

Les dividendes de la nouvelle base de l'Insee

Michel Husson, version provisoire, 21 mai 2014.

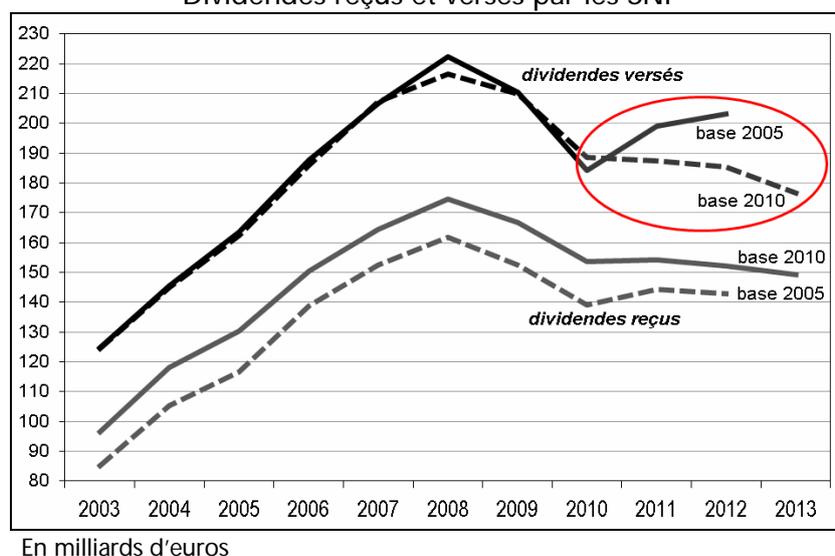
Dans la nouvelle base des Comptes de la Nation publiés par l'Insee, les dividendes nets versés par les sociétés non financières en 2012 ont été à peu près divisés par deux, passant de 60,5 milliards d'euros dans l'ancienne base à 33,3 milliards dans la nouvelle base. Ce bref document de travail part à la recherche des 27 milliards d'euros qui ont ainsi disparu.

Les Comptes de la Nation pour 2013 viennent d'être publiés dans la nouvelle base 2010 qui remplace l'ancienne base de 2005. Le principal changement de définition qui affecte *a priori* le compte des sociétés non financières (SNF) est que les dépenses de R&D (recherche et développement) sont comptabilisées comme des investissements et non plus comme des consommations intermédiaires. Les implications de cette mise en conformité avec les normes comptables du système européen de comptes 2010 (SEC2010) sont facilement maîtrisées : la valeur ajoutée, le profit et l'investissement des SNF augmentent, sans que soient modifiées les principales évolutions.

Ce changement de base ni l'introduction de nouveaux concepts comptables ne devraient donc pas changer la comptabilisation des dividendes. On constate pourtant une surprenante divergence entre les deux bases.

Les dividendes nets versés par les sociétés non financières (SNF) étaient en 2012 de 60,5 milliards d'euros selon l'ancienne base 2005. Dans la nouvelle base 2010, leur montant a été réduit à 33,3 milliards. Entre les deux estimations, ce sont donc 27 milliards d'euros qui ont disparu. De plus les évolutions en pourcentage de la valeur ajoutée divergent : elles sont à la baisse depuis 2010 dans la nouvelle base, alors qu'elles augmentaient dans l'ancienne base.

Graphique 1
Dividendes reçus et versés par les SNF

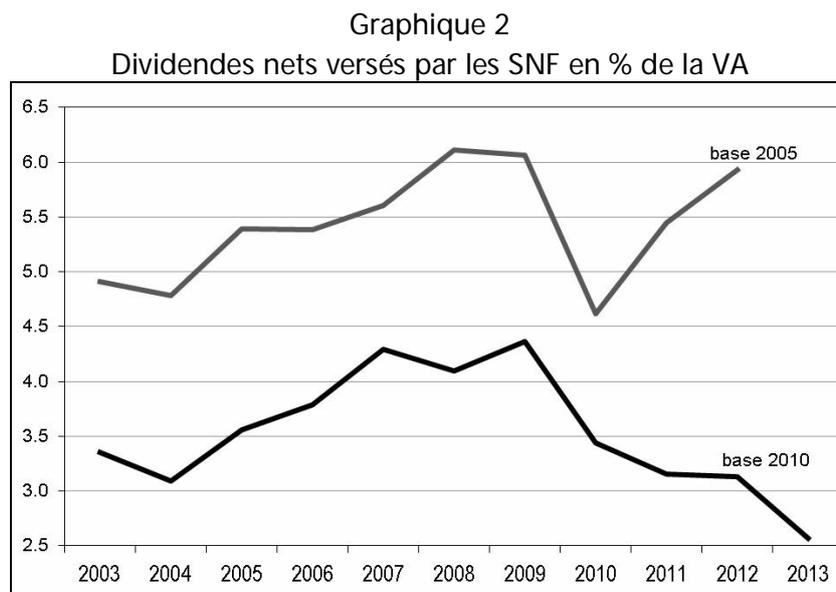


Ces résultats sont illustrés par le graphique 1 ci-dessus qui compare les dividendes versés et reçus par les sociétés non financières (SNF) dans l'une et l'autre des bases. On constate deux choses :

- les dividendes reçus ont le même profil, mais il existe entre les deux bases une différence de niveau, de l'ordre d'une dizaine de milliards ;
- les dividendes versés ne présentent pas d'écart de niveau jusqu'en 2010. Mais, dans la nouvelle base, ils baissent sur les trois dernières années alors qu'ils étaient à la hausse jusqu'en 2012 dans l'ancienne base.

Les dividendes nets versés par les sociétés non financières cumulent ces deux différences, ce qui conduit à un écart croissant, qui atteint 27 milliards d'euros en 2012. Si on les rapporte à la valeur ajoutée, on obtient deux profils d'évolution très contrastés, qui racontent deux histoires différentes (graphique 2) :

- dans l'ancienne base, la part des dividendes nets versés dans la valeur ajoutée des SNF augmente jusqu'à la crise, chute en 2010, puis retrouve en deux ans son niveau d'avant-crise ;
- selon la nouvelle base, ce taux de distribution de dividendes suit la même évolution à la hausse jusqu'à la crise mais à un niveau inférieur. Le décrochage de 2010 se prolonge les années suivantes, de telle sorte que la part des dividendes serait aujourd'hui inférieure à ce qu'elle était il y a 10 ans.



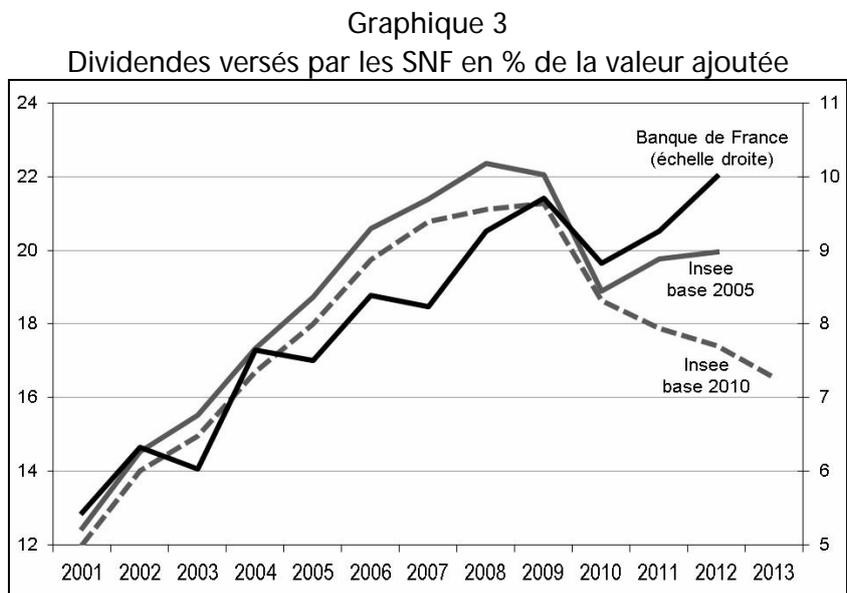
Il s'agit donc d'une véritable réécriture de l'histoire économique récente. Le problème est que ce récit inédit est en complète contradiction avec d'autres sources.

La Banque de France calcule ainsi une « part des actionnaires dans le revenu global » des entreprises¹ en distinguant les entreprises selon la taille. Une publication récente² fournit une évaluation de cette part des actionnaires sur le champ des entreprises non financières. Il est

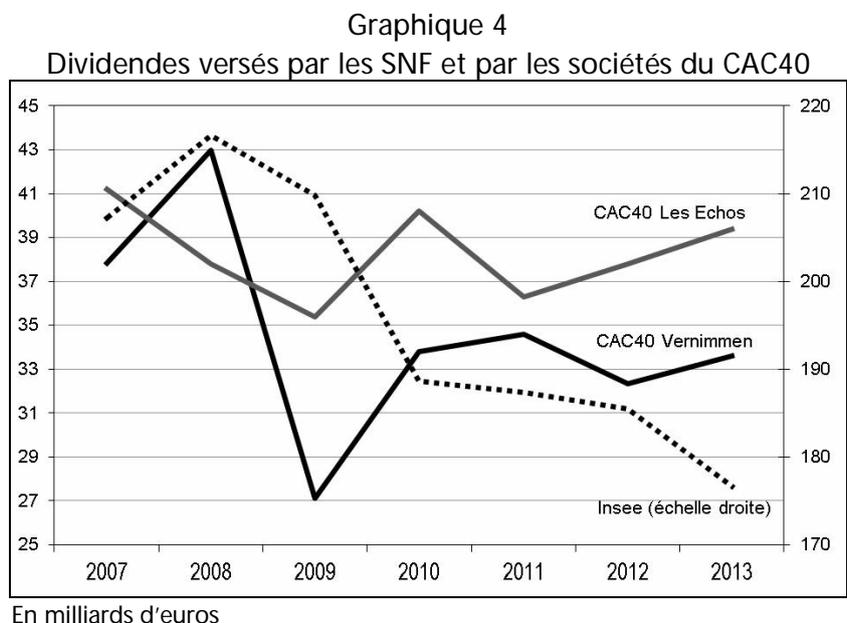
¹ Ce revenu global est défini ainsi : Valeur ajoutée + Subventions d'exploitation + Charges à répartir + Autres produits d'exploitation – Autres charges d'exploitation + Opérations hors exploitation. Voir : Banque de France, [Méthodologie de la situation des entreprises](#).

² Dominique Lefilliatre et Lionel Rhein, « [Les entreprises en France en 2012](#) : dégradation des performances mais consolidation des équilibres financiers », *Bulletin de la Banque de France* n° 194, 4e trimestre 2013.

facile de constater que l'indicateur de la Banque de France ne fait apparaître aucune inflexion à la baisse après 2010 : la courbe se redresse, comme dans l'ancienne base de l'Insee (graphique 3).



Un autre exercice de comparaison consiste à utiliser les évaluations des dividendes versés par les sociétés du CAC40. On dispose par exemple d'une étude du cabinet PrimeView synthétisée dans un article des *Echos*³, et du même exercice mené par Vernimmen.net⁴. On vérifie à nouveau que le profil d'évolution de la nouvelle base est décidément atypique (graphique 4).



³ Marina Alcaraz, « [Le CAC 40 devrait encore verser près de 40 milliards d'euros de dividendes](#) », *Les Echos*, 12 Septembre 2013.

⁴ [La lettre Vernimmen.net n°121](#), janvier 2014.

L'Insee ne donne aucune explication de cet énorme écart, si tant est qu'il l'ait identifié. La publication de présentation des derniers Comptes de la Nation⁵ n'en fait pas mention. Il faut donc se reporter à un document méthodologique plus complet, à la recherche d'éclaircissements⁶.

Mais ce document ne permet pas vraiment d'éclairer le problème. Il indique (p. 14) que « le solde des revenus de la propriété [des SNF] passe de – 85,8 Md€ à – 76,1 Md€ : le solde des flux de revenus de la propriété avec le reste du monde mesurés par la balance des paiements est revu à la hausse, de même que les dividendes reçus (estimés à partir notamment de données issues d'Esane). »

Les dividendes reçus sont donc revus à la hausse grâce à l'exploitation des données de la banque Esane (Élaboration des statistiques annuelles d'entreprise) : voilà pour l'explication de la différence entre les deux bases. Quant à l'écart sur le solde des revenus de la propriété (dont les dividendes constituent l'essentiel), il est bien de 9,6 milliards en 2010, mais le problème est qu'il passe à 17,6 milliards en 2011, et à 23 milliards en 2012 (voir les tableaux 1 et 2 ci-dessous).

Si on se reporte à l'annexe 4 du document, consacrée aux échanges extérieurs, un tableau (p. 43) donne un écart de – 4 milliards en 2010 pour les revenus de la propriété. Cela peut expliquer l'écart de – 3,3 milliards observé sur la ligne D43 (bénéfices réinvestis des investissements directs étrangers) du tableau 1. Mais cette piste est aussi une impasse puisque l'écart est devenu positif en 2012, pour 4,2 milliards (tableau 2).

Un autre tableau (p. 46) détaille les écarts du compte des revenus de la propriété résultant de la révision de la balance des paiements. Mais les écarts sur les revenus distribués (dont les dividendes font partie) réinvestis de l'autre, vont en sens inverse et la somme de ces deux écarts est inférieure à un milliard d'euros.

Tableau 1

Comparaison du compte d'affectation des revenus primaires des SNF pour 2010

		Ressources			Emplois			Emplois – Ressources		
		b2005	b2010	Δ	b2005	b2010	Δ	b2005	b2010	Δ
D4	Revenus de la propriété	202,1	214,8	12,8	287,8	291,0	3,1	85,8	76,1	-9,6
D41	Intérêts	49,9	40,1	-9,8	68,3	68,0	-0,3	18,4	27,9	9,5
D42	Revenus distribués des sociétés	141,9	156,0	14,0	209,6	214,0	4,4	67,6	58,0	-9,6
D421	dont : Dividendes	139,2	153,8	14,6	184,3	188,6	4,3	45,1	34,8	-10,3
D43	Bénéfices réinvestis d'IED	10,0	12,1	2,1	7,1	5,9	-1,2	-2,9	-6,1	-3,3
D44	Revenus de la propriété aux assurés	0,2	6,7	6,5				-0,2	-6,7	-6,5
D45	Revenus des terrains et gisements				2,8	3,1	0,2	2,8	3,1	0,2

⁵ « [Les comptes de la Nation en 2013](#) », Insee Première n° 1499, mai 2014.

⁶ Insee, « [Les comptes nationaux passent en base 2010](#) », mai 2014.

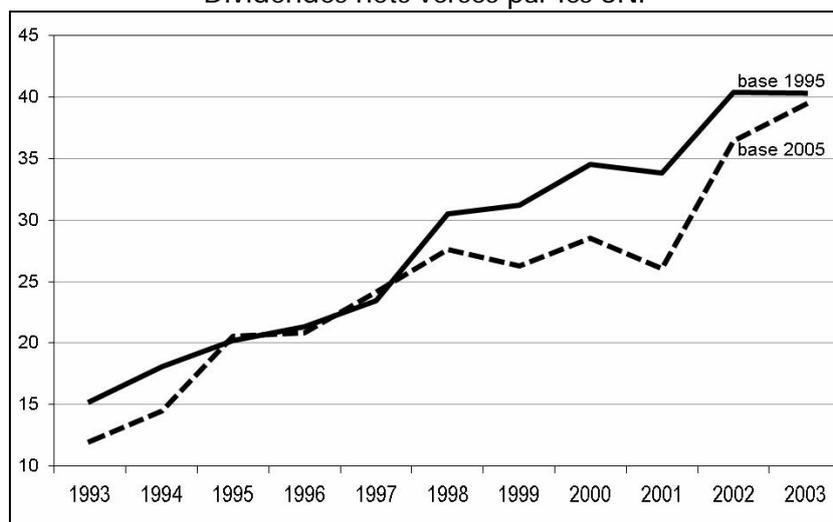
Tableau 2

Comparaison du compte d'affectation des revenus primaires des SNF pour 2012

		Ressources			Emplois			Emplois - Ressources		
		b2005	b2010	Δ	b2005	b2010	Δ	b2005	b2010	Δ
D4	Revenus de la propriété	208,4	206,7	-1,7	309,9	285,2	-24,7	101,5	78,5	-23,0
D41	Intérêts	47,9	43,9	-4,0	69,1	71,9	2,8	21,2	28,0	6,9
D42	Revenus distribués des sociétés	145,3	153,8	8,6	229,5	209,3	-20,2	84,2	55,5	-28,8
D421	dont : Dividendes	142,7	152,2	9,4	203,1	185,5	-17,6	60,4	33,3	-27,1
D43	Bénéfices réinvestis d'IED	14,9	3,6	-11,3	7,7	0,6	-7,1	-7,2	-3,0	4,2
D44	Revenus de la propriété aux assurés	0,2	5,3	5,1				-0,2	-5,3	-5,1
D45	Revenus des terrains et gisements				3,6	3,4	-0,2	3,6	3,4	-0,2

Le mystère reste donc entier. Notons au passage que de tels problèmes ne s'étaient pas posés lors du précédent changement de base. Entre la base 1995 et la base 2005, il existait des écarts quant à la comptabilisation des dividendes nets versés par les SNF, mais qui ne modifiaient pas qualitativement leur évolution (graphique 5).

Graphique 5
Dividendes nets versés par les SNF



En milliards d'euros. Source : Insee, [comptes nationaux base 1995](#)

La question de la répartition du profit des entreprises est aujourd'hui posée dans le débat public, à travers les interrogations sur le coût du capital. Ce débat, et bien d'autres, s'appuient sur les comptes de la Nation élaborés par l'Insee. Il s'agit là d'une mission de service public essentielle qui crée une responsabilité particulière.

L'établissement des comptes nationaux - et particulièrement un changement de base - est une tâche lourde et complexe mais elle ne peut se réduire à des sophistications statistiques ou comptables. L'exercice implique aussi de « rendre des comptes » quand il conduit à un tel changement de perspective qui reste inexpliqué et en contradiction flagrante avec d'autres sources d'information. Il nécessite aussi d'intégrer les problématiques économiques et sociales et l'épisode en cours n'est qu'une autre illustration du retard pris dans l'analyse de la répartition des richesses produites dans les entreprises.