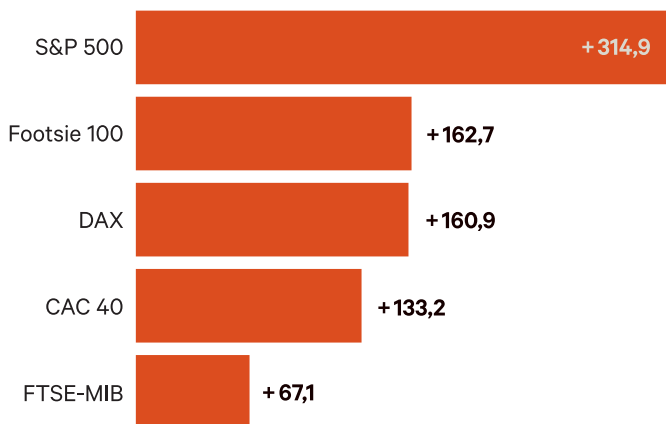


# Cote mal taillée

## Oxfam se trompe de combat en stigmatisant les dividendes du CAC 40.

### Les performances des indices boursiers

Variation en %, dividendes inclus, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009 (en euros)



« LES ÉCHOS » / SOURCE : BLOOMBERG

Il n'y a de richesse que d'hommes. Oxfam ne fait sien le vieil adage libéral que pour remettre en cause l'un des principaux lieux de création des richesses : l'entreprise. A en croire l'ONG, celles du CAC 40 vampiriseraient leurs salariés pour verser à leurs actionnaires une proportion de leurs bénéfices sans équivalent sur la planète. La visibilité des 44,3 milliards d'euros de dividendes versés l'an dernier par les champions de l'indice parisien en font un bouc-émissaire d'autant plus facile lorsqu'on ignore la spécificité du profil boursier de la place et les particularismes fiscaux tricolores. Le poids des banques, de l'immobilier et des services aux collectivités, avec plusieurs leaders mondiaux dans l'énergie et l'eau, font de l'indice un pourvoyeur naturel de coupons – mais pas le plus important au monde rapporté aux bénéficiaires – qui compense des marges et des rentabilités des capitaux parfois plus maigres que leurs concurrents internationaux. Chez beaucoup d'entreprises familiales, la « tradition » du dividende n'a longtemps été que le reflet inversé de l'ISF. Elle n'est pas non plus un éteignoir de l'investissement. En 2016, les 68,8 milliards d'euros investis par les entreprises non financières du CAC 40, et hors secteur immobilier, représentaient moitié plus que la redistribution de cash aux actionnaires, et un quart de plus que leurs dotations aux amortissements. Comme l'écrivaient alors les auteurs du Vernimmen, le dividende ne doit être ni une idole, ni un tabou.

« S'il travaille pour toi, tu travailles pour lui. » Le proverbe japonais sert depuis longtemps de vade-mecum à l'alliance entre Renault et Nissan, un statu quo de moins en moins acceptable par l'actionnaire étatique de l'ex-Régie (15 % du capital) mais que son partenaire nippon veut pour l'instant croire aussi immuable que la cérémonie du thé. Si le directeur général du troisième constructeur de l'Archipel, Hiroto Saikawa, n'est guère pressé de faire hara-kiri à des fiançailles souples qui fêteront leur vingtième anniversaire l'an prochain, c'est aussi parce que le plus fourmi du couple a du mal à se sortir des froidures de l'hiver. Le bénéfice d'exploitation du groupe de Yokohama reculera en 2018-19 pour le troisième exercice annuel d'affilée. Sur celui clos fin mars, sa marge opérationnelle, en incluant ses joint-ventures chinoises (soit 5,6 %), est tombée pour la première fois sous la rentabilité annuelle de Renault (6,6 % sur l'année calendaire 2017). L'écart devrait encore se creuser avec la supposée cigale du tandem. La marque au losange prévoit de maintenir sa rentabilité au-dessus de 6 % cette année, tandis que celle de Nissan perdrait encore 0,3 point de pourcentage (hors JV chinoises), malgré la fin du scandale des contrôles-qualité. Pour écrire le futur contrat d'un mariage plus entier, le stylo penche néanmoins en faveur de Nissan sur deux autres points cruciaux : le cash net (13,5 milliards d'euros contre 2,9 milliards chez Renault) et la génération de cash-flow libre (3,1 milliards, contre 0,95 milliard). Contrairement à ce que laisse entendre la sagesse insulaire, il faudra plus qu'un frôlement de manches pour faire naître l'amour entre leurs actionnaires.