

Partage des profits : « L'actionnaire contemporain se révèle avant tout un joueur de casino »

Dans une tribune au « Monde », trois économistes – [Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot](#) – observent que les actionnaires, loin d'être des investisseurs visionnaires, misent surtout avec l'épargne d'autrui afin de maximiser le rendement de placements à court-terme.

LE MONDE ECONOMIE | 26.05.2018 à 11h00 • Mis à jour le 26.05.2018 à 13h04 | Par [Tristan Auvray](#) et [Sandra Rigot](#) (Maîtres de conférence en économie à l'université Paris-XIII) et [Thomas Dallery](#) (Maître de conférence en économie à ...)

Réagir Ajouter

Partager (6) [Twitter](#)

[Le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise les économistes]

Tribune. La publication du rapport d'Oxfam vient relancer le débat sur les vertus et les méfaits de la finance dans l'économie. Au-delà des chiffres sur la part écrasante des dividendes dans les profits des entreprises du CAC40, ce rapport a le mérite d'informer sur la composition de leur actionnariat : celui-ci n'a plus grand-chose à voir avec la veuve de Carpentras, car il relève principalement des fonds d'investissement de type BlackRock ou Vanguard (pour un chiffrage de l'ensemble des entreprises, au-delà du CAC40, voir [Le Surcoût du capital : la rente contre l'activité](#), de Laurent Cordonnier, Thomas Dallery, Vincent Duwicquet, Jordan Melmiès et Franck Van de Velde ([Presses universitaires du Septentrion](#), 2015)).

Lire aussi : [Les dividendes distribués dans le monde ont augmenté de 30 % en sept ans](#)

L'intérêt de ce rapport est sa mise à nu de l'actionnaire contemporain : celui-ci réclame à ses entreprises des dividendes, même lorsque celles-ci ne réalisent pas de profits dans l'année, voire sur plusieurs exercices. Face à ces critiques, les défenseurs de la finance ont beau jeu d'attaquer le rapport d'Oxfam en rappelant la juste rémunération des actionnaires au nom des risques consentis pour leurs investissements : car dans les faits, les actionnaires n'investissent en rien comme leurs thuriféraires le prétendent ; ils sacrifient au contraire bon nombre de salariés français sur l'autel de la rentabilité financière.

Lire aussi : [Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires de plus en plus contestée](#)

Il y aurait aussi beaucoup à dire sur la prise de risque supposée des actionnaires. D'une part, ils ne sont pas les seuls à assumer un risque en cas de difficulté de l'entreprise (pensons aux salariés qui perdent leur emploi) ; d'autre part, le risque est tout relatif quand on voit que les dividendes continuent à tomber même quand l'entreprise réalise des pertes. Le risque de l'actionnaire ne provient donc pas de la variabilité des profits...

Des marchés boursiers aux abonnés absents

Comment alors définir le rôle de la Bourse dans l'économie contemporaine ? Evacuons tout de suite toute confusion entre l'investisseur et l'épargnant : les investissements ne sont pas réalisés par les actionnaires, mais par les entreprises ; ce sont elles qui augmentent ou modernisent leurs capacités de production. L'actionnaire, lui, se comporte comme un épargnant désireux de faire fructifier son portefeuille d'actions.

Lire aussi : CAC 40 : un partage déséquilibré des bénéfices

L'acquisition d'une action ne transforme pas l'épargnant en investisseur ; tout au plus, l'actionnaire finance-t-il l'investissement lorsqu'il souscrit à une augmentation de capital en Bourse. En théorie, les marchés financiers sont censés apporter ces financements aux entreprises. Celles-ci peuvent en effet les trouver à travers l'émission d'actions, l'autofinancement (en utilisant leurs profits) et les emprunts (le crédit et les obligations).

Or, que constate-t-on aujourd'hui ? Les marchés boursiers sont aux abonnés absents, car la principale source de financement des entreprises est la rétention des profits, qui représente 70 % du financement en Europe, contre près de 20 % de dettes contractées et... seulement 10 % d'actions émises. Les nouvelles émissions d'actions sont en effet très rares, et pèsent bien peu comparées au montant des transactions boursières quotidiennes : 99 % des opérations boursières concernent en réalité des titres déjà émis !

Déni de réalité

Les places boursières fonctionnent de fait comme un grand marché d'occasion sur lequel s'échangent des titres déjà émis, sans que les entreprises ne voient arriver d'argent frais. Si les opérations de rachats d'actions et les dividendes sont pris en compte, on finit par comprendre que les marchés financiers sont en réalité financés par les entreprises. C'est donc un déni de réalité que de légitimer les dividendes au nom du rôle de la Bourse dans le financement des entreprises.

QU'ATTENDENT NOS POLITIQUES POUR MODIFIER CES RÈGLES DU JEU ET CONTRÔLER AINSI L'EXTRACTION DE LA RENTE ORGANISÉE PAR LA FINANCE AUX DÉPENS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE ?

Loin d'être un investisseur visionnaire, l'actionnaire contemporain se révèle avant tout un joueur de casino, misant avec l'épargne d'autrui afin de maximiser le rendement de son placement à court-terme. Ce joueur dispose aujourd'hui d'un pouvoir considérable à travers la gouvernance des entreprises où il nomme les administrateurs en charge des grandes orientations stratégiques, grâce aussi à la liquidité des marchés financiers qui lui confère la capacité de sanctionner en temps réel toute décision prise par l'entreprise allant à l'encontre de ses intérêts.

Si, comme le montre le rapport d'Oxfam, les entreprises se cachent dans les paradis fiscaux pour échapper à l'impôt ou cherchent à comprimer la masse salariale, c'est bien sous la pression exercée par l'actionnaire obnubilé par l'appréciation à la hausse du cours de la Bourse. Qu'attendent alors nos politiques pour modifier ces règles du jeu et contrôler ainsi l'extraction de la rente organisée par la finance aux dépens de l'économie réelle ? Pour donner plus de poids aux salariés dans les conseils d'administration et réduire les biais court-termistes des marchés financiers en instituant de nouvelles normes prudentielles et comptables ? Et pour promouvoir les banques publiques qui financent véritablement l'investissement dans l'économie réelle ?

Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot sont les auteurs de *L'entreprise liquidée : la finance contre l'investissement* (Michalon, 2016).

Partage des profits : « Plutôt que de favoriser une hyper-rentabilité, ne faudrait-il pas orienter les investissements vers les projets d'avenir ? »

La justification de la hausse des dividendes versés aux actionnaires par le financement des entreprises ou la rémunération des risques ne résiste pas à l'examen des faits, observe l'économiste Esther Jeffers dans une tribune au « Monde ».

LE MONDE ECONOMIE | 26.05.2018 à 11h56 • Mis à jour le 26.05.2018 à 12h21

Réagir Ajouter

Partager (124) [Twitter](#)

Le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise les économistes.

Tribune d'Esther Jeffers. Une décennie de crise vient de s'écouler. Elle a permis de prendre conscience du poids de la finance, de son rôle et de ses responsabilités vis-à-vis de la société. Elle a aussi poussé de nombreux économistes, ONG et citoyens à se poser la question : la finance pour qui ? Pour quoi ?

Les marchés financiers, explique-t-on, permettent de financer les activités des entreprises et de rémunérer la prise de risques. C'est à l'aune de ces deux critères qu'il nous faut évaluer l'apport des marchés financiers à la société.

Lire aussi : Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires de plus en plus contestée

Alors que les marchés boursiers sont censés permettre aux entreprises de recevoir de l'argent frais pour financer leurs investissements, les levées de capitaux par les sociétés cotées peinent à atteindre le niveau des dividendes versés aux actionnaires et des rachats par les entreprises de leurs propres actions. Or, dans une économie en récession ou atone et avec des taux d'intérêt devenus nuls ou presque, les actionnaires ont continué à exiger des rendements élevés sur les capitaux investis. Pour satisfaire de telles exigences, les sociétés cotées continuent à distribuer des dividendes croissants et à racheter leurs propres actions – ces rachats leur permettent en effet d'augmenter mécaniquement les bénéfices par action en réduisant la dilution de leur capital et donc le nombre de titres circulant sur le marché.

Aveu d'échec

Quant aux dividendes, supposés rémunérer ex post le risque pris par l'actionnaire, ils sont en réalité de plus en plus déconnectés de la prise de risques. Ainsi, l'entreprise ArcelorMittal a versé des dividendes de plusieurs centaines de millions d'euros entre 2012 et 2015 malgré les pertes qu'elle a subies. Le rapport de l'ONG Oxfam France et du Bureau d'analyse sociétale pour une information citoyenne (Basic) paru le 14 mai le confirme à l'échelle du CAC 40. Vernimmen, un institut de recherche utilisé comme référence par les professionnels et les médias spécialisés, a publié dans sa lettre n° 155 le chiffre de 55,7 milliards d'euros pour 2016 et de 50,9 milliards pour 2017 pour le rachat d'actions et les dividendes versés par les sociétés du CAC 40, également cités dans le rapport d'Oxfam et Basic.

Et même si, comme certains l'objectent, les entreprises du CAC 40 réalisaient une grande part de leurs profits à l'extérieur de l'Hexagone, en quoi cela justifierait-il le

versement de telles sommes ? En procédant à 9,5 milliards d'euros de rachats d'actions en 2016, les entreprises du CAC 40 ont augmenté les restitutions de liquidités à leurs actionnaires, s'approchant des niveaux les plus hauts observés en 2007 et 2008. Ces sociétés n'ont donc pas trouvé de placement plus rentable que leurs programmes de rachat d'actions... Quel aveu d'échec !

En assurant la rémunération de l'actionnaire ex ante, les entreprises font le choix de faire porter aux salariés la charge de l'ajustement. D'abord en comprimant les salaires, sauf ceux des dirigeants, puis en licenciant. Ainsi Carrefour a-t-il annoncé en janvier 2018 la suppression de milliers d'emplois, alors que les actionnaires vont toucher 356 millions d'euros de dividendes. Les salaires ralentissent plus vite que les gains de productivité, alors que la part des profits dans le revenu national a augmenté.

Plutôt que de favoriser une hyper-rentabilité pour les actionnaires, ne vaudrait-il pas mieux mettre au pas la finance et orienter les choix d'investissement vers les projets d'avenir ?





Esther Jeffers est professeure d'économie à l'Université de Picardie Jules Verne, membre des Economistes atterrés et coauteure de *La Monnaie. Un enjeu politique* (Seuil, 240 p., 8,30 euros).

Nos tribunes sur le partage des profits

Les actionnaires, profiteurs ou investisseurs : [le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40](#) divise. *Le Monde* publie une série de tribunes d'économistes sur le partage des profits.

- **Pierre-Yves Gomez** : [« Sortir du carcan de la financiarisation n'est pas simple »](#)
- **Pierre Lepinoy** : [« L'actionnaire investit dans l'espoir de s'enrichir, mais en l'occurrence sa cupidité est bienfaisante »](#)
- **Pascal Salin** : [« On ne peut pas dire qu'il y a un « partage » – plus ou moins inégalitaire – des revenus dans une entreprise »](#)
- **Esther Jeffers** : [« Plutôt que de favoriser une hyper-rentabilité, ne vaudrait-il pas mieux orienter les choix d'investissement vers les projets d'avenir ? »](#)
- **Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot** : [« L'actionnaire contemporain se révèle avant tout un joueur de casino »](#)

• Partage des profits : « L'actionnaire investit dans l'espoir de s'enrichir, mais en l'occurrence sa cupidité est bienfaisante »

- Dans une tribune au « Monde », l'économiste et ingénieur Pierre Lépinoy, explique que l'examen de la réalité des paiements des dividendes montre que les gains demeurent bien modestes en regard de l'utilité de la souscription au capital des entreprises.
- LE MONDE ECONOMIE | 26.05.2018 à 10h30 • Mis à jour le 26.05.2018 à 12h17
- Réagir Ajouter
- Partager (5)    
- *Le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise les économistes.*
- **Tribune de Pierre Lépinoy.** Périodiquement, les médias dénoncent unanimement les profits des actionnaires. Ils ne manquent jamais de souligner que ces sommes, toujours évoquées dans leur globalité, auraient dû légitimement revenir aux salariés et/ou subvenir aux investissements des entreprises. Mais regardons ce que cachent les chiffres pour une entreprise et un actionnaire.
- Une mise au point sémantique s'impose préalablement. Pour la gauche, un actionnaire est un « spéculateur », et pour la droite un « investisseur ». Il s'agit pourtant de la même personne, morale ou physique, qui prend des risques dans l'espoir d'un profit (la spéculation, elle, ne rapporte pas de dividendes). Et la vérité est que le profit est généralement modeste au regard des risques pris. D'ailleurs, si ces profits étaient extravagants, le grand public ne préférerait pas placer ses économies dans un livret A ou une assurance vie !
- Pour se créer ou se développer, une entreprise a besoin de capitaux que l'entrepreneur ne possède généralement pas. Il peut alors s'endetter auprès d'une banque qu'il devra rembourser et à laquelle il versera des intérêts, ou émettre un emprunt obligataire, ou bien « ouvrir son capital » en proposant des actions sur les marchés financiers. Dans ce dernier cas, l'actionnaire (particulier, institutionnel, entreprise, fonds public) devient propriétaire d'une part de l'entreprise, représentée par les actions acquises. Il est alors en droit de profiter des bénéfices réalisés par l'entreprise sous la forme de dividendes.
- Fortes évolutions

- La valeur de ses actions dépend de la réussite de l'entreprise, et peut évoluer très fortement dans un sens ou dans l'autre. L'actionnaire peut à tout moment revendre ses actions à condition de trouver preneur, de sorte qu'il peut les revendre avec bénéfice (sur lequel il est évidemment imposé), mais aussi avec perte. En cas de faillite, il peut perdre la totalité de sa mise de fonds initiale.
- Les transactions entre actionnaires ont peu d'effet sur la vie de l'entreprise, si ce n'est qu'elles peuvent faire monter le cours de l'action quand le nombre d'acheteurs est supérieur au nombre de vendeurs, ou le faire baisser dans le cas contraire.
- Lire aussi : Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires de plus en plus contestée
- En revanche, la souscription à une ouverture ou une augmentation de capital est déterminante pour le succès de l'entreprise. En souscrivant, l'actionnaire permet à l'entreprise d'investir, de se développer, de créer des richesses et des emplois. Il le fait bien sûr dans l'espoir de s'enrichir, mais en l'occurrence sa cupidité est bienfaisante.
- Seul le fisc en a profité
- Le détachement (paiement) des dividendes consiste, chaque année, à transférer à l'actionnaire les bénéfices acquis par sa part de l'entreprise. Cette opération a peu d'intérêt pour l'actionnaire puisque ces bénéfices étaient déjà compris dans la valorisation du titre et que, lors de ce paiement, le cours de ses actions baisse approximativement du même montant.
- Voyons maintenant ce que représentent réellement ces dividendes. Chacun peut trouver sur Internet le montant des dividendes versés par les sociétés du CAC 40. Prenons pour exemple la banque BNP Paribas. Le détachement de dividende a eu lieu le 30 mai 2017. Il était de 2,70 euros par action, soit environ 1,89 euro après imposition. Le 29 mai, lors de la clôture de la Bourse, l'action cotait 66,35 euros. Le rendement net de l'action a été de l'ordre de 3 % ($1,89/63,10$), mais l'avoir correspondant était déjà compris dans la valorisation du titre. Le 30 mai à l'ouverture, l'action cotait 63,10 euros, soit une perte de 3,25 euros. A l'occasion du transfert, l'actionnaire qui a perçu 2,70 euros a donc perdu 1,36 euro ($1,89 - 3,25$). Seul le fisc a profité de l'opération...

• Partage des profits :

« Sortir du carcan de la

financiarisation n'est pas simple »

- Dans une tribune au « Monde », Pierre-Yves Gomez, chercheur en management, analyse les ressorts historiques de la répartition des bénéfices des entreprises entre actionnaires, dirigeants et salariés.
- LE MONDE ECONOMIE | 26.05.2018 à 10h30 • Mis à jour le 26.05.2018 à 12h12 |
- Par Pierre-Yves Gomez (Professeur à l'EM Lyon)
- Réagir
- Ajouter
-
-



- *Le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise les*

économistes.

- **Tribune.** Publié le 2 mai 2018, le rapport de l'ONG Oxfam « CAC40 : des profits sans partage » montre que pour 100 euros de bénéfice réalisés par les entreprises du CAC40 en 2017, 67 euros ont été versés à leurs actionnaires sous la forme de dividendes, 27 euros ont été utilisés pour réinvestir et 5 euros ont été distribués aux salariés sous forme de primes (*Le Monde* du 15 mai 2018). Parallèlement, l'écart de rémunérations entre un dirigeant de ces entreprises et la moyenne de ses salariés est passé de 96, en 2009, à 119, en 2017. L'ensemble plaide pour un rééquilibrage de la répartition de la valeur créée au profit des salariés.
- On a vite dénoncé les erreurs méthodologiques et les conclusions hâtives de ce rapport. Certes, elles sont nombreuses, mais la manœuvre ressemble trop à une diversion, un peu comme si on discutait de la fiabilité du thermomètre devant un malade tremblant de fièvre.
- **Lire aussi : Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires de plus en plus contestée**
- Car s'il est une critique que l'on peut formuler à l'égard du rapport d'Oxfam, c'est qu'il n'apporte pas un regard nouveau sur une situation désormais bien connue : les statistiques s'accumulent depuis des années pour mettre au jour une déformation des revenus en défaveur des salaires et au bénéfice des produits financiers. La « création de valeur pour l'actionnaire » est un ressort majeur du gouvernement des entreprises depuis plus de vingt ans et l'accroissement des revenus des dirigeants des grands groupes par rapport à leurs salaires est bien documenté, en France comme dans le reste du monde.
- **Bureaucratie du chiffre**
- Rien de nouveau, donc, et on sait comment on en est arrivé là. A partir des années 1970, la réforme du financement du système de retraite américain a bouleversé l'économie mondiale. En 1974, le « Employee Retirement Income Security Act » (Erisa) a exigé que les

Cf. FLIGSTEIN
sur la valeur
actionnaire

caisses de retraites des salariés (les fameux *pension funds*, ou fonds de pension) diversifient le placement des fonds collectés. Des masses considérables d'épargne ont été déportées sur les marchés boursiers. Les fonds de pension sont devenus des organismes financiers, et de nouveaux intervenants - les gestionnaires d'actifs (fonds d'investissement et fonds spéculatifs ou *hedge funds*) sont apparus pour gérer leur épargne.

- Le big bang de la place de New York a été imité par toutes les places financières du monde pour permettre aux entreprises de profiter partout d'augmentations de capital, plus souples et moins chères que le crédit bancaire. Entre 1975 et 1995, les marchés ont pris le dessus sur le financement bancaire. C'est ce qu'on appelle « la financiarisation de l'économie ».
- Mises en concurrence pour capter cette manne financière, les grandes entreprises ont dû promettre aux gestionnaires de fonds des dividendes toujours aussi élevés que ceux versés par leurs concurrents. Il s'en est suivi une course à la réorganisation des processus industriels de manière à faire apparaître « la création de valeur pour l'actionnaire » à toutes les étapes de la production.
- Les marchés ont exigé des garanties sur cette « valeur » dont dépend la rémunération de l'argent qui leur est confié dans une industrie elle-même très compétitive. Les grandes entreprises ont dû leur fournir des indicateurs d'abord semestriels, puis trimestriels sur leurs perspectives de profits. Les systèmes d'information et de contrôle interne ont été réorganisés en conséquence pour former une sorte de bureaucratie du chiffre. Enfin, la rémunération des dirigeants a été indexée sur les résultats financiers pour les encourager à servir la valeur pour l'actionnaire. Ce fut « la financiarisation des entreprises ».
- **Une pression croissante pour créer de la valeur actionnariale**

- Le rapport Oxfam en recense aujourd'hui quelques symptômes pour les entreprises du CAC40. Encore est-il en dessous de la vérité, car la création à tout prix de valeur pour l'actionnaire s'effectue aussi par d'autres techniques courantes : rachat d'actions par l'entreprise pour faire monter artificiellement le cours ; fusions et acquisitions pour donner au marché l'illusion de la croissance.
- Les impacts négatifs de la financiarisation sur l'activité même des entreprises sont de deux ordres. D'une part, on a assisté à une intensification du travail soumis à une pression croissante pour créer de la valeur actionnariale, au risque d'épuiser cette ressource (*burn-out*, démissions « internes », perte de confiance...). D'autre part, la financiarisation a limité l'autonomie stratégique des entreprises, qui doivent s'ajuster sur les attentes court-termistes de marchés à l'horizon au mieux annuel.
- Selon une étude de McKinsey, ce court-termisme se caractérise par des investissements limités, le dogme de la réduction des coûts et de l'objectif trimestriel à atteindre (*Measuring the Economic Impact of Short-Termism*, 2017). Ces phénomènes se sont dramatiquement accrus entre 2002 et 2015, et concernent 73 % des 600 entreprises étudiées... alors que les 23 % qui ont maintenu une stratégie de long terme ont enregistré des performances supérieures dans tous les domaines !
- **On s'arrête trop souvent au constat de la hausse des dividendes**
- Mais sortir du carcan de la financiarisation n'est pas si simple. Car on s'arrête trop souvent au constat de la hausse des dividendes en omettant de se demander qui sont les actionnaires. Selon une étude d'Euronext (*Qui sont les actionnaires du CAC40 ?*, 2018), les bénéficiaires des dividendes versés par les grandes entreprises sont en premier lieu les gestionnaires d'actifs, (45 % de l'actionnariat connu), puis les fondateurs et leurs

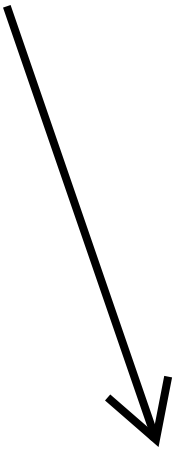
Intensification
du travail et
court-termisme
des marchés
financiers

familles (17 %), les petits porteurs (9 %) et les salariés (5 %). Or les gestionnaires d'actifs placent l'épargne des ménages, en particulier celle des futurs retraités canalisée par les fonds de pensions ou les plans épargne retraite. Les dividendes rémunèrent donc l'épargne de millions de ménages qui n'en savent souvent rien et contribuent ainsi à l'intensification du travail et au court-termisme qu'ils subissent... en tant que salariés ! Remettre en question la financiarisation, ce n'est pas rééquilibrer les flux de profit en faveur des salariés comme le suggère le rapport Oxfam, mais réformer la gouvernance des entreprises de manière à ce que les exigences du travail puissent rééquilibrer celles du capital, en étant assumées par les travailleurs-épargnants eux-mêmes. C'est aussi mettre en cause un système d'épargne qui a fait une promesse de revenus, notamment pour garantir un niveau de retraite aux classes moyennes.

Tant qu'on en reste à une caricature de l'actionnaire comme un nanti fumant le cigare et attendant avidement les dividendes qui l'engraissent, on passe à côté de la logique d'un système financier dans lequel nous nous sommes collectivement enfermés. Caricature aussi de l'imaginer comme un entrepreneur héroïque prenant des risques et investissant sa fortune pour explorer les nouvelles sources de création de valeur : il y a longtemps déjà que la gestion du capital des grandes entreprises est confiée à des techniciens de la finance qui misent l'argent des autres et se rémunèrent par leurs spéculations. Les anticapitalistes comme les tenants du capitalisme doivent rénover leurs mythologies.

- Lire aussi : Partage des profits : « L'actionnaire investit dans l'espoir de s'enrichir, mais en l'occurrence sa cupidité est bienfaisante »
- En attendant, la mauvaise nouvelle du rapport Oxfam est que, dix ans après la crise financière de 2008, nous en sommes au même point. On avait alors espéré une

Quel enfer !
(pour autant,
vision très fine à
replacer !)



définanciarisation de l'économie. Or, les dividendes, les rémunérations des dirigeants et la valeur pour l'actionnaire continuent de gouverner les entreprises. Quant au travail, une enquête de la Dares montrait dès 2014 que son intensification était repartie à la hausse. Jusqu'à quand ?

- **Pierre-Yves Gomez** est professeur à l'EM Lyon, directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises et chroniqueur économique au « Monde ».

Partage des profits : « On ne peut pas dire qu'il y a un « partage » – plus ou moins inégalitaire – des revenus dans une entreprise »


La répartition des dividendes entre actionnaires, salariés et investissements est le résultat de contrats et de préférences arbitrés par les intérêts de chacun, estime l'économiste Pascal Salin dans une tribune au « Monde ».

LE MONDE ECONOMIE | 26.05.2018 à 11h59 • Mis à jour le 26.05.2018 à 12h11 |

Par Pascal Salin (président de l'Association pour la liberté économique et le progrès social (Aleps))

Réagir

Ajouter

 Article clairement
contractualiste =
néoclassique



Le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise les économistes.

Tribune. La plupart des journaux français se sont fait l'écho d'une étude de l'ONG Oxfam concernant les bénéfices des entreprises du CAC 40 et l'augmentation de la part revenant aux actionnaires. D'après cette étude, sur 100 euros de bénéfices, les entreprises du CAC 40 auraient alloué 5 % à la participation des salariés, 27,5 % aux investissements et 67,5 % aux actionnaires. Ce résultat a été très généralement interprété comme significatif d'une augmentation de ce qu'on appelle les inégalités, au profit des actionnaires. Ces chiffres ne concernent que les entreprises du CAC 40 et ne permettent pas de se faire une idée de ce qui se passe dans l'ensemble des entreprises françaises, en particulier les plus petites. Mais quoi qu'il en soit, pour bien évaluer la signification de ces chiffres, il convient de rappeler ce qu'est la nature profonde d'une entreprise.

Lire aussi : Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires

de plus en plus contestée



Une entreprise est un ensemble de contrats, à savoir les contrats signés entre, d'une part, les propriétaires des entreprises (ou leurs représentants) et, d'autre part, les salariés, les fournisseurs, les prêteurs et les clients. Or, dans une économie libre, si un contrat est signé, c'est bien parce que les signataires le considèrent comme une source de gain pour eux, quel que soit leur rôle. Grâce à l'activité productive des salariés et des propriétaires, l'entreprise transforme les ressources qu'elle achète et vend les produits qui en résultent.

Différenciation des rôles

La différence entre la valeur de ce qui est vendu et la valeur des ressources achetées constitue ce qu'on appelle la valeur ajoutée, celle-ci pouvant être positive ou négative (auquel cas il y a des pertes). Cette valeur ajoutée a pour contrepartie une distribution de rémunérations, mais celles-ci sont de nature différente : alors que les salariés reçoivent une rémunération certaine, parce que décidée par contrat, les propriétaires reçoivent une rémunération résiduelle - ce qui reste disponible de la valeur ajoutée une fois les salaires payés - et donc incertaine.

La rémunération des propriétaires s'appelle le profit, et celui-ci rémunère la prise de risque et le travail d'organisation de la production (mais il peut être négatif si l'entreprise fait des pertes). Dans les entreprises de grande dimension, les propriétaires sont des actionnaires et ils ne prennent généralement pas en charge directement la gestion de l'entreprise ; ils la délèguent à des agents (les « managers ») qui sont des salariés, mais qui doivent chercher à réaliser des profits pour leurs mandants.

« IL EST AUSSI ABSURDE DE DIRE QU'IL N'EST PAS JUSTE QUE LES SALARIÉS NE PARTICIPENT PAS AUX PROFITS QUE DE DIRE QU'IL N'EST PAS JUSTE QUE LES PROPRIÉTAIRES D'ENTREPRISES NE

Oui mais les enquêtes montent que les dividendes restent positifs même quand l'entreprise essuie des pertes

PARTICIPENT PAS AUX SALAIRES... »

Il y a donc, au sein d'une entreprise, une différenciation des rôles très précise. Elle est efficace parce que les titulaires de profits sont incités à bien gérer l'entreprise. Quant aux salariés, leur salaire est déterminé par l'offre et la demande : les entrepreneurs ne peuvent pas leur proposer un salaire inférieur à celui qui prévaut sur le marché du travail, mais ils éviteront de payer un salaire supérieur à ce que la contribution productive d'un salarié peut apporter à l'entreprise. De ce point de vue, on ne peut donc pas dire qu'il y a un « partage » - plus ou moins inégalitaire - des revenus dans une entreprise.

Un choix entre le présent et le futur

Les rémunérations résultent de contrats précis. On évoque souvent la nécessité de faire participer les salariés aux profits des entreprises. Mais on doit laisser la liberté à un propriétaire d'entreprise de décider qu'il en soit ainsi s'il estime qu'il peut de ce fait mieux motiver ses salariés. Il convient de ne pas généraliser la participation et de ne pas la rendre obligatoire, car cela correspondrait à un mélange des rôles qui peut faire obstacle à la bonne gestion d'une entreprise. Il est aussi absurde de dire qu'il n'est pas juste que les salariés ne participent pas aux profits que de dire qu'il n'est pas juste que les propriétaires d'entreprises ne participent pas aux salaires...

L'étude d'Oxfam sur les bénéfices des entreprises du CAC 40 ne s'intéresse pas qu'à la participation des salariés. Elle souligne aussi que la part des bénéfices distribuée aux actionnaires a augmenté par rapport à celle qui reste dans l'entreprise pour les investissements. Or, il n'y a aucune raison de déplorer cette évolution. En effet, il se peut que la rentabilité d'un investissement soit faible dans une entreprise et, dans ce cas-là, il vaut mieux que les actionnaires n'investissent pas une partie de leurs bénéfices dans cette entreprise, mais qu'ils reçoivent l'intégralité des profits et qu'ils investissent éventuellement dans d'autres entreprises où le rendement des investissements serait plus élevé. Cela

serait préférable pour la croissance économique de la France. Mais par ailleurs, s'il est décidé à juste titre d'utiliser une partie des bénéfices pour financer des investissements rentables dans l'entreprise, cela accroît la valeur de l'entreprise et donc le patrimoine des propriétaires. Autrement dit, savoir si les bénéfices sont plus ou moins distribués ou plus ou moins investis dans l'entreprise revient à faire connaître un choix entre le présent et le futur. Et ce choix ne peut en rien être considéré comme une inégalité. Par conséquent, s'il peut être intéressant de savoir quels sont le montant des bénéfices de diverses entreprises et les utilisations qui en sont faites, on ne devrait absolument pas en tirer des jugements de valeur en termes d'augmentation des inégalités.

Pascal Salin est président de l'Association pour la liberté économique et le progrès social (Aleps) et ancien président de la Société du Mont-Pèlerin. = gros libéral

Nos tribunes sur le partage des profits

Les actionnaires, profiteurs ou investisseurs : le rapport de l'ONG Oxfam sur la répartition des bénéfices des entreprises du CAC 40 divise. *Le Monde* publie une série de tribunes d'économistes sur le partage des profits.

Pierre-Yves Gomez : « Sortir du carcan de la financiarisation n'est pas simple »

Pierre Lepinoy : « L'actionnaire investit dans l'espoir de s'enrichir, mais en l'occurrence sa cupidité est bienfaisante »

Pascal Salin : « On ne peut pas dire qu'il y a un « partage » - plus ou moins inégalitaire - des revenus dans une entreprise »

Esther Jeffers : « Plutôt que de favoriser une hyper-rentabilité, ne vaudrait-il pas mieux orienter les choix d'investissement vers les projets d'avenir ? »

Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot : « L'actionnaire contemporain se révèle avant tout un joueur de casino »

Profits du CAC 40 : la priorité aux actionnaires de plus en plus contestée

Dans un rapport, l'ONG Oxfam dénonce un partage des profits

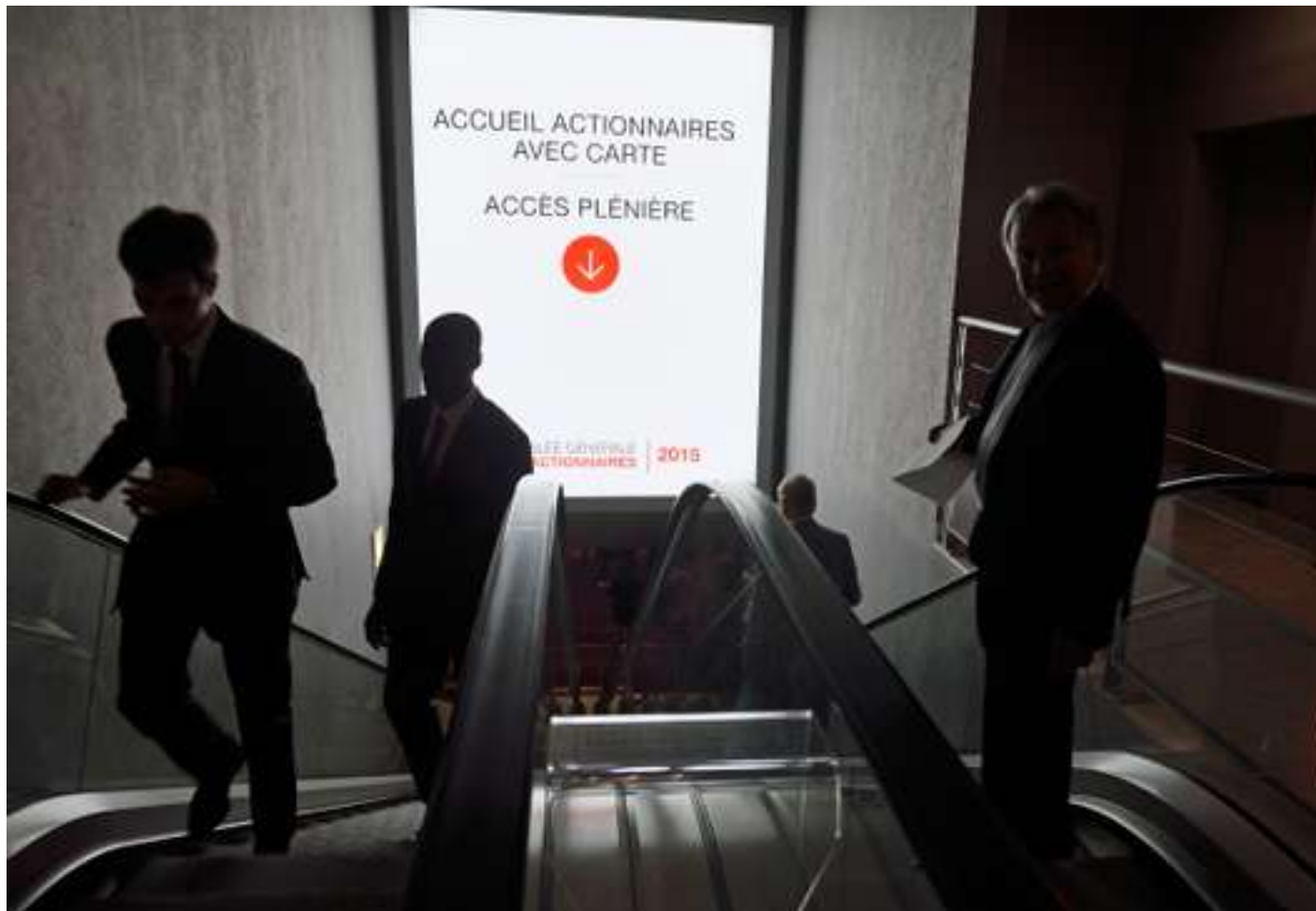
devenu très défavorable aux salariés, même s'il est contesté.

LE MONDE | 14.05.2018 à 06h01 • Mis à jour le 15.05.2018 à 13h50 |

Par **Denis Cosnard**

Réagir

Ajouter



Les actionnaires de LafargeHolcim peuvent être rassurés. Le groupe a beau avoir perdu 1,7 milliard de francs suisses (1,5 milliard d'euros) en 2017, lancé un plan pour comprimer les coûts, et se trouver au cœur d'un scandale pour avoir pactisé avec l'organisation Etat islamique en Syrie, ils ne seront pas privés de dividendes pour autant. Mercredi 16 mai, ils toucheront, comme l'année précédente, 2 francs suisses par action. Qu'il aille bien ou mal, le champion du ciment reste généreux. En 2015, le PDG avait déjà annoncé simultanément une perte record et une hausse du dividende. Si bien qu'en cinq ans, ce groupe suisse du CAC 40 a gagné seulement 1,2 milliard

de francs, mais distribué à ses propriétaires presque deux fois plus d'argent. Quitte à puiser pour cela dans ses réserves. LafargeHolcim n'est pas un cas unique. En France, en Europe, le capitalisme évolue depuis des années vers un modèle qui donne la priorité aux actionnaires, toujours gagnants ou presque. Un mouvement puissant, mais contesté. Témoin, le rapport sur les profits du CAC 40 publié conjointement, lundi 14 mai, par l'organisation non gouvernementale Oxfam et le Bureau d'analyse sociétale pour une information citoyenne (Basic).

**Lire aussi : Indépendance des grandes entreprises :
« La solution doit être trouvée dans un renouveau de la participation »**

Entre les dividendes et les rachats d'actions, les groupes du CAC 40 ont, depuis 2009, transféré à leurs actionnaires l'équivalent de 67,5 % de leurs bénéfices, montre cette étude. On est loin de la « règle des trois tiers » préconisée en 2009 par Nicolas Sarkozy, peu après son élection comme président de la République : *« Sur 100 de bénéfices, il devrait y en avoir 33 qui reviennent aux salariés, 33 qui vont directement dans la poche de l'actionnaire et 33 qui servent à être réinvestis dans l'entreprise »*, avait-il déclaré, sans justification autre que politique.

Aujourd'hui, les salariés récupèrent non pas 33 %, mais seulement 5 % du total sous forme d'intéressement et de participation, et la part disponible pour les investissements ne dépasse guère 27,5 %, selon les calculs du Basic et d'Oxfam. *« Les richesses n'ont jamais été aussi mal partagées entre les différentes parties prenantes du CAC 40 »*, affirme le rapport. *« Les actionnaires sont les premiers servis, et touchent des sommes importantes quoi qu'il arrive, commente Christophe Alliot, du Basic. L'investissement est devenu une variable d'ajustement, ce qui peut fragiliser les entreprises. »*

« C'est le monde à l'envers »

Jugeant que ces choix *« nourrissent une véritable spirale des inégalités »*, Oxfam et le Basic formulent des recommandations pour une répartition plus équilibrée. Ils proposent en particulier que les dividendes ne puissent pas dépasser le niveau des

bénéfices redistribués aux salariés. Ils souhaitent aussi qu'au sein d'une entreprise, la rémunération la plus haute ne représente jamais plus de vingt fois la rémunération médiane. Cette prise de position rejoint des critiques venant de l'intérieur même du système. *« Les actionnaires s'efforcent de préserver coûte que coûte dividendes et rendement du capital, et demandent aux salariés de porter sur leurs épaules une part croissante des risques économiques »*, déplore ainsi l'économiste Patrick Artus, membre du comité exécutif de la banque Natixis et du conseil d'administration de Total, dans son livre *Et si les salariés se révoltaient ?* (Fayard, 176 p., 15 euros, coécrit avec Marie-Paule Virard). C'est *« le monde à l'envers ! »*, s'exclame-t-il.

Larry Fink, le patron de BlackRock, le premier investisseur au monde, se montre lui aussi inquiet. Depuis la crise de 2008, *« ceux qui détiennent du capital ont récolté d'énormes bénéfices »*, tandis que *« beaucoup de personnes à travers le monde »* voient leurs revenus baisser et leurs systèmes de retraite menacés, soulignait-il en janvier. De quoi faire monter la frustration, l'anxiété et le ressentiment à l'égard des grands groupes, s'alarmait-il.

Dans leur rapport remis au gouvernement, en mars, Nicole Notat (Vigeo Eiris) et Jean-Dominique Senard (Michelin) plaident également pour une vision de l'entreprise *« qui ne soit pas exclusivement orientée par la valeur de court terme pour l'actionnaire »*.

Lire aussi : 93,4 milliards d'euros de profits pour le CAC 40 en 2017

De fait, les chiffres montrent un partage des revenus de plus en plus favorable aux détenteurs du capital. *« Entre 2000 et 2010, les groupes du CAC 40 distribuaient en moyenne de 30 % à 40 % de leurs profits annuels sous formes de dividendes*, explique Eric Galiègue, président de Valquant, un bureau d'analyse financier, *»*. Depuis, ce taux fluctue plutôt entre 45 % et 60 %. Pour les actionnaires, c'est une période dorée ! » Et encore, ces données n'intègrent pas les rachats de titres, un autre moyen de choyer les actionnaires. Au total, ceux-ci récupèrent en moyenne les deux tiers des

bénéfices. Mais certains groupes, tels que Lagardère, leur versent bien plus. Parfois même davantage que la totalité de leurs profits, comme cela a été le cas ces dernières années pour LafargeHolcim, mais aussi ArcelorMittal, Engie ou Veolia.

TOUT SE PASSE COMME SI LES ACTIONNAIRES AVAIENT PRIS LE POUVOIR AU DÉTRIMENT DES AUTRES ACTEURS DE L'ENTREPRISE

« *Ce capitalisme actionnarial va trop loin, car il rompt une forme d'équilibre et peut mettre en péril certains groupes* », juge M. Galiègue. Tout se passe comme si les actionnaires avaient pris le pouvoir au détriment des autres acteurs de l'entreprise, en s'appuyant sur des dirigeants chargés de « créer de la valeur » avant tout pour les propriétaires du capital, et payés en conséquence.

Constat très noir

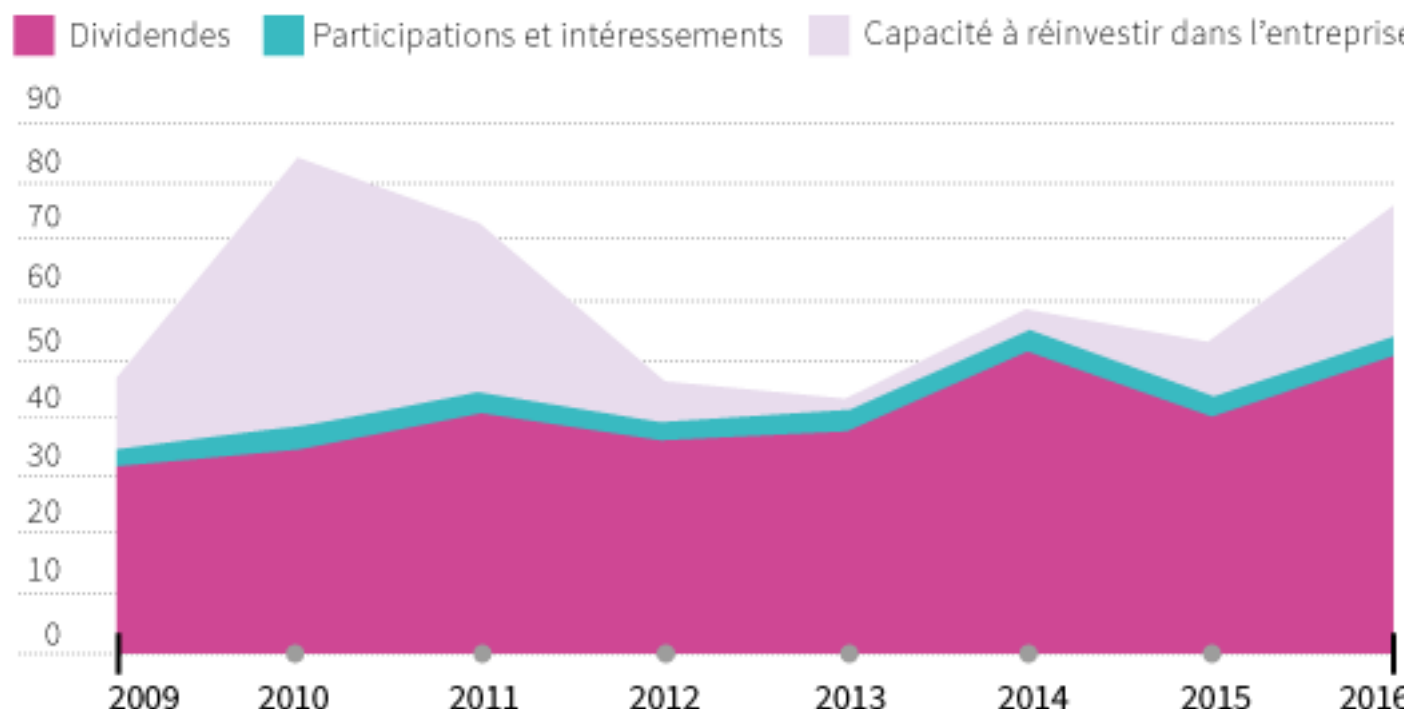
« Depuis 2009, les salaires des PDG du CAC 40 ont augmenté environ deux fois plus vite que la moyenne des salaires de leurs entreprises, souligne le rapport d'Oxfam. Ils gagnent à présent 119 fois plus que la moyenne de leurs salariés. » Surtout, « la part de leur rémunération directement liée au cours de la Bourse atteint désormais 54,5 %, ce qui les encourage à aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires et à privilégier les choix de court terme visant à maximiser leur rémunération ».

En conclusion, Patrick Artus fait un constat très noir : « Dès lors que ces actionnaires trouvent légitime d'encaisser un rendement de 13 % ou 15 % quand le coût de l'argent est à 2 %, il n'est guère d'autre solution pour un dirigeant que de faire feu de tout bois, de s'endetter sans mesure, d'étrangler les salariés, les fournisseurs, les partenaires de toutes sortes, d'émettre du CO₂ sans payer, de brûler les ressources naturelles sans considération pour les dégâts occasionnés, et aussi d'organiser régulièrement de lucratives opérations de rachat d'actions », écrit-il. Une diatribe qui vise avant tout le capitalisme américain. Mais pourrait, un jour, s'appliquer au capitalisme français, si le rééquilibrage visé par le rapport Notat-Senard ne se concrétise pas.

Un partage inéquitable

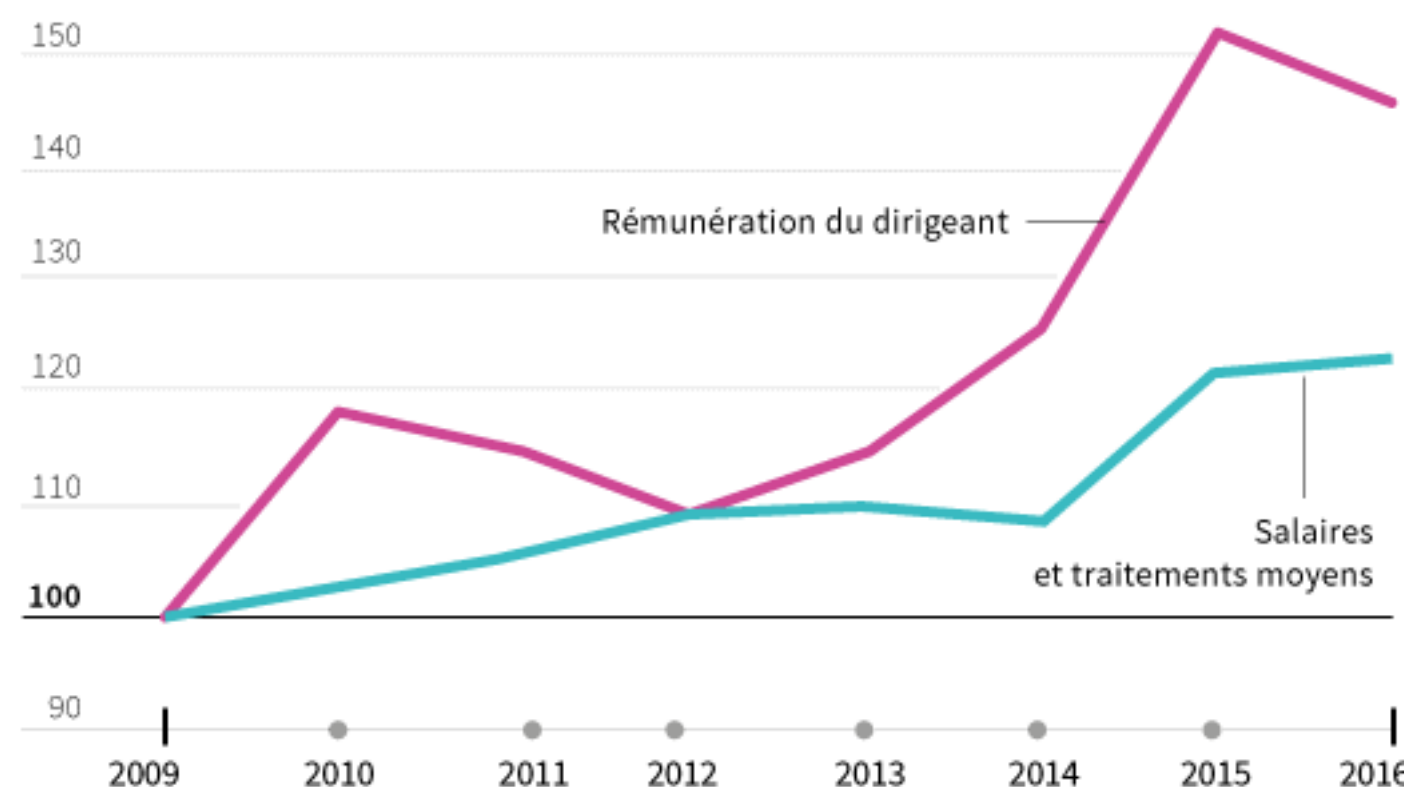
Le poids des dividendes

ÉVOLUTION DU PARTAGE DES BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS DU CAC 40, EN MILLIARDS D'EUROS



Les PDG de mieux en mieux payés par rapport à leurs salariés

ÉVOLUTION DE LA RÉMUNÉRATION DANS LES SOCIÉTÉS DU CAC 40 (BASE 100 = 2009)



Les dividendes distribués dans le monde ont augmenté de 30 % en sept ans

EN UN GRAPHIQUE – Les Etats-Unis, dont les sociétés ont la capitalisation boursière totale la plus importante du monde, ont distribué près de 40 % de la masse totale des dividendes.

LE MONDE | 14.05.2018 à 18h42 • Mis à jour le 14.05.2018 à 18h53 | Par **Jérémie Baruch** et **Samuel Laurent**

Réagir Ajouter

Partager (1 825) **Tweeter**

Comme le souligne le rapport d'Oxfam publié lundi 14 mai consacré au cas français et les entreprises du CAC40, le mouvement global du capitalisme est au versement sans cesse plus important de dividendes actionnariaux, au détriment de l'intéressement des salariés et de l'investissement.

Le graphique suivant est construit à partir des données du cabinet Janus Henderson, qui réalise une étude annuelle de la distribution de dividendes. Il prend en compte les 1 200 plus importantes entreprises mondiales en termes de capitalisation boursière, que nous avons rassemblées ensuite par pays. La place dans le graphique signifie le « classement » en termes de distribution de dividendes (les Etats-Unis en première place, le Royaume-Uni en deuxième, etc.), tandis que la taille des traits caractérise le montant distribué.

La masse globale des dividendes distribués dans le monde a augmenté de 30 % en 7 ans

Evolution de la masse totale des dividendes (dont les dividendes extraordinaires) distribués par les 1 200 entreprises à la plus forte capitalisation boursière dans le monde, en dollars américains, pour les pays **d'Amérique du Nord**, **d'Europe**, **d'Asie-Pacifique** et pour les **pays émergents**.

2011 2011 2012 2012 2013 2013 2014 2014 2015 2015 2016 2016 2017 2017
Etats-Unis Canada Japon Singapour Hongkong Taïwan Australie Corée du Sud Danemark Royaume-Uni Suisse Suède Espagne Portugal Norvège Pays-Bas Luxembourg Italie Israël Irlande Allemagne Autriche Belgique Finlande France Emirats Arabes unis Mexique Turquie Thaïlande Afrique du Sud Russie Pologne Philippines Pérou Maroc Brésil Malaisie Indonésie Inde Hongrie Egypte Rép.tchèque Colombie Chine Chili

Source : Janus Henderson Global Dividend Index

On le voit, ce sont les Etats-Unis qui mènent la danse des dividendes. Les entreprises américaines distribuent à elles seules un plus du tiers des dividendes mondiaux, près de 40 %, contre 27,3 % en 2011. Si on se place au niveau continental, en 2017, les entreprises américaines et canadiennes ont ainsi distribué 475 milliards de dollars de dividendes, devant leurs homologues européennes (323 milliards).

En seconde position, le Royaume-Uni est le pays européen qui en distribue le plus. La France n'est pas en reste, même si les dividendes distribués sont moindres, en volume du moins, qu'en 2011.

Il faut néanmoins prendre en compte le taux de change entre dollar et euro (la plupart des dividendes sont redistribués en dollars), particulièrement défavorable à l'Europe entre 2015 et 2017, ce qui explique la chute observée sur ces années.

La taxe sur les transactions financières en Europe, une vieille idée qui peine à aboutir

Emmanuel Macron a relancé, mardi 26 septembre, l'idée d'une taxe européenne sur les transactions financières. Une idée qui remonte aux années 1970 et dont le chantier est ancien.

LE MONDE | 29.09.2017 à 11h20 • Mis à jour le 14.05.2018 à 16h59 | Par [Gary Dagorn](#)

Réagir Ajouter

Partager (84) [Twitter](#)

C'était [un discours attendu sur l'Europe](#). Mardi 26 septembre, Emmanuel Macron a relancé les discussions sur la taxe sur les transactions financières (TTF) en proposant que l'Union européenne se dote d'une telle taxe pour tous ses pays membres. « *Il y a deux pays en Europe qui ont une taxe sur les transactions financières, la France et la Grande-Bretagne. Je vais proposer que nous adoptions, à vingt-huit, l'une ou l'autre* », a déclaré le président français devant ses homologues. Une proposition qui ne date pas d'hier et dont le chantier européen, débuté en 2011, s'éternise.

La TTF, une vieille idée remise au goût du jour

L'idée d'un prélèvement sur les transactions financières est pour la première fois proposée en 1972 par l'économiste américain James Tobin qui, en fixant un taux très faible (de l'ordre de 0,01 % à 0,1 %) sur un grand nombre de transactions, y voyait un

moyen de réguler le marché des changes (devises), d'y freiner la spéculation et la volatilité des cours et d'encourager les investissements à long terme.

En 1984, la Suède est le premier pays à mettre en place une TTF avec un taux plus important, de 0,5 %, que le gouvernement décide de fixer ensuite à 1 %. L'impôt sera abandonné en 1991 alors que le pays traverse une crise bancaire importante.

C'est pourtant bien cette crise bancaire européenne qui remettra l'idée au goût du jour. En France, c'est François Mitterrand qui, le premier, défend la TTF au sommet mondial pour le développement social de Copenhague, en mars 1995, affirmant qu'« *un pourcentage infime dégagerait des moyens considérables* ». La mesure est ensuite reprise par Lionel Jospin, qui l'intègre dans son programme pour l'élection présidentielle, la même année, mais il sera battu au second tour par Jacques Chirac.

Sa nomination en 1997 à la tête du gouvernement, à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale, ne changera rien : Dominique Strauss-Kahn, alors ministre des finances, s'y oppose fermement. Le premier ministre s'y déclare néanmoins favorable au niveau européen, exprimant son souhait que la France en prenne l'initiative au sein de l'Union européenne. Un discours auquel le chancelier allemand Gerhard Schröder est réceptif, puisqu'il appelle, lui aussi, à un débat européen sur le contrôle des flux financiers spéculatifs.

Deux ans plus tard, c'est un rapport commandé par Jacques Chirac au sujet des nouvelles contributions financières internationales qui préconisera d'appliquer une taxe sur les flux financiers, jugeant qu'elle « *répond à une exigence éthique et sociale* » dans un contexte où « *la mondialisation crée beaucoup de richesses* ».

La crise financière des « subprimes » aux Etats-Unis, en 2008, presse un peu plus les Etats et ravive la critique à l'endroit des milieux financiers et des pratiques spéculatives. Le 29 juin 2010, la Commission européenne prescrit l'instauration d'une TTF dans le but de freiner la spéculation et de générer des revenus pour financer le budget de l'Union.

En Europe, six ans de débats et de complications

La proposition de la Commission est présentée à la fin de septembre 2011, mais des divergences vont rapidement voir le jour. Dès la mi-2012, le système de taxe commune proposée par la Commission est en voie de disparition, car il est loin de faire l'unanimité. Le Royaume-Uni et la République tchèque s'y opposent fermement.

A la fin de septembre 2012, l'échec des négociations à vingt-sept pousse onze Etats membres à continuer les négociations dans le cadre d'une coopération renforcée (France, Allemagne, Espagne, Italie, Belgique, Grèce, Portugal, Autriche,

Slovénie, Slovaquie et Estonie), un système qui, dès qu'il réunit au moins neuf Etats membres, leur permet de continuer à négocier une proposition de directive qui ne s'appliquera qu'à eux, ce qui permet de remédier à la paralysie des discussions à vingt-sept.

En février 2013, à la demande de ces onze Etats, la Commission européenne a remis sur la table [une proposition de taxe commune](#) reprenant le champ d'application et les objectifs de sa proposition d'origine. L'idée est d'appliquer un taux faible (0,1 % pour les actions et les obligations et 0,01 % pour les produits dérivés) sur une très large assiette, couvrant les transactions de tous les types d'instruments financiers, dont les recettes annuelles sont estimées à 30-35 milliards d'euros. La Commission étudiait alors une entrée en vigueur en 2016.

Action, obligation, produits dérivés : quelles différences ?

Mais, en dépit du volontarisme des pays concernés, dont l'Allemagne et la France font figure de moteurs, d'autres divergences – notamment sur le périmètre de la taxe – vont voir le jour et faire piétiner les négociations. A tel point que l'Estonie annonce son intention de se retirer des négociations à la fin de 2015, ne laissant que dix pays au sein de la coopération renforcée.

Le projet bloqué par la Belgique et la Slovaquie

Les difficultés proviennent de la Belgique et, dans une moindre mesure, de la Slovaquie, pour des raisons opposées. Alors que les Belges ont montré des réticences grandissantes envers le projet, posant des exigences de plus en plus difficiles à satisfaire, les Slovaques ont à l'inverse critiqué les exemptions introduites dans le projet, qu'ils estiment non justifiées, comme l'exonération des fonds de pension belges, réclamée par la Belgique. Dans un souci que le processus aboutisse, les huit autres ministres des finances ont accédé à la demande belge, rejoints depuis par les Slovaques.

La pression sur le gouvernement belge s'est accrue cette année puisqu'il est désormais le seul à empêcher le processus d'aboutir. Médiatiquement, Bruxelles affiche toujours un soutien de principe, en arguant quasi uniquement sur des points techniques. Mais le fait que celui-ci ait notamment exigé que les Pays-Bas et le Luxembourg mettent également en œuvre la TTF indique que le Royaume craint la concurrence des places boursières de ses voisins. Des craintes d'autant plus vives que le transfert d'activités hors de Londres provoqué par le Brexit a intensifié la concurrence pour attirer les grandes banques internationales.

En mars 2017, Hans Jörg Schelling, le ministre des finances autrichien, [prévenait ses homologues belge et slovaque](#) : « *Ils doivent s'être décidés en mai. S'ils ne*

l'approuvent pas et quittent le groupe, alors le projet est terminé », car ne réunissant plus le minimum de neuf Etats, a prévenu M. Schelling, qui dirige les négociations.

Depuis, l'échéance a, une fois de plus, été repoussée, faute d'accord de la Belgique et malgré les concessions faites à celles-ci. Un positionnement qu'Alexandre Naulot, d'Oxfam France, qualifiait en mars de « *cheval de Troie du secteur financier* ».

« *Leur intérêt est de ralentir les négociations* », expliquait-il alors. Une attitude [que réfute le ministre des finances belge](#), Johan Van Overtveldt, expliquant : « *Nous sommes engagés dans les discussions, mais nous sommes également très vigilants concernant la situation internationale.* »

Lire aussi : [Le recul du gouvernement sur la taxe européenne sur les transactions financières](#)

Si l'accord est toujours possible, les signaux envoyés par le président français, Emmanuel Macron, et par son ministre de l'économie, Bruno Le Maire, laissent craindre de nouvelles difficultés. Selon [L'Humanité](#), alors qu'un accord devait être conclu à la fin de juillet, Bercy a fait machine arrière au dernier moment en annulant la réunion cruciale entre les ministres européens de l'économie et des finances, censée permettre de finaliser l'accord. Une décision qui tranche foncièrement avec les intentions affichées devant ses partenaires européens par le président français.