

analyses

Dividendes du CAC 40 : faux procès et vrai gâchis



Par François Vidal

L'an dernier, les entreprises du CAC 40 ont déversé une pluie d'euros sur leurs actionnaires. 97 milliards précisément. Record qui n'a pas manqué de provoquer un tollé, un procès sans fondement qui occulte le problème de fond : pourquoi cette générosité ne profite-t-elle pas plus largement aux épargnants français ? Parce que nous faisons barrage aux fonds de pension, au nom du sacro-saint régime de retraite par répartition. Nous préférons donc nous en priver et continuer à tirer sur des champions qui font les beaux jours de leurs actionnaires. // **PAGE 9**

IDÉES

Dividendes du CAC : faux procès et vrai gâchis

François Vidal

Combien de temps cela va-t-il encore durer ? L'an dernier, les entreprises du CAC40 ont une nouvelle fois déversé une pluie d'euros sur leurs actionnaires. 97 milliards précisément. Un record. Jamais le cumul des dividendes et des rachats d'actions consentis par les plus grands groupes cotés français n'avaient atteint ou même approché un tel montant.

Une manne dont l'énormité n'a pas manqué de provoquer un tollé sur l'air bien connu de l'injustice sociale et de la captation indue de richesses par des investisseurs avides. Un procès dénué de fondements, mais qui passe surtout à côté du véritable problème posé par l'importance de ce retour aux actionnaires. Car si l'on est en droit

de regretter cette générosité des stars du CAC40, c'est avant tout parce qu'elle échappe pour l'essentiel aux épargnants français. Et cela par pur dogmatisme.

Mais commençons par le procès en injustice sociale. A en croire l'accusation, les actionnaires du CAC40 seraient mieux traités que leurs salariés. Ce qui est mathématiquement faux et méthodologiquement inexact. En France, le partage de la valeur ajoutée entre rémunération du travail et du capital est à peu près stable depuis trente ans. Pas de dérive actionnariale, dans l'Hexagone en tout cas. En outre, dans les grands groupes, les salariés sont également intéressés aux bénéfices par le biais de l'intéressement et de la participation. Leurs intérêts sont donc partielle-

ment corrélés à ceux des porteurs d'actions.

Le second reproche souvent fait à la politique de distribution des champions français c'est qu'elle entrerait en conflit avec l'intérêt social de l'entreprise. Le retour aux actionnaires se ferait au détriment de la capacité d'investissement et donc de la pérennité de ces groupes. Là aussi, l'argument tombe à plat. Selon La Lettre Vernimmen, à qui l'on doit cette étude, les investissements ont eux aussi fortement augmenté l'an dernier.

En hausse de 20 %, ils ont atteint 94 milliards d'euros environ. Signe que la situation financière des groupes du CAC40 est suffisamment saine pour rémunérer le risque entrepreneurial supporté par leurs

actionnaires tout en assurant le financement de la feuille de route stratégique.

Les épargnants, grands absents du capital du CAC

La seule question légitime sur le sujet, en fait, est la suivante : pourquoi si peu de Français bénéficient de la générosité des géants de la cote à l'égard de leurs actionnaires ? En dehors des 20 % de l'indice détenus par les familles fondatrices de certains grands noms, auxquels il faut ajouter les portefeuilles de quelques centaines de milliers d'actionnaires individuels, les épargnants français sont réduits à la portion congrue.

À l'inverse, les non-résidents possédaient plus de 40 % de l'indice vedette en fin d'année dernière, selon la Banque de France. Des fonds de pension pour l'essentiel, dont la vocation est de financer les retraites de leurs compatriotes, sans équivalent dans l'Hexagone. Pour cause. Depuis que leur création a été envisagée pour la première fois en 1993, ils ont subi un tir de barrage ininterrompu sous prétexte qu'ils risquaient de miner notre sacro-saint régime de retraite par répartition, dans lequel les cotisations financent les pensions, et de creuser les inégalités sociales.

Trente ans plus tard, le bilan est édifiant. Une dizaine de réformes ont jalonné ces trois décennies pour tenter de solvabiliser un système des retraites rattrapé par les lois de la démographie. Sans succès durable, jusqu'ici. Pendant ce temps, le capitalisme actionnarial a fait son œuvre. Sur les vingt dernières années, le CAC40 a distribué près de 1.000 milliards d'euros.

Mieux, 100 euros investis dans l'indice fin 1993 en vaudraient aujourd'hui près de 800, selon les données de Bloomberg, comme me l'a opportunément indiqué notre éditorialiste Laurent Flallo ! On imagine le trésor de guerre qu'abriteraient les fonds de pension à la française s'ils avaient

été créés à l'époque ou même plus récemment.

On imagine aussi les termes du débat sur les retraites dans ces conditions... et la cote des entreprises du CAC dans le pays. De suspecte aux yeux de certains, leur prospérité serait devenue populaire, un bien commun en quelque sorte. Mais on préfère priver le plus grand nombre de la valeur créée par le CAC40.

Des fonds de pensions à la française existent

Le plus étonnant dans cette affaire, c'est que le veto ne s'applique pas à tout le monde. La Banque de France, le Sénat, les pharmaciens et... les fonctionnaires y échappent. Ils disposent tous de régimes de capitalisation obligatoires et collectifs permettant de compléter efficacement les ressources de la répartition.

Au Sénat, le fonds maison finance ainsi plus de la moitié des pensions. Un modèle généralisable à tous les salariés sans pour autant remettre en cause les principes de solidarité de notre système de retraite, comme l'explique dans une étude récente l'Institut Molinari. Il suffirait pour cela d'allouer une quote-part des cotisations retraite à un fonds de réserve qui aurait pour mission d'investir en actions.

En clair, la solution permettant de faire cohabiter répartition et capitalisation existe, mais on préfère collectivement s'en priver et continuer à tirer sur des champions qui font les beaux jours de leurs actionnaires. ■



Les groupes du CAC40 ont distribué 97 milliards à leurs actionnaires l'an dernier, un record. Et si, loin d'être un scandale, c'était une formidable opportunité pour la France ?

analyses

