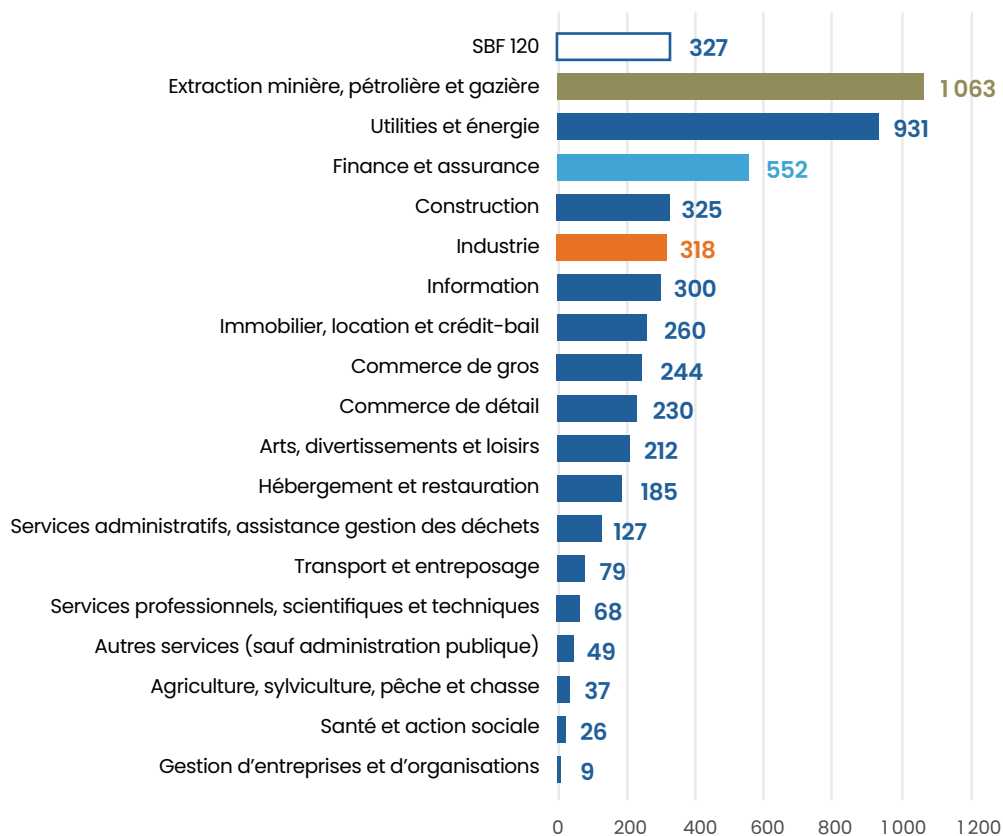
C'est le volume de dividendes versés par les **secteurs extractifs et de l'énergie qui a augmenté le plus rapidement sur la période**, avec une croissance annuelle respectivement de **15 %** et **13 %**, supérieure aux **11 % du SBF 120** (tableau 4). Ils dominent ainsi les secteurs manufacturier et financier, dont le volume de dividendes versés a connu une hausse de 11 % et 10 % par an.

Tableau 4 - Taux de croissance annuelle du volume de dividendes, pour les quatre secteurs les plus performants

	TAUX 1995-2024	MULTIPLICATEUR
Exploitation minière, extraction en carrière, extraction pétrolière et gazière ●	15 %	59
Utilities et énergie ●	13 %	44
Industrie ●	11 %	23
Finance et Assurance ●	10 %	20
SBF 120 ○	11 %	21

Du point de vue du dividende annuel moyen, les entreprises des secteurs de **l'extraction et de l'énergie dominent les autres** en versant respectivement **1,06 milliard** et **0,9 milliards d'euros** à leurs actionnaires chaque année (voir figure 2.10). Le dividende moyen annuel de ces deux secteurs représente deux fois celui du secteur finance-assurance (552 millions d'euros) et trois fois celui du SBF 120 dans son ensemble (327 millions d'euros).

Figure 2.10 - Moyenne des dividendes versés sur la période, par secteur d'activité (en millions d'euros)



La capacité des entreprises des secteurs extractif et de l'énergie à générer une telle valeur pour leurs actionnaires repose concrètement sur **une poignée d'entreprises** qui versent en moyenne chaque année un dividende de 1 à 4 milliards d'euros (tableau 5). Cela peut s'expliquer par le fait que ces entreprises géantes (TotalEnergies, Engie, EDF, Suez) opèrent dans des **secteurs stratégiques** qui bénéficient à la fois du soutien actif de l'État (investissements publics, régulation des marchés, intervention géopolitique) et d'une demande massive et prévisible (tant du côté des ménages que des entreprises et des collectivités) (voir tableau 5).

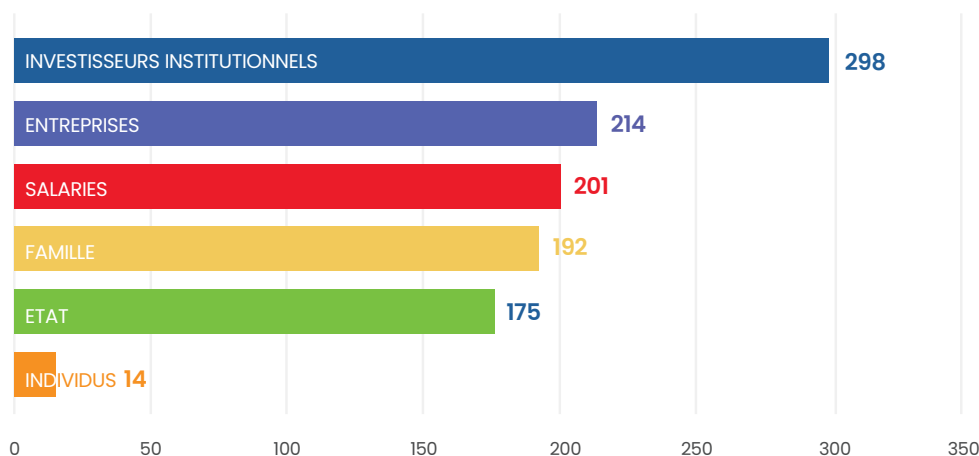
Tableau 5 – Entreprises des secteurs extractif et de l'énergie dont le dividende moyen > 1 milliards d'euros

SECTEUR	ENTREPRISES	DIVIDENDE MOYEN (en milliards d'euros)
Exploitation minière, extraction en carrière, extraction pétrolière et gazière ●	TOTALENERGIES	3,9
	ENGIE	2,8
Utilities et énergie ●	EDF	1,2
	SUEZ	1,0

2.3. Dividendes versés selon le type de premier actionnaire

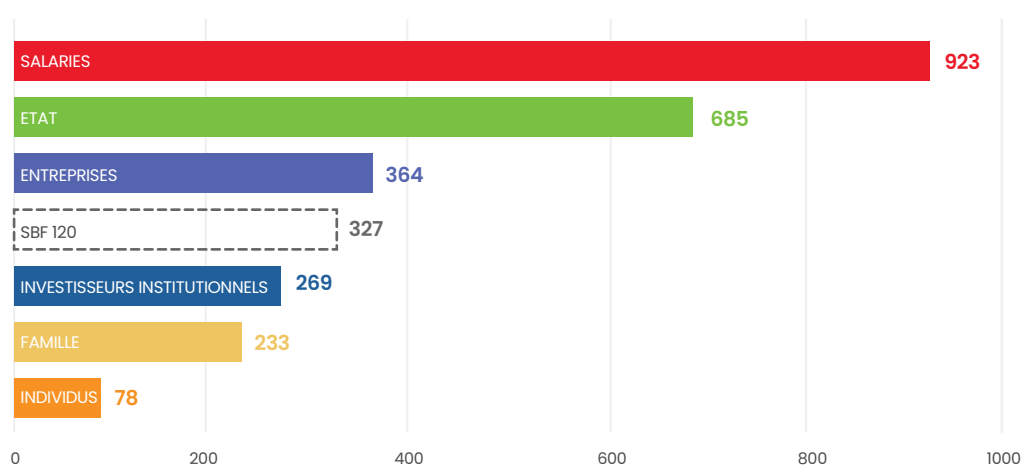
Les entreprises dont le **premier actionnaire** est un **investisseur institutionnel** ont versé, au total, le plus grand volume de dividendes sur la période, avec **298 milliards d'euros** (voir figure 2.11). Ce montant représente **plus d'un quart du volume total distribué par l'ensemble du SBF 120**, devant les entreprises dont le premier actionnaire est une autre entreprise (214 milliards d'euros) ou les salariés (201 milliards d'euros).

Figure 2.11 – Volume total des dividendes versés sur la période, par type de premier actionnaire (en milliards d'euros)



En revanche, si l'on considère le dividende annuel moyen, les entreprises dont le premier actionnaire est un investisseur institutionnel n'occupent que la cinquième place, **légèrement en dessous de la moyenne du SBF 120, avec 269 millions d'euros** versés chaque année (figure 2.12). À titre de comparaison, les entreprises dont le premier actionnaire est l'État ont versé un dividende annuel moyen **2,5 fois plus élevé** (685 millions d'euros). Celles dont les salariés sont les premiers actionnaires arrivent en première position, avec un dividende moyen de **923 millions d'euros**, soit plus de trois fois celui des entreprises contrôlées par un investisseur institutionnel et près de quatre fois celui des entreprises dont le premier actionnaire est une famille.

Figure 2.12 - Dividende annuel moyen, par type de premier actionnaire (en millions d'euros)



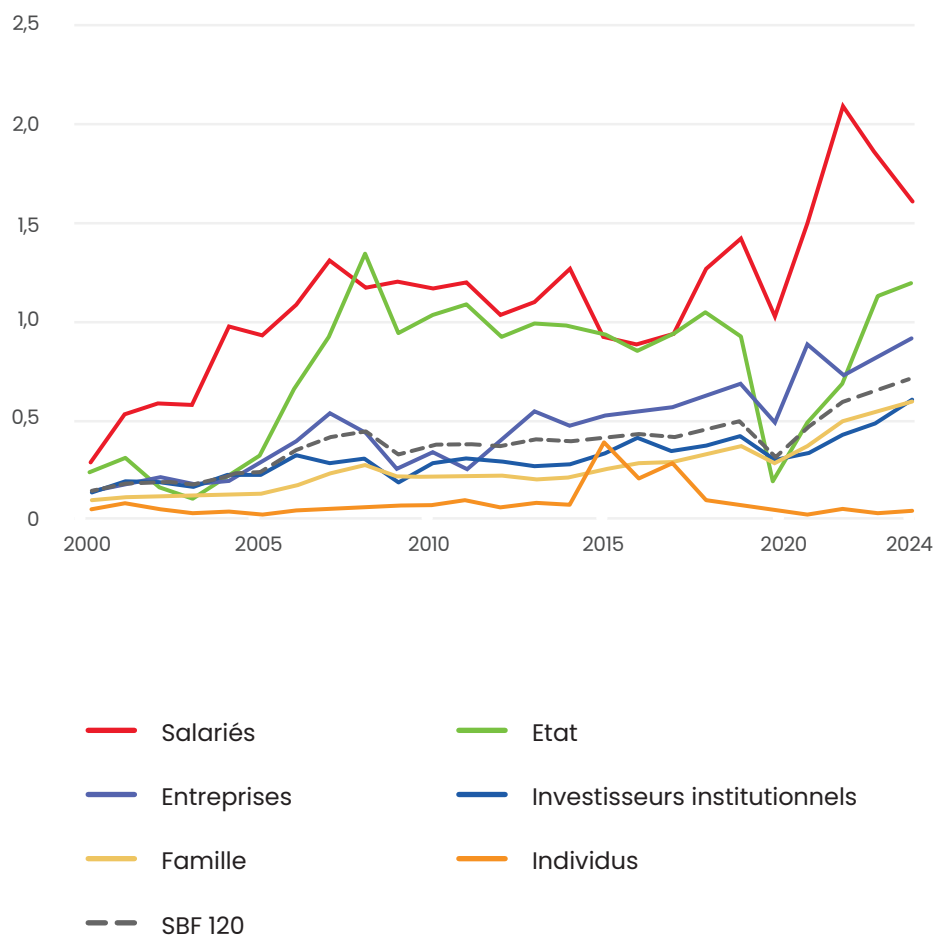
Le dividende moyen versé par les entreprises dont les salariés sont les premiers actionnaires est non seulement le plus élevé, mais également celui qui résiste le mieux aux crises successives (voir figure 2.13). Si la crise des subprimes affecte ces entreprises dès 2008, la baisse observée est limitée à 11 %, contre 19 % pour celles dont le premier actionnaire est une autre entreprise. En 2009, les dividendes des autres catégories d'entreprises reculent à leur tour, tandis que ceux des entreprises dont les salariés sont les premiers actionnaires **remontent légèrement (+3 %)**.

Cette même année, les entreprises dont le **premier actionnaire est une famille résistent relativement bien**, avec une contraction de **22 %** de leur dividende moyen. À l'inverse, les baisses les plus marquées concernent les **entreprises dont le premier actionnaire est une autre entreprise (-44 %)** et celles **contrôlées par un investisseur institutionnel (-41 %)**. Ces dernières bénéficient toutefois en 2010 d'un rebond significatif (+56 %), supérieur à celui des entreprises contrôlées par une autre entreprise (+38 %), par l'État (+11 %) et du SBF 120 dans son ensemble (+16 %).

La crise du Covid-19 affecte l'ensemble des catégories d'entreprises, en particulier celles dont le premier actionnaire est l'**État**, dont le dividende moyen chute de **76 %** en 2020 par rapport à l'année précédente. Les entreprises dont le premier actionnaire est une **famille** ou leurs salariés résistent mieux, avec des baisses respectives de **22 % et 29 %** (contre -30 % pour celles dont le premier actionnaire est une entreprise ou un investisseur institutionnel).

En 2021, toutes les catégories d'entreprises enregistrent de nouveau une **hausse de leur dividende moyen**. Celles dont **l'État est le premier actionnaire connaissent le rebond le plus marqué (+174 %)**, suivies de celles contrôlées par une **entreprise (+87 %)**, tandis que la progression pour l'ensemble du **SBF 120 s'établit à +47 %**.

Figure 2.13 - Dividende moyen versé chaque année, selon le type de premier actionnaire (en milliards d'euros)



Conclusion

L'analyse de l'évolution des politiques de dividendes des grandes entreprises françaises sur près de trois décennies met en évidence une tendance structurelle marquée : la très grande majorité des sociétés du SBF 120 distribuent chaque année une part significative de leurs résultats à leurs actionnaires, avec une progression continue et substantielle des montants versés depuis le début des années 2000.

Cette dynamique reflète la place centrale occupée par la rémunération du capital dans les stratégies des grandes entreprises et dans les attentes des investisseurs. Elle est le reflet d'un changement culturel caractérisé par une valence importante de la création de valeur actionnariale.

Si l'on élargit la focale, il est important de noter que la période de notre étude a été marquée pour une grande stabilité géopolitique et une forme de mondialisation apaisée qui a permis un accès relativement aisé à des matières premières et des débouchés commerciaux à l'échelle globale. C'est une période qui est également traversée par une abondance énergétique et un coût de l'énergie maîtrisé. Cette période de trois décennies s'inscrit enfin dans une continuité climatique et des paramètres biogéophysiques du système Terre qui, à défaut d'être maîtrisables, étaient connus.

Ce climat général des affaires est aujourd'hui en pleine mutation.

Nous vivons la fin de la mondialisation apaisée et nous voyons revenir des oppositions géopolitiques entre blocs. Nous sommes sortis de l'abondance énergétique en 2022 avec l'éclatement de la guerre en Ukraine. Les transformations du climat avancent beaucoup plus vite que ce qui avait été anticipé par les scientifiques, et nous constatons d'ores et déjà une augmentation des températures de +1,5°C.

Ces transformations sont irréversibles et elles vont immanquablement peser sur la capacité des entreprises françaises à extraire et à distribuer de la valeur à leurs actionnaires dans les années qui viennent.

Dans le même temps, on assiste à une mobilisation croissante de la société civile qui attend des entreprises qu'elles apportent des réponses concrètes et efficaces aux défis sociétaux et environnementaux auxquels sont confrontées les sociétés contemporaines. Les inégalités économiques se creusent, les salaires et les retraites stagnent et l'endettement de l'État français atteint des sommets.

Face à toutes ces transformations, les politiques de versement de dividendes des entreprises françaises vont immanquablement générer des controverses qui vont rejaillir sur la gouvernance des entreprises et les priorités stratégiques poursuivies.

Dans ce contexte inédit, les politiques de dividendes ne constituent plus uniquement un indicateur de performance financière. Elles deviennent un levier stratégique révélateur de la capacité des entreprises à concilier rémunération du capital, financement de l'innovation et des transitions, et création de valeur partagée. L'avenir des politiques de distribution des grandes entreprises françaises dépendra de leur aptitude à s'inscrire dans un modèle de croissance durable, équilibrant les attentes des actionnaires avec celles des salariés, des territoires, de la société civile et de l'environnement naturel.

Ces questions doivent enfin être pensées dans le cadre d'une transformation profonde mais silencieuse de la gouvernance des grandes entreprises françaises cotées (Voir *Preuves à l'appui n°7 - Vers un grand déracinement ?*). L'actionnariat national se dilue et perd en influence, les dirigeants se globalisent et les conseils d'administration perdent une partie de leur souveraineté stratégique. Cette tendance au déracinement fragilise l'ancrage économique et décisionnel en France et, si rien ne vient infléchir cette trajectoire, les grands groupes risquent de devenir des entités globales déterritorialisées, détachées des intérêts du pays où ils sont pourtant nés. Dans ce contexte, verser des dividendes devient aussi un enjeu géopolitique car une partie du profit des entreprises françaises s'évade et alimente d'autres circuits de consommation et d'investissement.

Sébastien Winston,
Haithem Nagati
& Bertrand Valiorgue

À propos de l'IFGE

Fondé sur des travaux engagés à **emlyon** business school par Pierre-Yves Gomez en 1996, l'Institut Français de Gouvernement des Entreprises (IFGE) 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'IFGE s'inscrit dans la recherche fondamentale à travers un centre de recherche accueillant 31 chercheurs français et internationaux qui produisent régulièrement des ouvrages, des thèses et des articles sur le sujet. L'IFGE est aussi un acteur du débat public sur la gouvernance dans les médias et les lieux où se fabriquent la gouvernance d'entreprise. Le savoir accumulé est diffusé dans des programmes de formation de haut niveau avec notamment les certificats « Objectif conseil d'administration » et « Gouverner par la durabilité ».

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

www.ifge-online.org

Contact : Elisabeth Gelas – gelas@em-lyon.com

Les Cahiers “Preuves à l'appui”

Cahier N°1 – Janvier 2012

Le grand décrochage. Comment les entreprises géantes déforment la Bourse.

Cahier N°2 – Février 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.

Cahier N°5 – Octobre 2014

Qui sont les patrons français ? Évolution des dirigeants des entreprises cotées 1992-2012.

Cahier N°6 – Novembre 2017

Les grandes entreprises sont-elles (encore) françaises ?

Cahier N°7 – Octobre 2024

Vers un grand déracinement ? Gouvernance et empreinte économique des entreprises françaises cotées.

Cahier N°8 – Décembre 2025

Cash machines #1 : 30 ans de distribution de dividendes par les entreprises du SBF 120

Les cahiers « *Preuves à l'appui* » diffusent des analyses sur la gouvernance des entreprises à partir de données qui sont collectées et exploitées par les chercheurs de l'IFGE. Ils proposent des interprétations sur des évolutions économiques à longue durée à partir des entreprises, ce qui permet de renouveler notre compréhension des grands enjeux macroéconomiques et politiques contemporains.

Pour citer ce « *Preuves à l'appui* » :

Winston S., Nagati H., & Valiorgue B., (2025), *Cash machines #1 : 30 ans de distribution de dividendes par les entreprises du SBF 120*. Lyon : Institut Français de Gouvernement des Entreprises/**emlyon** business school.

Campus emlyon business school

LYON

144 avenue Jean Jaurès
69007 Lyon - France
em-lyon.com

SHANGHAI

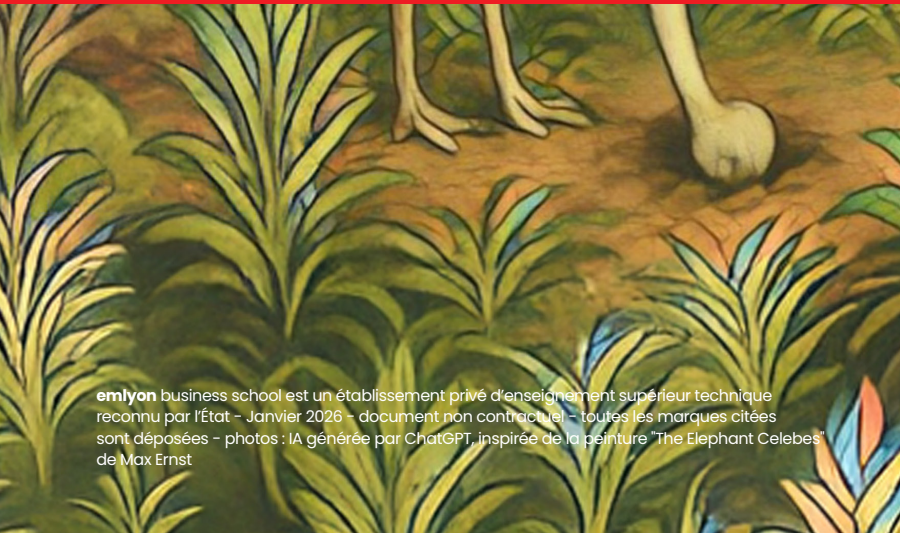
Asia Europe Business School
155 Tan Jia Tang Road
Minhang District
Shanghai 201199 - République Populaire de Chine
www.em-lyon.com.cn

PARIS

15 boulevard Diderot
75012 Paris - France
em-lyon.com

MUMBAI

emlyon Campus
St Xavier College
5 Mahapalika Marg
Mumbai 400-001 - Maharashtra - Inde
xebs.edu.in



emlyon business school est un établissement privé d'enseignement supérieur technique reconnu par l'état - Janvier 2026 - document non contractuel - toutes les marques citées sont déposées - photos : IA générée par ChatGPT, inspirée de la peinture "The Elephant Celebes" de Max Ernst



@emlyon



affiliée à



ambassadeur

