

ETUDE ANNUELLE EXCLUSIVE HAVAS ww ParisLE PARTAGE DE LA VALEUR EN 2013 :
PRIORITE A L'EPARGNE DE PRECAUTION, LA MASSE SALARIALE ET
AUX INVESTISSEMENTS DE PRODUCTION

CONVAINCRE LES ACTIONNAIRES DE L'EXCEPTION FRANÇAISE

Dans un contexte économique difficile, les entreprises du SBF 120 devraient publier dans quelques semaines des résultats 2012 contrastés. Après une année électorale sensible aux enjeux du partage de la valeur, en quels termes se pose désormais l'équation en 2013 ? Quels seront les enjeux de communication ?

Pour la 2^{ème} édition de l'étude sur le partage de la valeur, HAVAS ww Paris, leader de la communication financière en France a élargi son périmètre à l'ensemble des entreprises du SBF 120 avec pour objectif de déterminer les enjeux de communication relatifs au partage de la valeur, à quelques semaines des assemblées générales et de leurs votes sur les dividendes, les autorisations financières et probablement cette année sur la rémunération des dirigeants.

L'année 2011 avait été marquée par le désendettement des entreprises et l'importance de redonner confiance dans une période de fièvre électorale, d'accentuation des clivages et de mise en cause de la sphère financière.

2012 donne à voir des entreprises françaises qui créent de la richesse en période de crise mais, prudentes, se constituent un important matelas de liquidités à hauteur de 20% du cash-flow (SBF 120). L'attentisme semble de mise face à des perspectives jugées difficiles pour 2013, malgré la consolidation de l'euro, la stabilisation des environnements bancaires, les signaux de reprise aux Etats-Unis. Tous les postes de dépenses sont réduits, sauf la masse salariale et les investissements de production. Les entreprises privilégient l'emploi et la nécessaire mobilisation de leurs collaborateurs, mettant ainsi sous tension les autres parties prenantes comme les actionnaires dont la rémunération (dividendes et rachats d'actions) baisse de 11% en 2012. Le désendettement n'est plus la priorité. Tirant même les leçons de 2009, les entreprises organisent leur autonomie par rapport aux banques. La croissance externe est toujours très ralentie. Or, une comparaison avec les entreprises internationales montre que l'ensemble de ces choix est spécifiquement français.

« Les salariés et les actionnaires ont conscience que la stratégie doit être prudente, compte tenu des incertitudes à court terme. Ils acceptent que les entreprises constituent des réserves de cash, ce qui aurait été inacceptable il y a un an pour l'opinion publique et il y a quelques années pour les marchés financiers. Toutefois, les entreprises vont devoir faire œuvre de pédagogie pour expliquer aux investisseurs étrangers qui détiennent 40% du capital du SBF 120, l'exception française qui consiste à se doter d'une marge financière conséquente et à préserver, en période difficile, en priorité l'emploi et l'investissement. » explique Bénédicte Hautefort, Partner de l'agence HAVAS ww Paris.

« Les patrons d'entreprise vont devoir gérer l'équation temporelle entre le temps long des affaires et le temps court des actionnaires. » souligne Stéphane Fouks, Président Exécutif de HAVAS Worldwide. *« Réconcilier les ambitions sur la durée de l'entreprise et le temps des marchés financiers nécessite d'explicitier clairement stratégie et objectifs. »*

En 2013, la rémunération des dirigeants – qui baisse de 11% en 2011 au SBF 120 – demeurera un sujet sensible en France dans un contexte économique tendu et un environnement fiscal et légal nouveau qui interrogent profondément jusqu'aux paramètres et aux instruments.

1) LES ENTREPRISES FRANÇAISES SE CONSTITUENT UNE IMPORTANTE EPARGNE DE PRECAUTION

Les entreprises françaises continuent à créer de la richesse malgré la crise mais elles ralentissent très fortement toutes les dépenses autres que les salaires et les investissements de production. Les informations communiquées par le SBF 120 à fin juin permettent d'anticiper une croissance de 2 à 3% des cash-flows opérationnels, 2% à 3% de la masse salariale et des investissements de production et un recul des postes relatifs au désendettement, aux actionnaires et à la croissance externe. La rémunération des dirigeants devrait également baisser.

Ce comportement a pour conséquence une surliquidité des entreprises, à hauteur de 20% du cash-flow à fin 2012. Ces liquidités restent disponibles pour d'éventuels investissements ultérieurs, plutôt que d'être consacrées au versement de dividendes exceptionnels ou l'accélération du désendettement comme les années précédentes. Rappelons qu'à fin 2011, la quasi-totalité de la richesse créée par le SBF 120 était employée. Les cash-flows étaient consacrés aux deux tiers à l'investissement, au quart à la rémunération de l'actionnaire, le solde au désendettement ; les liquidités alors disponibles ne représentaient que 3% de la richesse créée.

Les entreprises qui constituent le plus important matelas de liquidités sont aussi les plus profitables. Ainsi, les entreprises industrielles épargnent jusqu'à 37% de leur cash-flow contre 13% en moyenne pour les entreprises du secteur des Médias ou des Telecom et les entreprises du CAC 40, 35% de leur cash-flow en moyenne contre 5% pour les entreprises du Next 80.

Une exception française ? Les entreprises allemandes consacrent aussi en liquidités une part croissante de la richesse créée, mais dans une proportion moindre (8% du cash-flow des entreprises du DAX contre 35% pour le CAC 40). Les entreprises britanniques du FTSE et les entreprises américaines du S&P 500 consacrent quant à elles l'intégralité de la richesse créée aux investissements de croissance externe après une pause entre 2009 et 2011.

Pour 2013, la majorité des entreprises françaises annoncent des perspectives difficiles. L'inquiétude domine, malgré la consolidation de l'euro, la stabilisation des environnements bancaires, les signaux de reprise aux Etats-Unis.

2) LE RALENTISSEMENT ECONOMIQUE IMPACTE LES ENTREPRISES FRANÇAISES : CASH-FLOW +2% SEULEMENT EN 2012

Le ralentissement économique impacte les entreprises du Next 80 plus tôt et plus fortement que celles du CAC 40. Le cash-flow total du SBF 120 devrait augmenter de 2% en 2012, selon les indications du 3ème trimestre. Les entreprises du CAC 40 affichent des cash-flows en augmentation de 3% (vs 8% en 2011) quand celles du Next 80 sont en recul de 2% (vs -1% en 2011).

Les entreprises du CAC 40 présentent des cash-flows et des résultats annuels qui évoluent au même rythme, en progression de 5 % en moyenne selon les indications du 3ème trimestre 2012. **Le Next 80, lui, affiche des résultats annuels (- 25% à - 40% par rapport à 2011) qui chutent plus rapidement que les cash-flows.** Deux facteurs expliquent ce phénomène : la dépréciation massive d'actifs acquis dans les années 2005-2006 et la dépréciation de tous les actifs cotés.

Pour les entreprises du CAC 40, les facteurs de réduction du résultat sont compensés par deux éléments liés à leur structure de financement : la baisse des taux d'intérêts variables, dont elles bénéficient davantage que les entreprises du Next 80 qui sont en général endettées à plus long terme et avec une plus grande proportion de taux fixe et le développement du financement obligataire, qui pour les grandes entreprises se substitue à l'endettement, et qui reste peu développé dans les sociétés du Next 80.

La croissance des entreprises françaises est contrastée selon les secteurs et leur exposition à l'international. Les secteurs les plus dynamiques sont aussi les plus exposés à l'international comme l'industrie (cash-flows+25%), l'énergie (+22%), le luxe (+20%) et les biens de consommation courante. Les secteurs de l'automobile (-37%), les services (-20%), les médias et les telecom (-10%) sont en recul. Les banques et les assurances montrent des situations très contrastées suivant les acteurs, avec une moyenne qui n'est pas représentative de situations allant de -30 à +30% de variation des cash-flows.

3) LA MASSE SALARIALE DES ENTREPRISES FRANCAISES RESTE PRESERVEE : +2% EN 2012

La masse salariale est préservée en 2012 et ce, quelle que soit la taille de l'entreprise. Au global, elle progresse de 2% au SBF 120 mais davantage au sein des entreprises de moindre taille (+ 5% au Next 80 contre + 1% au CAC 40). Ce chiffre confirme la tendance des années précédentes qui affichent une masse salariale en croissance de 3% à 5% par an depuis 2006. Il est probable que la proportion des effectifs français explique les différences entre le CAC 40, plus international et le Next 80, plus franco-français. Mais nous ne pouvons établir ce constat avec certitude, la répartition des effectifs en France et à l'étranger étant rarement disponible.

Le contraste entre les secteurs est important. La masse salariale progresse plus vite dans les secteurs des services (+5%), des médias et des télécom (+6%) et moins vite dans l'industrie manufacturière (stable par rapport à 2011). La répartition géographique de l'activité peut être une explication : la masse salariale progressant plus vite dans les entreprises où la part de la France est importante par rapport à d'autres pays à moindre coût de main d'œuvre.

Pour 2013, des réductions d'effectifs ont été annoncées en France et notamment une centaine de plans sociaux, concernant environ 60 000 suppressions d'emplois. Les données publiques ne permettent pas encore de mesurer l'impact dans les chiffres globaux des sociétés.

Le fait de préserver simultanément emploi et niveau de salaire est spécifiquement français : l'Allemagne a négocié en 2007-2008, entreprise par entreprise, des accords avec les salariés pour préserver les emplois en échange de baisses de salaires allant jusqu'à 20% dans certains secteurs comme la métallurgie, qui une fois rétablis ont accordé de nouvelles hausses de salaires ; le Royaume-Uni et les Etats-Unis ont accepté des pics de chômage en 2008-2009, en préservant les salaires des salariés en place et en créant ensuite des emplois.

4) L'INVESTISSEMENT DE PRODUCTION AUGMENTE : + 3%

L'investissement de production croît de 3% en moyenne en 2012, quelle que soit la taille de l'entreprise et le secteur d'activité. Les entreprises françaises privilégient les investissements industriels, la recherche et le développement ou les équipements, en particulier dans les pays émergents d'Amérique du Sud ou d'Asie.

En proportion du cash-flow, ce sont **les entreprises du Next 80 qui consacrent davantage d'efforts à l'investissement de production** (46 Mds E sur un cash flow total estimé de 54 Mds E, à comparer à 50 Mds E pour le CAC 40 sur un cash flow total estimé de 207 Mds E). Les entreprises du CAC 40, qui bénéficient souvent d'une position de leadership, peuvent se permettre de décaler de quelques mois les investissements de production quand les entreprises du Next 80, en situation de concurrence bien plus aigüe, sont sommées d'investir pour vivre voire survivre.

Les entreprises françaises se comportent comme leurs homologues internationales. Les entreprises allemandes, britanniques et américaines maintiennent elles aussi les investissements de production, avec un effort d'autant plus important que l'entreprise est plus petite.

Les entreprises françaises interrogées prévoient une reprise de l'investissement au 4ème trimestre 2013, anticipant une reprise d'activité au 1^{er} semestre 2014.

5) LA CROISSANCE EXTERNE AU RALENTI

La croissance externe des entreprises du SBF 120 est, en valeur, inférieure de moitié à celle de 2011. La valeur des opérations des entreprises du CAC 40 affiche une baisse de 56% par rapport à 2011 et celle des entreprises du Next 80 de 11% (données à novembre 2012). Les données publiques ne donnent pas le détail de la répartition géographique des opérations mais les entreprises interrogées et leurs banquiers font état d'acquisitions à l'étranger, dans les zones de croissance comme l'Inde, le Brésil.

Les secteurs les plus dynamiques sont l'industrie manufacturière, les biens de consommation et l'énergie.

La comparaison avec les autres pays met là aussi en évidence une spécificité bien française. Les entreprises allemandes, britanniques et américaines ont repris le chemin de la croissance externe en 2012, après un gel marqué entre 2009 et 2011. L'arrêt de la croissance externe des entreprises françaises peut sembler préoccupante car elle constitue traditionnellement les trois-quarts de leur croissance. La difficulté d'évaluer les actifs et fixer un prix de transaction semblent être les principaux freins aujourd'hui.

Les banquiers tablent sur une reprise de la croissance externe en 2013 quand les dirigeants d'entreprises interrogés, eux, se montrent pour l'instant plus attentistes. Dotés de portefeuilles stratégiques déjà « optimisés » en 2012, ces derniers attendent, depuis un an, la bonne opportunité de croissance externe en termes de timing et de prix.

6) LE DESENDETTEMENT N'EST PLUS UNE PRIORITE

Les entreprises françaises continuent, dans l'ensemble, à se désendetter mais à un rythme bien moins soutenu qu'en 2011 ayant réduit leurs efforts de 25% la part de cash-flow alloué à ce poste. En 2011, les entreprises du CAC 40 remboursaient par anticipation. Elles avaient multiplié par trois leurs échéances de remboursement, tout en réduisant leur dette. En 2012, le désendettement ne constitue plus la même urgence. Elles réduisent de moitié leurs échéances de remboursement, rééchelonnent les dettes avec les créanciers, profitent de la baisse des taux d'intérêt ou restructurent leurs crédits (conversion en equity). Par ailleurs, elles ont multiplié les émissions obligataires. Les entreprises du Next 80, elles, suivent la même tendance mais avec une moindre amplitude, ayant très peu d'accès au marché obligataire.

L'impact des agences de notation est moins important qu'en 2011. Alors que de nombreuses entreprises françaises ont vu leur notation S&P ou Fitch dégradée, elles ont émis des emprunts obligataires très largement souscrits. L'urgence du désendettement est d'autant moindre.

La comparaison avec les autres pays montre encore une spécificité française. Même si elles ralentissent leurs efforts, les entreprises françaises continuent de réduire leurs dettes quand celles des autres pays sont repassées en position d'emprunts. Les entreprises allemandes ont, depuis 2011, davantage recours aux crédits bancaires que les entreprises françaises. Les entreprises britanniques et américaines ont de longue date davantage recours au marché obligataire.

Pour 2013, les entreprises du CAC 40 semblent avoir tiré les leçons de 2009 et organisé leur autonomie par rapport aux banques. L'ensemble des directeurs financiers interrogés anticipent une crise économique et redoutent une crise des financements. Soucieux d'accroître leur autonomie financière par rapport aux banques, ils ont multiplié les lignes de crédit ouvertes, constitué des réserves et développé leur présence sur le marché obligataire. Pour les entreprises plus petites, la question du financement sera plus délicate. Les directeurs financiers des entreprises du Next 80 interrogés font état de réductions des crédits bancaires mais sans pouvoir envisager de recours réel au marché obligataire. Malgré tous les efforts d'Euronext et de Paris-Europlace, les marchés préfèrent les entreprises du CAC 40.

7) DES ACTIONNAIRES SOUS PRESSION : -11% DE LEUR REMUNERATION EN 2012

En 2012, les dividendes sont réduits ou supprimés dans 16 entreprises du SBF 120 et les rachats d'actions, moins fréquents. Les actionnaires approuvent quasi unanimement la baisse du dividende dans 12 entreprises et la suspension dans 4 autres (Crédit Agricole, PSA, Société Générale et Pages Jaunes). Les rachats d'actions, qui avaient atteint un total de 38 milliards d'euros pour le SBF 120 en 2011, ont été très peu fréquents en 2012.

Les actionnaires des sociétés du Next 80 ont, en proportion, fourni un effort plus important que ceux du CAC 40. L'actionnaire du CAC 40, souvent détenteur obligataire, est ménagé par des entreprises à la recherche de nouvelles sources de financement quand l'actionnariat du Next 80, qui comprend souvent un actionnaire de référence à long terme, accepte de faire un effort ponctuel en se rémunérant sur la plus-value plutôt que sur le dividende.

Ce sont bien sûr les entreprises des secteurs les plus impactés par le ralentissement économique qui ont demandé les efforts les plus importants à leurs actionnaires. Les entreprises des médias, télécom et des services ont réduit la rémunération de leurs actionnaires pour pouvoir maintenir leurs investissements dans les capacités de production et la masse salariale.

L'exception française se confirme ici aussi. En Allemagne, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, les dividendes ont augmenté en 2012 au même rythme que les cash-flows.

Pour 2013, les entreprises devront rassurer sur leur santé financière bien que des interrogations demeurent sur le maintien des dividendes et sur leur nature. Les entreprises qui ont présenté l'an dernier la réduction ou la suspension de dividendes comme « mesures exceptionnelles » dans un contexte de crise feront elles état à nouveau d'un contexte économique dégradé pour demander aux actionnaires un nouvel effort ? Et pour celles qui maintiennent leur dividende, sous quelle forme ? Le nouvel environnement fiscal incite en effet au versement de dividende en actions alors que les actionnaires manifestent une préférence pour le dividende en numéraire.

8) LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS BAISSÉ : -11% EN 2011

En 2011, la rémunération des dirigeants a davantage reflété la performance de leurs entreprises, répondant ainsi à l'attente des actionnaires. Les rémunérations des dirigeants du CAC 40 ont augmenté de 3%, une évolution comparable à celle des résultats et des cash-flows cette année. **Celles des dirigeants du Next 80 ont reculé de 17%**, reflétant de façon hyperbolique le recul du cash-flow et des résultats. Les actionnaires, qui militent depuis plusieurs années pour établir un lien direct entre performance et rémunération, semblent avoir été entendus.

La part fixe de la rémunération des dirigeants augmente. Quelle que soit la taille de l'entreprise, la rémunération fixe du dirigeant augmente en 2011 ainsi qu'en 2012 pour celles qui en ont fait l'annonce. La lourdeur des débats sur les critères de rémunération variable, la fiscalité accrue sur les stock-options et les actions gratuites et le besoin de faire la pédagogie auprès de l'opinion publique et des actionnaires de structures de rémunération devenues trop complexes, semblent présider à ce choix selon les personnes interrogées.

En 2013, la rémunération des dirigeants pourrait être profondément modifiée. Parallèlement à la montée en puissance des paramètres fixes de rémunération, les instruments de rémunération à long terme que sont les stock-options et les actions de performance pourraient être supprimés, sous l'effet notamment d'une pression fiscale qui les assimile désormais à des rémunérations en cash. Le Say-on-Pay, attendu pour les assemblées générales 2013, pourrait induire une augmentation des rémunérations à l'instar des pays où les actionnaires votent directement sur la question. Enfin, la pression fiscale sur les plus hauts revenus français pourrait conduire, selon les plus pessimistes des personnes interrogées, à la possibilité pour les dirigeants d'être par exemple rémunérés par des filiales étrangères, réduisant ainsi les efforts de transparence entrepris ces dernières années.

Méthodologie

L'étude annuelle exclusive HAVAS ww Paris sur le partage de la valeur est basée sur une analyse quantitative des documents de référence de 2006 à 2011 et des données publiées par les communiqués du 1er semestre et du 3ème trimestre de 2012 de chaque entreprise du CAC 40 et du Next 80. Les données 2012 ont été analysées à partir des rapports intermédiaires et des « guidances » données par les sociétés sur la fin d'année 2012. Les mêmes recherches ont été menées pour les 20 premières sociétés allemandes, britanniques et américaines.

L'analyse qualitative, quant à elle, porte sur une série d'entretiens individuels menée en novembre et décembre 2012 avec une centaine de leaders d'opinion, sur la base des données chiffrées et de leurs perspectives pour 2013. Parmi ces leaders d'opinion : 8 dirigeants (PDG ou DG) du CAC 40 et 9 dirigeants du Next 80 exerçant également des mandats d'administrateurs dans d'autres sociétés, 6 Présidents non exécutifs ou Présidents d'honneur d'une entreprise du CAC 40 ou du Next 80, 17 autres administrateurs non exécutifs siégeant au Conseil d'Administration, ou au Conseil de Surveillance d'une société du CAC 40 ou du Next 80, 21 Directeurs financiers du CAC 40 ou du Next 80, 5 responsables de l'AMF, du Trésor, des cabinets ministériels, 6 représentants des syndicats, 2 représentants d'associations d'actionnaires salariés, non syndiqués, 5 banquiers créanciers, 3 banquiers d'investissement, 3 avocats d'affaires et 3 avocats en droit social.

Pour objectiver la notion de création de valeur, l'étude utilise la notion de cashflow et l'agrégat comptable « trésorerie créée par les opérations » du tableau de financement publié par chaque entreprise. Les chiffres concernant le désendettement, l'investissement, les dividendes, les rachats d'actions et les augmentations de capital sont issus des mêmes tableaux. Les salaires par personne, la masse salariale, l'évolution des effectifs et la rémunération des dirigeants sont des données publiées dans les documents de référence annuels.

A propos de HAVAS ww Paris (www.havasworldwideparis.com)

HAVAS ww Paris est une agence de communication parmi les leaders en France (60 millions d'euros de marge brute annuelle moyenne, 300 clients, 10 expertises) filiale du réseau HAVAS Worldwide. Emmenée par Agathe Bousquet, Présidente Directrice Générale et Christophe Coffre, co-Président en charge de la création, l'agence aux 350 collaborateurs mène des missions créatives, globales, digitales et internationales au service de toutes les dimensions de la marque et de ses publics. Dotée d'une intelligence historique des enjeux d'opinion, d'influence et de réputation des marques, elle intègre une communauté de savoir-faire et de talents autour du conseil stratégique, de la création et des contenus pour élaborer des stratégies de moyens intégrées et innovantes au profit de ses clients, grandes entreprises, institutions et associations.

Leader de la communication financière en France, HAVAS ww Paris s'appuie sur une équipe dédiée qui accompagne les entreprises et leurs dirigeants dans leurs communications récurrentes, opérations de croissance externe, introductions en bourse, assemblées générales et communication de crise. HAVAS ww Paris est membre du réseau AMO, 1er réseau mondial de communication financière constitué des meilleures agences PR & Finance sur les principales places boursières.

Contact Presse :

Yaël DORFNER - Tél : 01 58 47 95 26 - 06 16 94 16 81
Béregère WEBER - Tél : 01 58 47 80 41 - 06 28 91 04 57
URL de la plateforme en cours
havasworldwideparis.com

Suivez-nous sur :

 twitter.com/havaswwparis
 youtube.com/havasworldwideparis
 facebook.com/havaswwparis
 espacepresse.havasworldwideparis.fr