Cac 40 : au bonheur du capital

Médiapart : article de Martine ORANGE publié le 10 janvier 2019

En 2018, les groupes du CAC 40 ont versé 57,8 milliards d'euros à leurs actionnaires, soit la moitié de leurs profits. Ces sommes ne se retrouvent pas dans le financement de l'économie, malgré ce qu'avait assuré le gouvernement lors de sa réforme sur le capital. Cela devait tout changer. Lorsque le gouvernement français avait présenté à l'été 2017 sa réforme de la fiscalité sur le capital, la suppression de l'ISF (impôt sur la fortune), l'instauration de la « flat tax » sur les revenus du capital, il avait justifié toutes ces mesures au nom du financement de l'économie. La libération du capital devait permettre de relancer la machine économique, les investissements, l'innovation, les emplois. Au terme d'un an de mise en œuvre de ces réformes, les premiers chiffres commencent à tomber. Comme l'avait dit le gouvernement, cela ruisselle, cela ruisselle même abondamment. Mais pour une seule catégorie : les détenteurs de capitaux.
En 2018, les groupes du CAC 40 ont décidé de distribuer la somme record de 57,9 milliards d'euros à leurs actionnaires, selon l'étude annuelle de la revue financière Vernimmen publiée par *Les Échos.* Il faut remonter à l'année 2007 pour retrouver de tels sommets.

« Les géants du CAC 40 ont enfin tourné la page de la crise financière », se réjouit le journal *Les Échos.* Et c'est bien comme cela que les grands groupes justifient les rémunérations toujours plus élevées versées aux actionnaires. Il faut savoir récompenser les valeureux détenteurs de capitaux, preneurs de risque. Alors que leurs bénéfices en net ont progressé en moyenne de 18 % en 2017, il était normal, selon eux, d'associer leurs actionnaires à ces résultats : les rémunérations versées aux actionnaires ont augmenté de 12 % sur un an.

Pas un des groupes du CAC 40 n'a manqué à l'appel de la distribution à leurs actionnaires. Tous ont versé des dividendes, atteignant parfois des niveaux records : 10,8 milliards d'euros pour Total, 4,8 milliards pour Sanofi, 3,8 milliards pour BNP Paribas, 1,8 milliard pour Société générale, qui malgré une chute de près de 30 % de son résultat net a tenu à maintenir son niveau passé de distribution. Car, **bien que sous-capitalisées comme le prouvent les tests de résistance de la Banque**

centrale européenne, les banques françaises préfèrent distribuer largement leurs réserves à leurs actionnaires, persuadées que ceux-ci ne manqueront pas de répondre à leur appel, si elles se retrouvent un jour en difficulté. La démonstration de cette croyance au moment de la crise financière de 2008 n'a pas été patente.

Trois groupes seulement ont réduit leur distribution en 2017 : Carrefour, Engie et TechnipFMC. Mais ils n'y ont pas renoncé, malgré leurs difficultés. **Alors que Carrefour, en perte, a lancé un plan de départ de 2 300 personnes en 2018**, le groupe de distribution a tenu à continuer de rémunérer ses actionnaires. Une partie d'entre eux ont choisi d'être payés sous forme de dividende en actions mais 157 millions ont tout de même été distribués aux actionnaires**. Dans le même temps, Carrefour a touché plus de 300 millions d'euros au titre du CICE**.
De même Engie, en plein brouillard stratégique, a peut-être réduit son dividende de 10 %, mais le groupe poursuit sa politique généreuse à l'égard de ses actionnaires lancée depuis la privatisation de GDF : année après année, il distribue plus que ses bénéfices et se décapitalise. Quant à TechnipFMC, la fusion se révèle aussi calamiteuse qu'annoncé. Le groupe a vu son résultat fondre de 33 % en un an, mais a souhaité quand même maintenir un dividende. Quant à son dirigeant, Doug Pferdehirt, il est un des mieux payés du CAC 40 : il a touché 11 millions d'euros en 2017.
Tous ces chiffres et exemples illustrent le décalage qui s'est instauré entre les multinationales, le monde financier et l'économie réelle. Car au moment où les résultats nets du CAC 40 augmentent en moyenne de 18 %, la croissance en France a été de 2,4 %, la croissance mondiale de 3,7 %. La rémunération du capital suit le même chemin. Dans une époque où le taux de l'argent est à zéro, les actionnaires parviennent à dégager des rendements de 4 à plus de 10 %. En comparaison, le salaire réel net moyen a progressé de 1,2 % la même année en France, donnant à voir une nouvelle fois le creusement incessant des inégalités. Comme si cette situation n'était pas assez critique, les grands groupes, qui bénéficient déjà d'une fiscalité très allégée grâce à leur implantation mondiale et l'optimisation fiscale – le taux moyen réel de l'impôt sur les sociétés est de 14 % pour le CAC 40 –, ont contesté la surtaxe de 3 % sur les bénéfices redistribués instaurée à partir de 2015. Le Conseil constitutionnel, plaçant désormais sa doctrine sur la liberté d'entreprendre par-dessus tout le reste, s'est empressé de leur donner raison et a déclaré cette surtaxe *« inconstitutionnelle ».* L'État a fait diligence pour rembourser les acomptes perçus qui ont naturellement été redistribués aux vaillants actionnaires.

Rachat d'actions, la négation de l'entreprise capitaliste

Mais à en croire Pascal Quiry, co-auteur de l'étude de Vernimmen, il ne faut pas raisonner comme cela*. « Le versement d'un dividende ne vous enrichit pas plus que le retrait de billets à un distributeur ne vous enrichit ! Vous avez simplement transformé en liquide une partie de votre patrimoine »*, assure-t-il. Bref, pour lui, les dividendes ne relèvent plus d'une rémunération du capital mais juste de la transformation d'un patrimoine en liquidité. Même les économistes les plus hardis du néo-libéralisme n'avaient pas osé se lancer dans un tel argumentaire. Cette réécriture – tout comme le tweet du Medef insistant sur le fait que le niveau des dividendes est revenu seulement aujourd'hui à celui de 2007 – ne peut être due à une maladresse. Tout cela s'apparente plutôt à une volonté de cacher une vérité dérangeante, de surtout détourner les yeux sur le creusement des inégalités, sur la rente de plus en plus élevée prélevée par les plus fortunés. Au-delà des montants en

jeu, il faut bien réaliser le taux de distribution que les grands groupes sont prêts à consentir pour rémunérer le capital. **Alors qu'ils distribuaient environ un tiers de leurs profits au début des années 2000**, ils n'ont cessé d'augmenter leur niveau de distribution d'année en année, passant à 40 %, puis 42 %, puis 48 %. **En 2018, le taux de distribution a atteint un seuil symbolique : 50 %**.

C'était un des arguments pour justifier la réforme sur la fiscalité du capital. Les entreprises françaises expliquaient alors qu'elles étaient obligées de consentir une rémunération élevée du capital, afin de compenser la fiscalité « pénalisante » française et rester dans les « standards » mondiaux. Depuis un an, tous les « obstacles » fiscaux sont censés avoir disparu.
Mais rien n'a changé dans les politiques des groupes du CAC 40 : ils restent les champions mondiaux de la rémunération des actionnaires.
En 2018, nos « champions » ont cassé tous les compteurs. Car non seulement ils ont versé de généreux dividendes, mais ils ont aussi, à l'instar des groupes américains, plongé dans les « délices » des rachats d'actions. Près de la moitié du CAC 40 a mis en œuvre cette politique. Ils ont dépensé plus de 10 milliards d'euros dans ces rachats de titres. Une négation de l'entreprise capitalistique, comme le rappellent de nombreux économistes d'entreprise.

Même si dans la comptabilité publique, ces sommes sont considérées comme des investissements, ces rachats ne servent à rien, hormis améliorer leur cours de bourse et la rémunération des dirigeants. Pour de nombreux observateurs, cela revient à jeter de l'argent par les fenêtres : un simple coup de tabac boursier peut suffire à effacer tous les milliards dépensés pour soutenir un titre.

Alors que leur taux d'investissement est bas, que leur niveau d'innovation stagne, que la productivité régresse partout, les groupes du CAC 40 n'ont-ils pas d'autre usage à faire de leurs profits ? Défricher de nouveaux domaines, inventer de nouveaux produits, moderniser les équipements, passer à la robotique et l'intelligence artificielle, augmenter leurs salariés, établir des relations plus constructives avec leurs sous-traitants plutôt que les pressurer tant et plus par exemple ? Dans tous ces domaines, les groupes du CAC 40 affichent des retards alarmants, se contentant trop souvent de vivre de leurs rentes de situation sans préparer l'avenir.

« Les rachats d'actions sont une façon de rendre du cash de façon discrétionnaire et transitoire », dit Pascal Quiry. Selon la théorie néo-libérale, les entreprises qui ont du capital inutilisé doivent le reverser. Le marché saura mieux l'utiliser pour financer d'autres projets. Entre la suppression de l'ISF, la « flat tax » sur les revenus du capital, les distributions sans précédent des groupes du CAC 40, il a été redonné beaucoup d'argent en 2018 aux détenteurs de capitaux. **Tout cet argent aurait donc dû normalement se retrouver dans d'autres investissements porteurs**, comme l'assurent les défenseurs du néo-libéralisme, comme l'a soutenu le gouvernement lors de sa réforme de la fiscalité sur le capital.

Problème : rien ne se passe comme prévu. Une fois de plus, la réalité met au défi le dogme. Jamais les introductions en bourse, les augmentations de capital, c'est-à-dire les canaux classiques pour assurer le financement des entreprises, ont été aussi peu nombreuses.

Mais les effets contre-productifs vont bien au-delà. **Comme l'ISF a été supprimé, les plus fortunés se sont détournés des fonds de soutien aux PME, qui leur permettaient auparavant de défiscaliser les revenus investis**. Tous les gérants notent une forte baisse de la collecte depuis le début 2018. Aucun chiffre global n'est encore disponible. Plus démoralisant et scandaleux encore **: les plus riches n'ayant désormais plus aucune incitation fiscale, ils ont aussi supprimé les dons aux associations. La baisse serait de 10 % sur l'année 2018, selon France Générosités**, qui regroupe 93 associations.

Ce qu'avaient prévu nombre d'économistes, accusés d'être de mauvaise foi au moment de la réforme de la fiscalité sur le capital, se réalise. **Les capitaux redistribués par les grands groupes, libérés de la contrainte fiscale, ne se retrouvent pas pour financer l'économie mais tournent en circuit fermé dans la sphère financière**. L'argent faisant de l'argent sur de l'argent. La théorie du ruissellement disait pourtant le contraire.