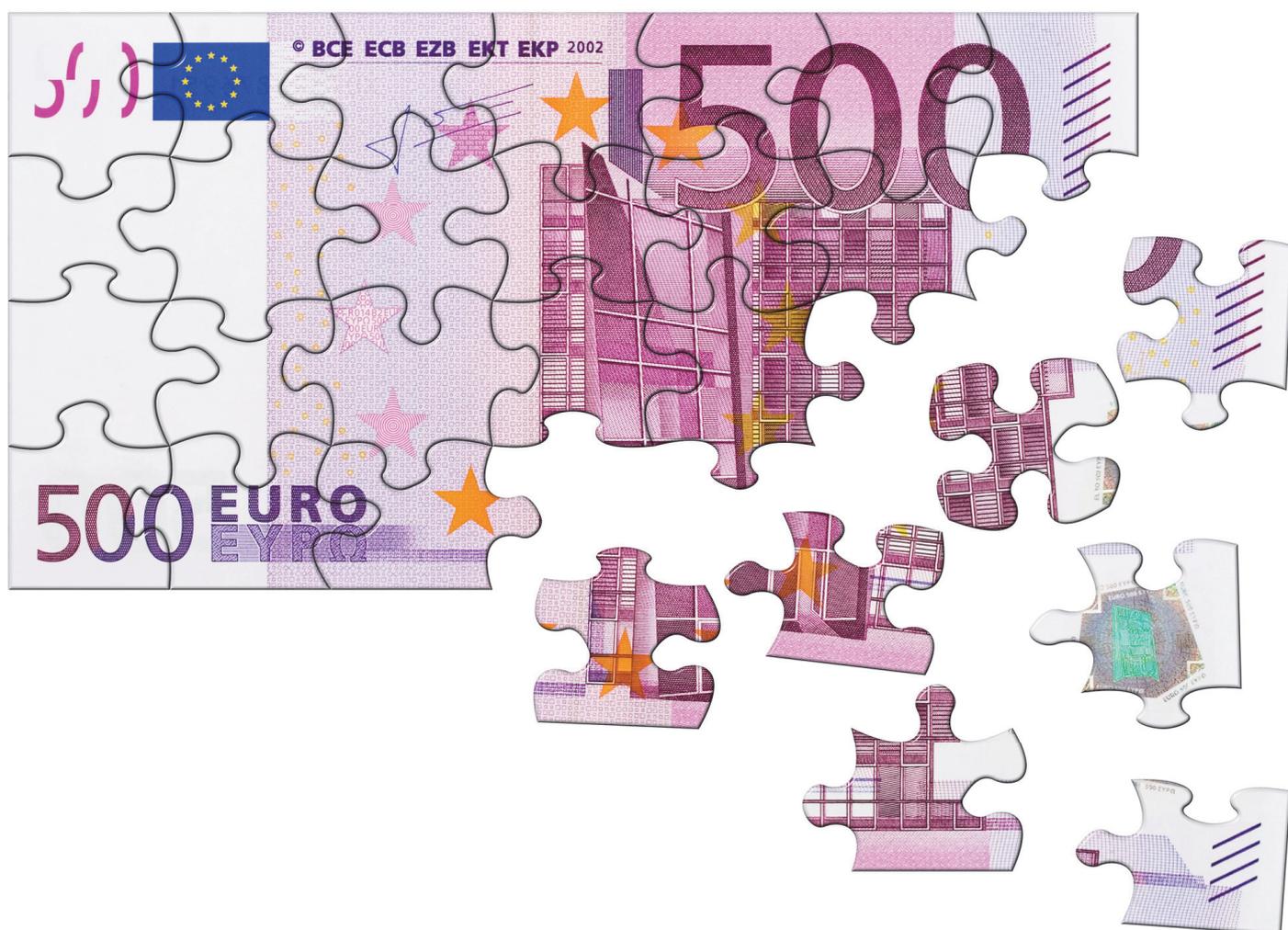


Le partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 français en 2019...

267 milliards pour les salariés,
80 milliards pour les États et
42 milliards nets d'impôts pour les actionnaires

3^e édition, juin 2020

Nicolas Marques et Cécile Philippe





L'Institut économique Molinari (IEM) est un organisme de recherche et d'éducation dont la mission est de favoriser une meilleure compréhension des phénomènes et défis économiques, en les rendant accessible au grand public. A cet effet, il effectue des recherches scientifiques, organise des cercles de réflexion, édite des publications, propose des formations et toutes formes d'enseignement en ce sens.

Ses travaux contribuent à stimuler l'émergence de nouveaux consensus, en proposant une analyse économique des politiques publiques illustrant l'intérêt de réglementations et de fiscalités plus clémentes.

L'IEM est une organisation à but non lucratif, financée par les cotisations volontaires de ses membres, individus, fondations ou entreprises. Affirmant son indépendance intellectuelle, il n'accepte aucune subvention publique.

Reproduction autorisée à des fins éducatives et non commerciales à condition de mentionner la source.

Version actualisée au 19 juin 2020.

©2020 Institut économique Molinari

ISBN 978-2-9602387-9-2

Dépôt légal 2^{ème} trimestre 2020.

Contact : postmaster@institutmolinari.org

Site Internet : www.institutmolinari.org

**LE PARTAGE DE LA CONTRIBUTION
SOCIALE ET FISCALE DES ENTREPRISES
DU CAC 40 FRANÇAIS EN 2019 ...**

**267 milliards pour les salariés,
80 milliards pour les Etats et
42 milliards nets d'impôts pour les actionnaires**

3^{ème} édition, juin 2020

Nicolas Marques & Cécile Philippe

Institut Économique Molinari | Paris-Bruxelles

SOMMAIRE

SYNTHESE DE L'ETUDE.....	7
En 2019, la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 représentait 389 milliards d'euros.....	7
Les Etats dans le monde ont été les premiers bénéficiaires de la progression de la contribution fiscale et sociale des entreprises du CAC 40	8
L'Etat français a bénéficié tout particulièrement de la progression de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 en 2019	9
Les Etats ont été les premiers bénéficiaires des résultats des entreprises du CAC 40.....	9
La crise du coronavirus pénalisera avant tout les finances publiques fragiles	10
CONTEXTE DE L'ETUDE.....	15
OBJECTIF DE L'ETUDE : IDENTIFIER LES GAINS DES SALAIRES, DES ETATS ET DES ACTIONNAIRES.....	19
LES SALAIRES SONT LES PREMIERS BENEFICIAIRES DE LA CREATION ET DU PARTAGE DE RICHESSE... 23	
L'importance d'une approche globale du partage de la richesse	23
La séquence chronologique de la création de richesse	23
Au-delà des salaires, le personnel est associé aux résultats et aux dividendes.....	24
Les gains des Etats dépassent largement l'impôt sur les sociétés.....	25
Les dividendes bénéficient significativement aux Etats grâce à la fiscalité	26
Les salariés sont les premiers bénéficiaires, devant les Etats et les actionnaires	28
LES ETATS SONT LES PREMIERS BENEFICIAIRES DU PARTAGE DES RESULTATS DISTRIBUES	31
EN 2020, LA CRISE PENALISERA AVANT TOUT LES ETATS AUX FINANCES FRAGILES	33
CALCUL ET PARTAGE DE LA CONTRIBUTION SOCIALE ET FISCALE (VISION GLOBALE).....	35
CALCUL ET PARTAGE DES RESULTATS (VISION PARTIELLE).....	36
SOURCES ET HYPOTHESES DE CALCUL	37
COMPOSITION DU CAC 40.....	40
LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOMS.....	42
BIBLIOGRAPHIE.....	43
GLOSSAIRE.....	45
NOTES.....	46
SUR LES AUTEURS.....	51

1. SYNTHÈSE DE L'ÉTUDE

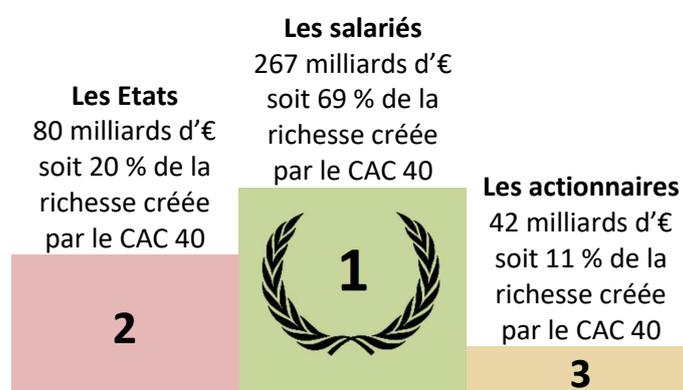
La contribution sociale et fiscale des grandes entreprises, en France et dans le monde, reste en grande partie méconnue. Les présentations comptables ou financières classiques ne permettent pas d'extérioriser la création de valeur pour la collectivité au sens large. Conçues pour présenter les résultats des entreprises, elles se focalisent sur des données financières et sous-évaluent les gains pour la collectivité française et mondiale, tout en surévaluant les recettes des actionnaires en présentant les dividendes avant impôts.

Cette étude vise à y remédier. Elle propose un chiffrage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 et de son partage entre les salariés, les Etats et les actionnaires et éclaire le partage de cette richesse.

En 2019, la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 représentait 389 milliards d'euros

Ces 389 milliards d'euros de richesse pour les collectivités française et mondiale ont généré 267 milliards d'euros pour les salariés (69 %), 80 milliards d'euros pour les Etats français et étrangers (20 %) et 42 milliards d'euros nets pour les actionnaires (11 %).

Le podium des bénéficiaires du partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40



Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Les salariés ont été les 1^{ers} bénéficiaires de cette création de richesse, avec 261 milliards d'euros de dépenses de personnels (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative...), 4 milliards d'euros d'épargne et d'actionnariat salarié et 2 milliards d'euros de dividendes liés à l'actionnariat salarié.

Les Etats ont été les 2^{èmes} bénéficiaires avec 31 milliards d'euros d'impôts de production, 37 milliards d'euros d'impôt sur les sociétés et 12 milliards d'euros de fiscalité sur les dividendes.

Les actionnaires arrivent après les salariés et les Etats. Ils ont été les 3^{èmes} bénéficiaires avec 42 milliards d'euros de dividendes nets d'impôts et de dividendes versés aux salariés. Loin de s'accaparer l'essentiel des profits, ils ont participé à une chaîne de création de richesse collective représentant 389 milliards d'euros en France et à l'étranger.

Décomposition de la contribution sociale et fiscale : 388 milliards d'€	2019
Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative...) hors épargne et actionariat salarié	261
Impôts de production (estimation)	31
Résultat avant impôt sur les sociétés (IS)	127
Impôt sur les sociétés (IS)	37
Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)	90
Epargne et actionariat salarié (dont participation et intéressement)	4
Dividendes avant impôts	55
Dividendes reçus par les salariés	2
Dividendes reçus par les actionnaires non-salariés	53
Fiscalité sur les dividendes (estimation)	12
Fiscalité dividendes actionnaires salariés	0,3
Fiscalité dividendes actionnaires non-salariés	11,5
Dividendes nets de fiscalité (estimation)	43
Dividendes nets actionnaires salariés	2
Dividendes nets actionnaires non-salariés	42

Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Les Etats dans le monde ont été les premiers bénéficiaires de la progression de la contribution fiscale et sociale des entreprises du CAC 40

Par rapport à la première édition, portant sur 2016, la contribution sociale et fiscale du CAC 40 a progressé de 55 milliards d'euros. Les salariés ont été les premiers gagnants, avec +29 milliards d'euros, devant les Etats (+19 milliards d'euros) et les actionnaire (+7 milliards d'euros).

En relatif, la contribution sociale et fiscale du CAC 40 a progressé de 16 % en 3 ans. Les Etats ont été les premiers gagnants avec +31 %, liés au dynamisme de l'impôt sur les sociétés (+34 %), des impôts de production (+27 %) et dans une moindre mesure de la fiscalité sur les dividendes (+20 %). En parallèle, les gains des actionnaires augmentaient de 19 % et ceux des salariés de +12 %.

Partage de la contribution sociale et fiscale (milliards d'€)	2016	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Salariés	238	267	29	12%
dont Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale...)	234	261	27	11%
dont Epargne et actionariat salarié (Participation, Intéressement...)	3	4	1	16%
dont Dividendes nets	1	2	1	19%
Etats	61	80	19	31%
dont Impôts de production	24	31	7	27%
dont Impôt sur les sociétés	27	37	9	34%
dont fiscalité sur les dividendes	10	12	2	20%
Actionnaires non-salariés (dividendes nets)	35	42	7	19%
Total	334	389	55	16%

Calculs Institut économique Molinari, € courants.

Cette dynamique est liée au cycle économique. Dans les dernières années, les profits ont augmenté, ce qui a bénéficié particulièrement aux Etats et aux actionnaires. Pour autant, on n'observe pas de déformation du partage de la valeur ajoutée sur un cycle économique complet, les dépenses de personnel progressant comme les dividendes. Lorsqu'on compare les points hauts en matière de distributions de dividendes, 2008 et 2019, on constate que les dividendes et les dépenses de

personnels ont augmenté de façon très proche¹. La progression a été très régulière pour les salariés, dont l'essentiel de la rémunération n'est pas immédiatement connecté au cycle économique. Elle a été plus concentrée sur les dernières années pour les Etats et les actionnaires, dont la rémunération est corrélée plus instantanément avec la croissance.

L'Etat français a bénéficié tout particulièrement de la progression de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 en 2019

Parmi les Etats bénéficiant du développement des entreprises du CAC 40, l'Etat français est particulièrement intéressé.

D'une part, il a bénéficié tout particulièrement de la hausse des impôts de production (+27 % pour le CAC 40 depuis 2016), avec des recettes liées aux impôts de production deux fois plus élevés en France que la moyenne européenne. Ces impôts, prélevés avant même que les entreprises fassent des bénéfices représentent 3,2 % du PIB en France en 2018, contre 1,6 % du PIB en moyenne dans l'Union européenne et 0,4 % du PIB en Allemagne. Méconnus du grand public, ils constituent pourtant une source de rentrées fiscales deux fois plus significative que l'impôt sur les sociétés, avec de l'ordre de 75 milliards d'euros par an², soit bien plus que l'impôt sur les sociétés, ayant rapporté 33,5 milliards en 2019. Ils produisent des effets particulièrement délétères sur l'économie et la société française (Zoom 1 page 12).

D'autre part, il a bénéficié tout particulièrement de la hausse de l'impôt sur les sociétés (+34 % pour le CAC 40 depuis 2016 selon nos calculs), avec des taux d'impositions supérieurs à la moyenne. Le taux plafond de l'impôt sur les sociétés est de 31 % en France, auquel il convient d'ajouter la contribution sociale sur les bénéfices (CSB) de 3,3 % de l'impôt sur les sociétés. Cela donne un taux maximal d'imposition de 32,02 %, le taux plus élevé des 35 pays de l'OCDE³. Ce taux devrait redescendre à 25 % en 2022, soit 25,83 % en tenant compte de la contribution sociale sur les bénéfices, pour se rapprocher de la moyenne de l'OCDE.

Enfin, l'Etat français a bénéficié des impositions sur les dividendes distribués aux personnes physiques et morales actionnaires du CAC 40, avec une fiscalité restant significative en dépit des ajustements opérés avec la création du Prélèvement forfaitaire unique (PFU).

Ces chiffreages n'intègrent pas les gains de l'Etat en tant qu'actionnaire. L'Etat en France bénéficie de recettes liées à son portefeuille de participations. Les dividendes perçus au titre des sociétés du CAC 40 sont estimés à 1,3 milliards d'euro en 2018, selon les calculs de l'Institut économique Molinari à partir du dernier rapport annuel de l'Agence des participations de l'Etat.

Les Etats ont été les premiers bénéficiaires des résultats des entreprises du CAC 40

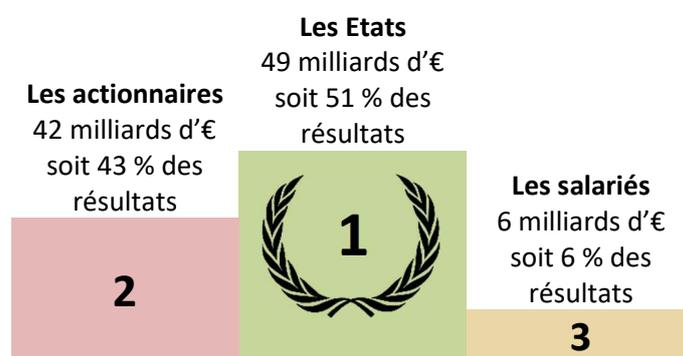
Si l'on se focalise sur le seul partage des résultats non réinvestis, soit 97 milliards d'euros en 2019 :

Les Etats ont été les 1^{ers} bénéficiaires des résultats, avec 49 milliards d'euros dont 37 milliards d'impôt sur les sociétés et 12 milliards de fiscalité sur les dividendes.

Les actionnaires ont été les 2^{èmes} bénéficiaires des résultats, avec 42 milliards d'euros de dividendes une fois déduits les dividendes versés aux salariés.

Les salariés ont été les 3^{èmes} bénéficiaires des résultats, avec 6 milliards d'euros dont 4 milliards d'épargne et d'actionnariat salarié collectif et 2 milliards de dividendes nets.

Le podium des bénéficiaires du partage des résultats des entreprises du CAC 40



Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Les résultats avant impôts distribués par les entreprises du CAC 40 ont progressé de 28 % en 3 ans. Les Etats ont été les premiers gagnants avec +32 %. Leurs recettes ont augmenté en raison du dynamisme de l'impôt sur les sociétés (+34 %). Dans le même temps, la fiscalité sur les dividendes progressait légèrement plus vite (+20 %) que les dividendes en raison d'une baisse des détentions étrangères. Les gains des actionnaires ont, quant à eux, augmenté de 19 %, comme les dividendes.

Partage des résultats distribués avant impôt sur les sociétés (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Etats (impôts sur les sociétés et dividendes)	37	41	43	49	12	32%
Actionnaires non-salariés (leurs dividendes nets)	35	34	35	42	7	19%
Salariés (épargne et actionariat salarié et leurs dividendes nets)	4	5	5	6	2	19%
Total	76	80	83	97	21	28%

La crise du coronavirus pénalisera avant tout les finances publiques fragiles

Pour 2020, les perspectives sont dégradées. Les résultats des entreprises du CAC 40 devraient être moins bons.

Les Etats, et notamment la France, devraient être les premiers à pâtir de la conjoncture. Les résultats nets devraient diminuer, ce qui réduira la progression des recettes d'impôts sur les sociétés. La fiscalité sur les dividendes rapportera aussi moins que prévu.

Le gestionnaire d'actifs Britannique Janus Henderson Investors s'attend à une contraction des dividendes de 15 à 35 % dans le monde en 2020. L'Europe devrait faire partie des régions les plus touchées, en raison des consignes données par les autorités européennes et françaises.

Fin mars, la Banque centrale européenne a demandé aux banques de la zone euro de ne pas verser de dividendes. Cette décision aura un impact significatif, les valeurs bancaires représentant en moyenne 15 % des dividendes annuels du CAC 40.

Les pouvoirs publics français ont incité les grandes entreprises à restreindre leurs distributions de dividendes. Le ministère de l'économie en a fait un cheval de bataille, en dépit des résultats

constatés en 2019. C'est une condition nécessaire au soutien financier des pouvoirs publics, qu'il s'agisse du report d'échéances fiscales, de cotisations sociales ou de prêt garanti à 90 % par l'Etat.

A fin mai, 40 % des entreprises du CAC avaient annoncé la suppression de leurs dividendes et 30 % d'entre elles, leur réduction. La contraction des dividendes en 2020 pourrait conduire à une réduction des recettes de la fiscalité sur les dividendes de 50 %, ce qui représenterait un manque à gagner pour les Etats de l'ordre de 6 milliards d'euros en 2020, dont 3,4 milliards pour les administrations publiques françaises.

Pour tous les pays européens n'ayant pas mis à profit la dernière phase de reprise pour rétablir leurs finances publiques, la situation pourrait être problématique. C'est notamment le cas pour la France qui, avant le début de la crise, projetait d'avoir en 2020 le déficit des administrations centrales le plus élevé de la zone euro (3 % du PIB). Les autorités tablaient sur des excédents des collectivités locales et des administrations de sécurité sociale qui auraient permis de limiter les déficits des administrations publiques à 2,2 %, à l'avant dernière position de la zone euro⁴. Début juin, le déficit public attendu pour 2020 était de 11,4 % du PIB⁵.

Zoom 1 : La fiscalité reste anti-économique en France

Si le grand public a l'impression que beaucoup a été fait pour favoriser les entreprises dans les dernières années, avec une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés à 25 %, la réalité est bien différente. D'une part, cette baisse de l'impôt sur les sociétés, annoncée en 2017, ne devrait être opérationnelle pour toutes les entreprises qu'à « horizon » 2022. Ensuite, le taux français, même s'il est ramené à 25 %, restera significatif. En 2018, la moitié des pays de l'OCDE pratiquait déjà un taux inférieur. Mais surtout, cette baisse gagnerait à être élargie au-delà de la fiscalité sur les bénéficiaires, pour apporter une réponse au manque de compétitivité et au chômage français.

Dans l'Hexagone, l'essentiel de la fiscalité sur les entreprises n'est pas assis sur les bénéficiaires. Nous avons la particularité d'avoir une multitude d'impôts sur le foncier (CFE, taxes sur les bureaux ou les surfaces commerciales...), la masse salariale (taxe d'apprentissage, taxe sur les salaires, versement transport), les avantages offerts aux salariés (forfait social, taxes sur les véhicules de sociétés...), le chiffre d'affaires (C3S), la valeur ajoutée (CVAE) ou les dividendes. Ces impôts dits « de production » représentaient plus de 75 milliards d'euros en 2018, soit bien plus que l'impôt sur les sociétés ayant rapporté 27 milliards cette année-là. Ils sont problématiques à double titre pour la société française.

D'une part, ils sont bien plus nocifs que les fiscalités classiques. Ils ne portent pas sur les bénéfices des entreprises, mais sur des assiettes en amont du résultat et déconnectées de celui-ci. Ces assiettes ne sont pas liées à la performance et capacité contributive des acteurs économiques. Cela rend la fiscalité de production insensible à la situation financière des entreprises et particulièrement contreproductive. Cette fiscalité, qui s'apparente à une subvention aux importations, lamine la compétitivité de nos acteurs positionnés sur des productions à faible valeur ajoutée. Elle incite aux délocalisations, qu'il s'agisse de produits basiques (tels les masques de protections dont nous avons manqués...) ou de produits à forte valeur ajoutée.

D'autre part, nous abusons de cette fiscalité. En 2018, avec 75 milliards d'impôts de production, nous avons le tiers des impôts de production sur les entreprises de l'UE à 28, alors que nous représentions seulement 15 % de la richesse créée. Les impôts de production sur les entreprises représentaient 3,2% du PIB, contre 1,6 % dans l'UE et 0,4 % en Allemagne. Bilan : les entreprises françaises souffrent d'un manque de rentabilité par rapport à leurs concurrentes européennes. Leur excédent brut d'exploitation représentait 7,1 % du chiffre d'affaires en 2017, contre 10,1 % en moyenne dans l'UE à 27 pays. Ce différentiel de 30 % et 3 points n'est pas anodin. Il a des conséquences sociales majeures. Conformément à la théorie de l'incidence fiscale, cette fiscalité retombe sur les individus, chômeurs, salariés, consommateurs ou actionnaires.

Les premiers à souffrir de cette fiscalité sont les chômeurs. Les impôts de production incitent à privilégier les investissements à l'étranger et à délaisser l'Hexagone. Ce n'est pas un hasard si les entreprises du CAC 40 ou nos ETI sont très internationalisées. Au-delà des enjeux de diversification et d'implantation sur les marchés étrangers, elles ont un besoin vital de réduire leur exposition à la sur-fiscalité française. Nombre de PME – et a fortiori de TPE – n'ont pas autant de facilités à s'extraire du cadre franco-français, ce qui explique l'importance des défaillances ou leurs difficultés à grandir. Avant même la crise du coronavirus, en mars, le taux de chômage français était encore à 8,4 %, contre 6,6 % dans l'Union européenne et 3,5 % en Allemagne. Nous avons 535 000 chômeurs de trop par rapport à la moyenne européenne et 1 457 000 de trop par rapport à nos voisins d'outre-Rhin.

Les salariés, comme les actionnaires, font aussi les frais des impôts de production. Lorsque les entreprises ne sont pas à même de reporter la surfiscalité française sur leurs clients, ce sont les salariés qui supportent le coût de cette fiscalité, avec des augmentations de salaires ou des rémunérations du capital moindres que ce qu'on observe à l'étranger.

Jusqu'à présent, les pouvoirs publics n'ont pas donné à ce sujet, la priorité qu'il mérite. Ils ont mis en place des groupes de travail, commandé des notes, mais comme le soulignait récemment le ministre de l'économie, ce chantier reste à mener. Or, la pandémie du coronavirus ne permet plus d'attendre. Pour toute une série de facteurs, l'économie française est particulièrement affectée.

La fiscalité de production, assise sur des assiettes déconnectées des résultats, conjuguée à la pandémie, est une arme de destruction massive pour notre économie affaiblie. Elle risque de provoquer une multitude de faillites, mais aussi d'accroître le différentiel de compétitivité avec nos voisins. L'écart sera particulièrement significatif avec l'Allemagne. Elle a, en temps normal, 8 fois moins d'impôts de production et n'a pas eu besoin de ralentir drastiquement son économie, une politique intensive de dépistage ayant permis de pratiquer un confinement plus sélectif.

La clef pour traiter ce sujet est d'offrir une alternative crédible aux collectivités locales, qui bénéficient de l'essentiel des impôts de production. Le démantèlement de ces fiscalités, mortifères pour les économies locales et leurs administrés, représente un défi financier pour les collectivités. Pour autant, les bonnes pratiques étrangères montrent que ce manque à gagner pourrait être compensé par une réaffectation d'autres fiscalités. Elles pourraient, par exemple, bénéficier d'une partie des recettes d'impôts sur les sociétés, à l'instar ce de qui se fait en Allemagne ou en Italie. Elles pourraient aussi bénéficier d'une plus grande proportion des recettes TVA, à l'instar ce de qui se fait en Allemagne ou Espagne. Les régions bénéficient d'ailleurs déjà d'une partie de la TVA depuis 2018 et il est prévu qu'il en aille de même pour les départements afin de compenser le manque à gagner consécutif à la suppression de la taxe d'habitation.

Des solutions existent. Il est grand temps d'aller de l'avant sur ce sujet, encore plus crucial aujourd'hui qu'hier.

2. CONTEXTE DE L'ETUDE

Depuis que le capitalisme existe, un débat se développe entre ceux qui contestent son essor, ceux qui cherchent à le faire évoluer, ou ceux qui cherchent à profiter de son existence. Questionner l'apport de l'entreprise à la société est devenu une démarche récurrente. Les entreprises sont à la fois une source d'espoirs, de doutes, voire de craintes. Capables de fédérer un écosystème unissant salariés, dirigeants, banques, prestataires et sous-traitants, Etats et actionnaires, elles sont un maillon clef de la création et du partage de valeur entre parties prenantes.

D'un point de vue historique, le débat a longtemps été de savoir si l'entreprise répartissait de façon équitable les gains entre les actionnaires et les salariés ou si, au contraire, les gains des uns évoluaient au détriment des autres⁶.

De nouvelles interrogations ont vu le jour au cours des dernières années. Dans plusieurs pays européens, la persistance de déficits publics et la montée en puissance de la dette créent une tension entre ceux qui sont favorables à une taxation accrue et ceux, au contraire, qui prônent une taxation plus clémente. Cette tension est particulièrement significative dans des pays comme la France, caractérisés par la persistance de déficits publics significatifs⁷ et une pression fiscale très élevée⁸.

Un débat parfois caricatural se développe et se diffuse au sein du grand public, avec un risque de polarisation des opinions sur des positions tranchées et irréconciliables. Un certain « populisme économique » conduit, en effet, de plus en plus à décrier les grands employeurs, en les accusant de tous les maux : ils ne partageraient pas les profits, ils privilégieraient les dividendes plus que les investissements⁹, ce qui générerait un enrichissement anormal des actionnaires¹⁰.

Pour certains, l'entreprise se comporterait aussi en « passager clandestin », en profitant des services offerts par les Etats et les administrations publiques, tout en rechignant à participer à leur financement. Les entreprises sont ainsi périodiquement accusées de ne pas payer assez d'impôts tout en optimisant les crédits d'impôts et pratiquant l'optimisation fiscale.

Pour d'autres, elles contribueraient à augmenter les inégalités, en distribuant des dividendes généreux à une minorité d'actionnaire « nantis ». Paradoxalement ceux qui défendent cette vision sont aussi ceux qui s'opposent à la démocratisation de l'épargne par capitalisation et la généralisation des réserves dans les régimes de retraite par répartition, avec des conséquences sociales fort coûteuses (cf. Zoom 2 page 17).

Ces assertions sont génératrices d'interrogations voire d'inquiétudes au sein des opinions publiques. Des présentations parfois partiales ou biaisées contribuent à entretenir une vision clivante héritée du concept de lutte des classes, en dépit des efforts déployés de part et d'autre en vue d'un débat serein¹¹.

Dans les faits, l'entreprise contribue significativement au bien commun. Elle favorise la création de richesses, constat largement admis dans le monde. Elle permet de faire vivre des sociétés de plus en plus prospères.

Face à ces interrogations, l'Institut économique Molinari considère qu'il est légitime de contribuer au débat en apportant des éléments permettant à tout un chacun d'affiner ou de faire évoluer ses

convictions, en prenant en compte la complexité de la question. Les interrogations sont là. Il est légitime d'aider un débat serein sur le rôle de l'entreprise et sa contribution au développement de nos collectivités.

A cette fin, l'Institut économique Molinari a publié en août 2018 la première édition de cette étude. Elle intégrait un chiffrage inédit de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40 et de son partage entre les salariés, les Etats et les actionnaires au titre de l'année 2016.

Cette 3^{ème} édition actualise ce chiffrage au titre de 2019, avec un mode de calcul permettant des comparaisons homogènes entre les années 2016, 2017, 2018 et 2019.

Zoom 2 : Le sous-développement des fonds de pensions et des réserves des régimes de retraite par répartition, un choix collectif coûteux

Les dividendes constituent un élément clef pour la rentabilité de l'épargne retraite ou des réserves des retraites par répartition. Lorsque les régimes de retraite montent en puissance, les dividendes sont réinvestis dans l'entreprise qui les distribue ou dans d'autres actions ou obligations. Cela augmente les provisions ou les réserves des régimes de retraites, ce qui permettra à terme de distribuer les pensions de retraites plus attrayantes que dans les régimes de retraite par répartition.

Comme les retraites par répartition, la capitalisation repose sur les cotisations des actifs. Mais contrairement à la répartition, les cotisations ne sont pas employées pour payer immédiatement les pensions des retraites. Elles sont placées, ce qui permet de les faire fructifier. Les placements permettent de financer des retraites plus attrayantes, sans avoir besoin d'appeler plus de cotisations retraites. Lorsque les dispositifs de retraite sont en régime de croisière, les dividendes actions ou les coupons obligataires sont utilisés pour améliorer les pensions ou éviter d'avoir à les dégrader au gré de la démographie.

En France, les régimes de retraite par capitalisation, mais aussi les réserves des régimes de retraite par répartition, sont moins développées qu'ailleurs. Ils ont accumulé moins de 20 % du PIB, ce qui représente un écart de plus de 60% de PIB par rapport à la moyenne de l'OCDE.

Principaux plans d'épargne retraite, fonds de pensions et fonds de réserves des régimes de retraites par répartition français	en milliards d'€	en points de PIB	à fin
Plans d'épargne facultatifs individuels (PER individuel, Prefon, Corem, CRH, Fonpel, RMC...)	51	2,2%	2017
Plans d'épargne facultatifs pour indépendants (Madelin, exploitants agricoles...)	46	2,0%	2017
Plans d'épargne d'entreprise (PER collectif, PER obligatoire...)	132	5,8%	2017
Capitalisations collectives obligatoires de la fonction publique (ERAFP, Sénat, Banque de France)	40	1,7%	2018
Capitalisation collective obligatoire du privé (Pharmaciens)	7	0,3%	2019
Réserves du régime par répartition de l'AGRIRC ARRCO	59	2,5%	2018
Fonds de réserve des Retraites (FRR)	33	1,4%	2018
Ensemble des dispositifs	369	16%	2017-19

Source : Institut économique Molinari à partir de DREES, ERAFP, Sénat, Banque de France, CAVP, AGIRC-ARRCO et FRR.

Ce sous-développement a des conséquences sociétales majeures. Chaque année, la collectivité française passe à côté d'une soixantaine de milliards d'euros de dividendes actions, de coupons obligataires ou de plus-values. Ce manque-à-gagner représente 3 750 euros par retraité ou un cinquième des retraites distribuées.

Si nous avions autant de fonds de pensions et de réserves que nos voisins, nous partagerions plus largement les dividendes, en associant tous les actifs et les retraités à la croissance économique. Nous pourrions aussi faire le choix de distribuer les mêmes retraites qu'aujourd'hui, tout en baissant de 2,6 points la pression fiscale et sociale. Cela permettrait de réduire le coût du travail et de résorber le chômage endémique en France.

Conséquences du sous-développement français en épargne retraite, fonds pensions et réserves des régimes par répartition par rapport aux pays de l'OCDE	Capitaux manquants en raison du sous-développement Français		Rendement annuel réel constaté dans l'OCDE en %	Rendements manquants par an (dividendes, coupons et plus-values manquants)			
	en % du PIB	en milliards d'€		en % du PIB	en milliards d'€	en % des retraites	en € par retraité
Ecart vs moyenne simple de l'OCDE	51	1 200	3,8	1,9	46	14%	2 819 €
Ecart vs moyenne pondérée de l'OCDE	84	1 969	3,9	3,2	76	23%	4 682 €
Ecart vs milieu de fourchette	67	1 584	3,8	2,6	61	19%	3 750 €

Source : Institut économique Molinari à partir de données OCDE (encours en 2018 ou dernier encours connu et rendement moyen annuel sur les 10 dernières années).

Pour en savoir plus : MARQUES Nicolas, PHILIPPE Cécile (2019), Retraites françaises, sortir de l'impasse, préparer l'avenir, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, décembre, 68 pages.

3. OBJECTIF DE L'ETUDE : IDENTIFIER LES GAINS DES SALARIES, DES ETATS ET DES ACTIONNAIRES

L'objectif de cette étude est de décrire la contribution des entreprises du CAC 40 au développement des économies française et mondiale.

Ce travail entend éclairer les citoyens dans un domaine particulièrement difficile à suivre pour un non spécialiste. Il repose sur une démarche permettant de visualiser, clairement et simplement, l'ampleur de la création de richesses générée par les entreprises du CAC 40 et son partage entre salariés, Etats et actionnaires.

Actrices majeures de l'économie, les entreprises du CAC 40 sont directement génératrices d'emplois et d'investissements privés constituant autant d'externalités positives pour les collectivités française et mondiale.

En 2019, elles ont réalisé un chiffre d'affaires représentant 1 402 milliards d'euros. Elles employaient 5,1 millions de salariés en France et à l'étranger (vs 4,7 en 2016) et dépensaient 265 milliards d'euros pour leur personnel (vs 239 en 2016). Elles ont dégagé des résultats après impôt de 90 milliards d'euros (vs 81 en 2016).

Pour autant, la contribution sociale et fiscale de ces grandes entreprises, en France et dans le monde, reste en grande partie méconnue.

Les présentations comptables ou financières classiques ne permettent pas d'extérioriser la création de valeur pour la collectivité au sens large. Destinées à présenter les résultats des entreprises, elles se focalisent sur des données financières significatives pour les actionnaires. Elles sous-évaluent les gains pour la collectivité française et mondiale et pour les administrations, tout en surévaluant les recettes des actionnaires en présentant des dividendes avant impôts.

Les Documents de référence publiés chaque année par les entreprises illustrent parfaitement ce biais. Ils donnent une vision très incomplète des gains des Etats. S'ils sont exhaustifs s'agissant de l'impôt sur les sociétés (IS), ils rendent rarement compte des impôts sur la production et n'intègrent pas de chiffrage sur la fiscalité appliquée aux versements des dividendes. En tant que tels, ils ne permettent pas d'éclairer la création et le partage de la valeur entre les parties prenantes.

Cette étude entend remédier à ce manque. Elle propose un chiffrage de la création de la richesse créée par les entreprises du CAC 40 en 2019. Elle décrit son partage entre les salariés, les Etats et les actionnaires.

Ce travail identifie et quantifie les gains de chacun avec une méthodologie logique, robuste et documentée. Il a vocation à donner des ordres de grandeurs permettant d'avoir un vrai débat sur la création et le partage de la richesse créée par les entreprises. Il porte naturellement sur un périmètre monde, les entreprises du CAC 40 opèrent et ont des actionnaires dans le monde entier.

Par création de richesse pour les salariés, on comprend tout ce que les entreprises dépensent en rémunérations directes ou indirectes pour leur personnel. Au-delà des salaires et primes, le chiffrage intègre tous les autres avantages et notamment les cotisations alimentant les systèmes de protection

sociale obligatoires ou facultatifs, les retraites et indemnités de fin de carrière, l'épargne salariale et l'actionnariat salarié collectif. L'actionnariat salarié individuel, que chaque salarié peut constituer lui-même, n'est pas pris en compte dans cette catégorie. Il est considéré comme un actionnariat classique.

Par création de richesse pour les Etats, on entend les gains des différentes administrations publiques centrales, locales, sans tenir compte des administrations de sécurité sociale (les cotisations patronales comme salariales sont intégrées aux gains des salariés, s'agissant de sommes financées par leurs employeurs pour leur permettre d'accéder à ces prestations). Les gains des Etats sont chiffrés aux différents stades de la création de valeur, des impôts sur la production à la fiscalité sur les dividendes. Les gains liés aux détentions étatiques d'actions ne sont pas pris en compte dans cette catégorie. Ils sont considérés comme relevant de l'actionnariat classique.

Par création de richesse pour les actionnaires, on entend les gains liés aux versements de dividendes aux actionnaires, à l'exception de ceux l'étant en tant que salarié (épargne et actionnariat salarié). Ces gains sont estimés après charges et impôts, conformément à notre méthodologie visant à rendre compte du partage entre les parties prenantes.

La catégorie actionnaire regroupe des entités collectives détentrices pour compte de tiers (gestionnaires d'actifs...) ou en contrepartie d'engagements (institutions financières, fonds de pensions...), l'actionnariat étatique ou public (fonds de réserve, fonds souverains...), les personnes morales détentrices des titres pour leur propre compte (par exemple les fondateurs et leurs familles). Contrairement à une idée reçue, ces gains bénéficient à une très grande diversité d'acteurs. Les acteurs collectifs – gestionnaires d'actifs, Etats et fonds souverains, fonds de pensions – détiennent une part bien plus significative du CAC 40 que les familles et fondateurs de grands groupes (cf. Tableau 1).

Tableau 1 : Classification des actionnaires du CAC 40 selon Euronext

Type d'actionnaire	Poids dans le CAC 40 en 2016
Gestionnaires d'actifs	25,9%
<i>dont Blackrock</i>	2,3%
<i>dont Vanguard</i>	2,0%
<i>dont Amundi</i>	1,1%
<i>dont Natixis</i>	1,0%
Familles et fondateurs	10,0%
<i>dont famille Arnault</i>	3,2%
<i>dont famille Bettencourt Meyers</i>	2,4%
Détention d'Etats et fonds souverains	5,70%
<i>dont France</i>	3,0%
<i>dont Norvège</i>	1,6%
<i>dont Belgique</i>	0,6%
<i>dont Qatar</i>	0,2%
Investisseurs individuels	5,3%
Actionnariat salarié	3,5%
Investisseurs industriels	3,1%
Institutions financières	2,1%
Fonds de pensions	1,3%
Auto-détention	1,1%
Société d'investissement	0,3%
Inconnu	42,0%

Source : EURONEXT (2018) sur 2016. Dans le cadre de cette étude des données plus récentes, publiées par EURONEXT en 2019 au titre de 2017, ont été utilisées pour calculer les détentions Etatiques.

En France, les dividendes versés par les entreprises du CAC 40 contribuent notamment à bonifier les performances des contrats d'assurance-vie et de l'épargne retraite (PER individuel ouvert à tous, PER collectifs ou obligatoires ouverts aux salariés, Préfon ou Corem ouverts aux agents du public...). Ils bénéficient aussi aux fonds de pensions et aux régimes de retraites par répartition ayant constitué des réserves. Ces dispositifs sont relativement moins développés en France, ce qui représente un manque à gagner significatif. La collectivité profite en effet moins des bénéfices procurés par les dividendes que le reste des pays de l'OCDE (cf. Zoom 2 page 17).

Ils procurent aussi des recettes à l'Etat actionnaire. Ce dernier dispose de participations significatives dans Airbus (11,03 % au 30 juin 2019¹²), Engie (23,64 %), Orange (13,39 %), Renault (15,01 %), Safran (10,81 %) et Thalès (25,71 %). Ces participations représentaient un gain sous la forme de dividendes estimé à 1,4 milliards d'€ en 2019¹³, sans compter les recettes liées aux portefeuilles de Bpifrance ou de la Caisse des dépôts et consignations.

Notons que l'Etat se comporte comme un actionnaire privilégiant le court terme sur la vision patrimoniale à long terme. Les entreprises du CAC 40 dans lesquelles il détient des participations distribuent plus de dividendes que la moyenne. Les titres détenus par l'Agence des participations de l'Etat dans le CAC 40 ont généré des dividendes représentant 69 % des résultats des entreprises entre 2016 et 2019. C'est plus que les entreprises du CAC 40, ayant distribué en dividendes 52 % des résultats nets sur cette période (cf. Tableau 2).

Il a parfois été avancé que si l'Etat bénéficiait de plus de dividendes, c'était notamment parce que les entreprises dans lesquelles il investit, pratiquaient moins de rachats d'actions¹⁴. Or, sur les 4 dernières années, on constate que le cumul des dividendes distribués et des rachats d'actions reste plus élevé pour le portefeuille de participations de l'Etat que pour la moyenne du CAC 40¹⁵.

En parallèle de ces distributions généreuses, les résultats des entreprises dans lesquelles l'Etat est actionnaire déclinèrent. Entre 2016 et 2019, Airbus, Engie, Orange, Renault, Safran et Thales, ont connu une baisse des résultats nets de 39 %, alors que le résultat net des entreprises du CAC 40 progressait de 11% (cf. Tableau 3 page 22).

Tableau 2 : Comparaison des résultats et distributions de dividendes entre le CAC 40 et le portefeuille détenu par l'Etat dans le CAC 40 via son Agence des participations

Indicateur et période	2016	2017	2018	2019	2016 à 2019
Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)					
CAC 40	81 milliards	102 milliards	95 milliards	90 milliards	368 milliards
dont participations de l'Etat via l'APE	1,6 milliards	2,8 milliards	1,7 milliards	1,2 milliards	7,3 milliards
Poids de l'APE	2,0%	2,7%	1,8%	1,4%	2,0%
Dividendes avant fiscalité					
CAC 40	46 milliards	44 milliards	47 milliards	55 milliards	192 milliards
dont participations de l'Etat via l'APE	1,3 milliards	1,3 milliards	1,0 milliards	1,4 milliards	5 milliards
Poids de l'APE	2,9%	2,9%	2,2%	2,5%	2,6%
Ratio Dividendes / Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)					
CAC 40	57%	43%	49%	61%	52%
dont participations de l'Etat via l'APE	84%	47%	59%	112%	69%

Source : Institut économique Molinari à partir de l'Agence des participations de l'Etat (APE) et la Lettre Vernimmen.

Tableau 3 : Evolution comparées des résultats des entreprises du CAC 40 et de 5 entreprises dans lesquelles l'Etat a des participations significatives

Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2019 vs 2016
CAC 40	81 milliards	102 milliards	95 milliards	90 milliards	11%
Airbus, Engie, Orange, Renault, Safran et Thales ayant au capital l'Etat (via l'APE)	11,8 milliards	16,6 milliards	12,6 milliards	7,2 milliards	-39%
5 participations de l'Etat vs CAC 40	15%	16%	13%	8%	

Source : Institut économique Molinari d'après publications des entreprises. Thales est rentré dans le CAC 40 le 24/06/2019.

4. LES SALARIES SONT LES PREMIERS BENEFICIAIRES DE LA CREATION ET DU PARTAGE DE RICHESSE

L'importance d'une approche globale du partage de la richesse

L'approche globale du partage de la richesse est fondamentale pour comprendre la contribution des entreprises du CAC 40 à la collectivité française et mondiale. Contrairement aux démarches centrées sur le partage des seuls profits, cette approche permet de capter la globalité de la création de richesse pour les salariés, les Etats et les actionnaires.

Les entreprises ont une empreinte qui dépasse très largement les résultats qu'elles réalisent. Avant même de réaliser des bénéfices, et de les partager avec ses actionnaires et avec les Etats au titre de la fiscalité, elles font vivre une multitude de salariés, de collectivités publiques, d'entreprises partenaires, en France et dans le monde.

Les approches centrées sur les résultats et leur partage ne permettent pas d'appréhender ces aspects. L'essentiel de la rémunération des salariés et une partie significative de la fiscalité se situent, en effet, en amont du résultat. D'où l'importance d'une approche globale des gains des acteurs dans le cadre du partage de la richesse.

La séquence chronologique de la création de richesse

D'un point de vue chronologique, les salariés et les Etats sont les premiers bénéficiaires des entreprises du CAC 40 (cf. Tableau 4 page 23).

Ces entreprises emploient 5,1 millions de salariés en France et dans le monde. Elles les rémunèrent directement et alimentent en leur nom les différents systèmes de protection sociale existants. En parallèle, les Etats bénéficient d'impôts et taxes qu'ils prélèvent au titre de l'existence et de l'activité de l'entreprise : les impôts sur la production.

Tableau 4 : Les différents gains des acteurs dans le cadre du partage de la richesse

Gains des salariés	Gains des Etats	Gains actionnaires
Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale, épargne retraite...) hors épargne et actionnariat salarié	Impôts sur la production	
Epargne et actionnariat salarié (dont Participation et Intéressement)	Impôt sur les sociétés (IS) prélevé sur les bénéfices	
	Fiscalité sur les dividendes supportée par les personnes morales et physiques	
Dividendes nets d'impôts des actionnaires salariés		Dividendes nets d'impôts actionnaires non-salariés

Lorsque les résultats des entreprises sont au rendez-vous, les salariés et les Etats sont à nouveau associés aux gains. Les salariés sont susceptibles de recevoir une participation aux bénéfices ou un intéressement, pratique très développée dans les entreprises du CAC 40. Les Etats sont aussi

intéressés aux profits. Lorsque les résultats nets sont positifs, ils prélèvent une partie de ces résultats au titre de l'impôt sur les sociétés (IS). Plus les profits sont significatifs, plus les recettes associées pour les finances publiques sont importantes. Cela bénéficie à l'Etat français, mais aussi à d'autres Etats, les entreprises du CAC 40 intervenant dans le monde entier.

C'est ensuite l'actionnaire, qui est associé à la création de valeur. A son niveau, le bénéfice d'un investissement en action peut prendre deux formes. D'une part, la plus-value que l'actionnaire est susceptible de réaliser quand il revend son titre. Elle représente la hausse de la valorisation de l'entreprise. Ce type de gains est, par essence, fluctuant. Il peut même être nul, ou négatif, l'actionnaire étant exposé à des risques significatifs. D'autre part, l'actionnaire peut bénéficier d'un dividende si l'entreprise en distribue. Le montant du dividende est proposé par le Conseil d'administration en Assemblée générale ordinaire. Il est voté par les actionnaires de l'entreprise qui prennent la décision de se verser ou non une partie des bénéfices annuels de l'entreprise.

L'actionnaire partage ses bénéfices, lorsqu'ils existent, avec l'Etat qui prélève une partie des gains. Les bénéficiaires des dividendes sont, en effet, fiscalisés.

Au-delà des salaires, le personnel est associé aux résultats et aux dividendes

Il est impossible d'estimer le partage de la valeur sans prendre en compte les dépenses de personnel des entreprises concernées. Ces dépenses constituent un poste significatif pour les entreprises du CAC 40, avec 265 milliards d'euros en 2019. Elles sont disponibles dans les Documents de référence publiés chaque année par les entreprises du CAC 40¹⁶.

Cette somme finance les rémunérations classiques (les salaires) et les rémunérations variables (primes...). Elle finance aussi les régimes de protection sociale obligatoires (cotisations de sécurité sociale) mais pas seulement. La protection sociale facultative, les retraites et indemnités de fin de carrière, l'épargne salariale et l'actionnariat salarié collectif représentant d'autres charges significatives.

Parmi ces 265 milliards d'euros, au moins 4 milliards d'euros sont liés à l'épargne salariale (intéressement, participation...) et à l'actionnariat salarié collectif. Pour des raisons historiques (cf. Zoom 3 page 25), ces dispositifs sont très développés en France. Ils permettent aux salariés de devenir actionnaires de leur entreprise à des conditions préférentielles.

L'actionnariat salarié est particulièrement significatif dans des entreprises françaises comme Bouygues (19 % d'actionnariat salarié au 31/12/2019¹⁷), Vinci (9 %¹⁸) ou Safran (7%¹⁹). Au global, les salariés ont réussi à devenir actionnaire à hauteur de 3,5 % du capital du CAC 40 en 2016. Ce chiffre, calculé sur 32 entreprises, était en progression par rapport à 2012 (3,3 % du capital et 32 milliards d'euros)²⁰. Il était supérieur à ce que l'on observe en Europe, où les salariés détiennent 3,2 % du capital des plus grandes entreprises²¹.

Conséquence, avec 3,5 % du capital, les salariés bénéficient de 2 milliards d'euros de dividendes nets d'impôts au titre de l'année écoulée. Cela porte les gains des salariés à 267 milliards d'euros en 2019.

Zoom 3 : Le partage des gains avec les salariés, une pratique très développée dans le CAC 40

Le développement de l'épargne salariale et de l'actionnariat salarié en France trouve initialement son origine dans la volonté politique du général de Gaulle de développer la participation des salariés aux résultats de l'entreprise.

Son objectif était double : surmonter l'antagonisme capital/travail et renforcer les fonds propres des entreprises françaises. Les ordonnances du 18 août 1967 ont instauré l'épargne salariale et l'actionnariat salarié.

L'ordonnance n°67-693 relative à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise a institué la participation dans les sociétés employant plus de 100 salariés (seuil abaissé à 50 par une loi du 7 novembre 1990). Son article 4 disposait que les accords d'entreprise pourraient prévoir l'attribution aux salariés d'actions de leur entreprise suite à l'incorporation de réserves au capital ou à un rachat préalable d'actions en bourse.

L'ordonnance 67-694 a instauré en parallèle les Plans d'épargne d'entreprise (PEE), pouvant accueillir des actions de SICAV et des valeurs mobilières émises par les entreprises entrant dans le champ de l'ordonnance sur la participation des salariés.

Une nouvelle étape importante pour l'actionnariat salarié a été franchie avec les privatisations engagées à partir de 1986. Elles ont, par leur portée, donné un élan de grande ampleur à l'actionnariat salarié au sein du CAC 40.

*Pour en savoir plus : Guide de la Fédération de l'Actionnariat Salarié,
<http://guide.fas.asso.fr/chapitre/viii-lactionnariat-salarie/#fiche-620>*

Les gains des Etats dépassent largement l'impôt sur les sociétés

Les rémunérations des Etats ne se limitent pas à l'impôt sur les sociétés (IS), acquitté par les entreprises réalisant des bénéfices.

Elles commencent avec un ensemble hétérogène d'impôts sur la production et sur les importations (D.2 en comptabilité nationale). Il s'agit de versements obligatoires sans contrepartie, en espèces ou en nature, prélevés par les administrations publiques. Ils frappent la production et l'importation de biens et de services, l'emploi de main-d'œuvre et la propriété ou l'utilisation de terrains, bâtiments et autres actifs utilisés à des fins de production. Ces impôts sont dus quel que soit le montant des bénéfices obtenus. Ils comprennent les « Impôts sur les produits » (D.21) et les « Autres impôts sur la production » (D.29).

Les « Impôts sur les produits » (D.21) sont des impôts indirects qu'on considère comme supportés économiquement par le consommateur final et qui sont acquittés par les entreprises commercialisant les produits ou services concernés. En France, les plus connus sont la TVA (taxe sur la valeur ajoutée), la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE, anciennement taxe intérieure de consommation sur les produits pétroliers), les droits de mutation à titre onéreux. Ces impôts ne sont pas pris en compte dans le cadre du chiffrage de cette étude, ce qui aboutit à minimiser les gains des Etats.

Les « Autres impôts sur la production » (D.29) sont pris en compte dans les calculs. Ils englobent tous les impôts que les entreprises supportent du fait de leurs activités de production, indépendamment de la quantité ou de la valeur des biens et des services produits ou vendus. Ils peuvent être assis sur les terrains, les actifs fixes, la main-d'œuvre occupée ou certaines activités ou opérations. En France,

ils recouvrent pour l'essentiel la taxe sur les salaires, les versements compensatoires lié au transport, la contribution économique territoriale (qui remplace la taxe professionnelle), les taxes foncières et la contribution sociale de solidarité des sociétés.

Ils ont été estimés en fonction du poids respectif de l'Impôt sur les sociétés (IS) et des impôts de production dans les 28 pays pour lesquels Eurostat publie la décomposition²². Il en résulte une estimation à 31 milliards d'euros, un montant légèrement inférieur à l'Impôt sur les sociétés (IS) constaté en 2019 (37 milliards d'euros). Cette estimation est faite à minima, l'agrégat Autres impôts sur la production excluant notamment des impôts directement réintégréables dans l'évaluation de la fiscalité pesant sur la production²³, telle la partie de la TVA non récupérée par les entreprises. Le détail des calculs estimatifs est fourni en partie 9 page 37.

L'Impôt sur les sociétés (IS) est extrait des Documents de référence publiés chaque année par les entreprises du CAC 40. Nous nous appuyons sur des données consolidées « ensemble du groupe », intégrant les actionnaires minoritaires.

Les dividendes bénéficient significativement aux Etats grâce à la fiscalité

Les dividendes sont partagés entre les actionnaires et les Etats qui en prélèvent une partie au titre de la fiscalité. Cette fiscalité varie selon la nature des bénéficiaires des dividendes – Etats, salariés ou actionnaires traditionnels – et leur nationalité.

S'agissant des dividendes versés aux actionnaires salariés, une fiscalité à 17,2 % a été appliquée conformément aux taux d'imposition en vigueur en France sur les dispositifs d'épargne salariale. Selon les chiffres publiés en 2018 par Euronext, les salariés détenaient 3,5% du CAC 40 en 2016. Aussi, il a été estimé que 3,5 % des dividendes étaient fiscalisés à 17,2 %.

S'agissant des dividendes versés aux actionnaires étatiques, une fiscalité à 0 % a été appliquée par convention. Selon les derniers chiffres, l'Etat français possédait 2,7 % des entreprises du CAC 40 et l'Etat norvégien 1,5 %²⁴. La Belgique en possédait 0,6 %, le Qatar 0,2 % et les autres pays 0,3 %²⁵. Ces détentions publiques représentent au total 5,3 % du CAC 40. Aussi, il a été estimé que 5,3 % des dividendes ne font l'objet d'aucune fiscalité.

Cela laisse 91,2 % du CAC 40 détenu par des acteurs traditionnels, personnes morales ou personnes physiques.

Lorsque le dividende bénéficie à une entreprise, il est traité comme n'importe quelle autre source de revenu de la société. Il est intégré dans le résultat et il est taxé au titre de l'Impôt sur les sociétés (IS). Ces situations sont susceptibles de générer des doubles impositions au titre du même impôt : des bénéficiaires ayant déjà supporté l'impôt sur les sociétés (IS) sont distribués à des entreprises qui supportent à nouveau cet impôt, d'où l'existence de mécanismes destinés à limiter cette double imposition²⁶.

S'agissant des personnes morales françaises, les dividendes sont susceptibles d'être fiscalisés jusqu'à 32,02 % au titre de l'impôt sur les sociétés²⁷ et un taux d'imposition moyen de 25 % a été retenu. Pour les personnes morales étrangères, l'impôt sur les sociétés est en moyenne de 25 % et un taux d'imposition de 20 % a été retenu.

Lorsque le dividende bénéficie à une personne physique, la fiscalité varie en France de 52,5 % à 17,2 %, le centre de gravité étant à 30 % depuis le 1^{er} janvier 2018 avec la mise en place du Prélèvement forfaitaire unique (PFU, cf. Tableau 5). Ce prélèvement touche notamment les épargnants détenant les actions en direct (par exemple par l'intermédiaire de comptes titres) ou de façon indirecte par l'intermédiaire d'organismes collectifs de placements (FCP, SICAV...). Un taux de 25 % a été retenu en partant du principe qu'il existe des fiscalités moins défavorables, notamment en raison de l'existence du PEA.

De même, un taux moyen modéré a été retenu pour le reste du monde (20 %). Il correspond au taux marginal d'imposition observé aux Etats-Unis, le plus faible taux de l'échantillon étudié par l'AMAFI²⁸ et à un taux intermédiaire entre les minima et maxima observés dans une sélection de pays (cf. Zoom 4 page 28).

Ces taux France (25 %) et autres pays (20 %) ont été pondérés pour tenir compte des nationalités des détenteurs non-étatiques et non-salariés du CAC 40 (57,8 % France et 42,2 % reste du monde conformément au dernier chiffre publié par la Banque de France²⁹), ce qui conduit à un taux moyen de 22,9 % d'imposition sur les dividendes versés aux acteurs non-salariés et non-étatiques (cf. Tableau 6 page 28).

Selon nos calculs, les Etats ont bénéficié de 12 milliards d'euros de fiscalité sur les dividendes en 2019. Les actionnaires non-salariés ont touché 42 milliards d'euros nets, déduction faite de la fiscalité. Cette somme a profité pour 39 milliards aux actionnaires classiques et pour 3 milliards aux Etats en tant qu'actionnaires (cf. Tableau 7 page 28).

Les hypothèses retenues conduisent probablement à sous-évaluer les recettes des Etats et à surévaluer celui des actionnaires traditionnels. La littérature économique montre que cette estimation constitue la fourchette basse des taux effectifs de taxation des dividendes³⁰.

Tableau 5 : Exemples de fiscalité sur les dividendes pour des personnes physiques en France

Dispositif d'épargne	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total
Dividendes sur actions dans le cadre du PFU	17,2 %	12,8 %	30 % (PFU)
Dividendes dans le cadre d'une personne n'optant pas pour le PFU	17,2 %	IR (avec abattement de 40 %)	24,65 % pour une personne à 14 % de taux marginal
Assurance vie moins de 4 ans	17,2 %	IR ou (sur option) PFL de 35 %	52,2 % (PFL)
Assurance vie entre 4 et 8 ans	17,2 %	IR ou (sur option) PFL de 15 %	32,2 % (PFL)
Assurance vie > 8 ans	17,2 %	IR ou (sur option) PFL de 7,5 % (jusqu'à 150k€, PFU 12,80 % au-delà)	24,70 % (PFL) ou 30 % (PFU)
PEA et PEA-PME moins de 2 ans	17,2 %	22,5 %	39,7 %
PEA et PEA-PME + 2 ans - 5 ans	17,2 %	19 %	36,2 %
PEA et PEA-PME + 5 ans	17,2 %	0 %	17,2 %
Epargne salariale	17,2 %	0 %	17,2 %

Source : AMAFI / 17-65, 19 octobre 2017 et le Revenu, <https://bit.ly/2MNstpw>.

Tableau 6 : Estimation de la fiscalité sur les dividendes pour un acteur ni étatique ni salarié

Type d'acteur	Hypothèses retenues pour le calcul	Taux retenu	Estimation poids cette catégorie
France personne morale	Impôt sur les sociétés (IS, minorant du taux en vigueur)	25 %	57,8 %
France personne physique	Minima du PFU en vigueur depuis 2017	25 %	
Ailleurs personne morale	Impôt sur les sociétés (IS)	20 %	42,2 %
Ailleurs personne physique	Impôt sur épargne (taux marginal US)	20 %	
Taux moyen employé dans cette étude		22,9%	100 %

Calculs Institut économique Molinari.

Tableau 7 : Fiscalité sur les dividendes et dividendes nets

Type d'actionnaire	Détention du CAC 40 (%)	Dividendes avant impôts (milliards d'€)	Taux imposition retenu (%)	Impôts sur les dividendes (milliards d'euros)	Dividendes nets d'impôts (milliards d'euros)
Salariés	3,5%	2	17,2%	0,3	2
Etats et assimilés	5,3%	3	0,0%	0	3
Actionnaires classiques	91,2%	50	22,9%	12	39
Total	100%	55		12	44

Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Zoom 4 : L'imposition sur les dividendes versés à une personne physique non-résidente fiscale

Les dividendes versés à un actionnaire personne physique non-résident fiscal en France sont soumis à une retenue à la source en France. L'établissement payeur prélève sur les dividendes une retenue à la source dont le taux est de 12,8 % depuis le 1er janvier 2018, à la condition que les formalités procédurales prévues par la doctrine administrative soient respectées. Ce taux est porté à 75 % pour les revenus payés hors de France dans un Etat ou Territoire non coopératif (ETNC) tel que défini par le Code général des impôts (article 238-0 A).

La retenue à la source française de 12,8 % peut être réduite, voire supprimée, s'il existe une convention fiscale entre la France et le pays de résidence. Dans le pays de résidence, les dividendes sont généralement fiscalisés au-delà d'un certain seuil. C'est le cas en Allemagne (taux forfaitaire global de 26,375 %), en Belgique (30 %) ou au Royaume-Uni (7,5 % ou 32,5 % ou 38,1 %). Aux Etats-Unis, les dividendes sont soumis aux taux d'imposition prévus pour les plus-values à long terme (soit selon la tranche d'imposition dont ils relèvent, 0 %, 15 % ou 20 %) ou au barème ordinaire d'impôt sur le revenu (soit selon la tranche d'imposition dont ils relèvent, entre 10 % et 37 %).

Source : Chiffres extraits du Guide de l'actionnaire de Total, 3ème édition, 2019

Les salariés sont les premiers bénéficiaires, devant les Etats et les actionnaires

L'agrégation des trois types de gains pour les salariés, des quatre types de gain pour les Etats et du dividende net pour les actionnaires permet de calculer les gains de chacun des acteurs. Elle montre que les entreprises du CAC 40 ont créé 389 milliards d'euros de richesse pour la collectivité en 2019.

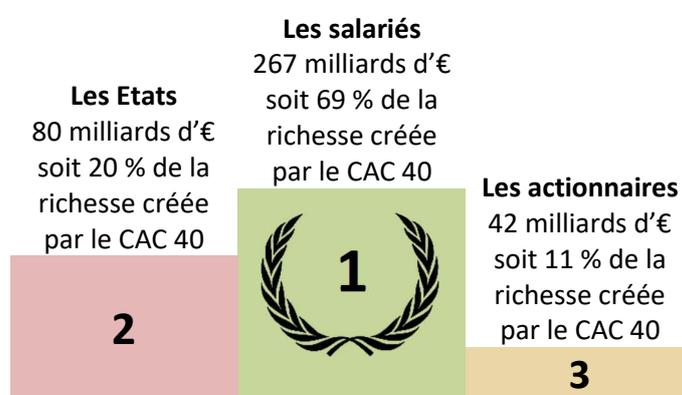
Ces 389 milliards d'euros ont généré 267 milliards de richesse pour les salariés, 80 milliards d'euros pour les Etats et 42 milliards d'euros nets pour les actionnaires français et étrangers.

Les salariés sont les 1^{ers} bénéficiaires de cette création de richesse, avec 261 milliards d'euros de dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative), 4 milliards d'euros d'épargne et actionnariat salarié et 2 milliards d'euros de dividendes.

Les Etats sont les 2^{èmes} bénéficiaires avec 31 milliards d'impôts de production, 37 milliards d'euros d'impôt sur les sociétés et 12 milliards d'euros de fiscalité sur les dividendes.

Les actionnaires arrivent après les salariés et les Etats. Ils sont les 3^{èmes} bénéficiaires avec 42 milliards d'euros de dividendes nets d'impôts. Loin de s'accaparer l'essentiel des profits, ils participent à une chaîne de création de richesse collective représentant 388 milliards d'euros en France et à l'étranger.

Figure 1 : Le podium des bénéficiaires du partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40



Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Tableau 8 : Estimation des bénéfices des acteurs dans le cadre du partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40

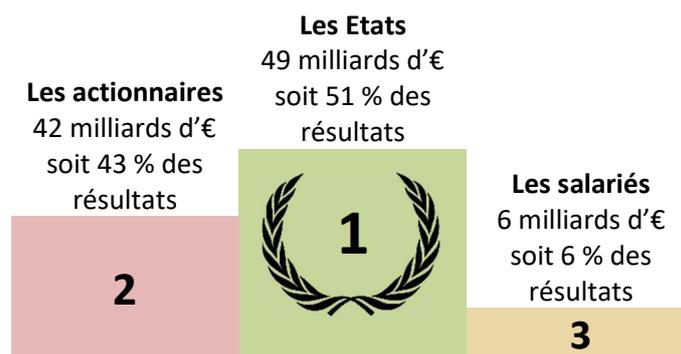
Gains des salariés = 267 milliards d'€ (69 %)	Gains des Etats = 80 milliards d'€ (20 %)	Gains des actionnaires = 42 milliards d'€ (11 %)
Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative...) = 261 milliards d'€	Autres impôts sur la production = 31 milliards d'€	
Epargne et actionnariat salarié (dont Participation et Intéressement) = 4 milliards d'€	Impôt sur les sociétés (IS) = 37 milliards d'€	
	Fiscalité sur les dividendes supportée par les personnes morales et physiques = 12 milliards d'€	
Dividendes nets d'impôts des actionnaires salariés = 2 milliards d'€		Dividendes nets d'impôts des actionnaires non-salariés non-étatiques = 42 milliards d'€

Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

5. LES ETATS SONT LES PREMIERS BENEFICIAIRES DU PARTAGE DES RESULTATS DISTRIBUES

Si l'on se focalise sur le seul partage des résultats distribués, les Etats apparaissent en 2019 comme les premiers bénéficiaires, suivis des actionnaires et des salariés.

Figure 2 : Le podium des bénéficiaires dans le cadre du partage des résultats des entreprises du CAC 40



Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019.

Tableau 9 : Estimations des bénéfices des acteurs dans le cadre du partage des résultats des entreprises du CAC 40

Gains des salariés = 6 milliards d'€ (6 %)	Gains des Etats = 49 milliards d'€ (51 %)	Gains des actionnaires = 42 milliards d'€ (43 %)
Epargne et actionariat salarié (dont Participation et Intéressement, spécificités françaises) = 4 milliards d'€	Impôt sur les sociétés (IS) prélevé sur les bénéfices = 37 milliards d'€	
	Fiscalité sur les dividendes supportée par les personnes morales et physiques = 12 milliards d'€	
Dividendes nets d'impôts des actionnaires salariés = 2 milliards d'€		Dividendes nets d'impôts des actionnaires non-salariés non-étatiques = 42 milliards d'€

Calculs Institut économique Molinari sur l'année 2019, détails des calculs en annexe.

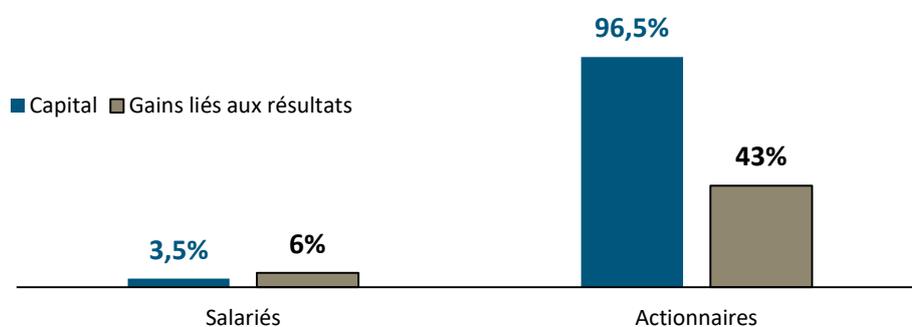
Les Etats sont les mieux lotis. Bénéficiant à la fois de l'impôt sur les sociétés et de la fiscalité sur les dividendes, ils captent 51 % des résultats, sans participer au capital et à la prise de risque associée.

Les actionnaires reçoivent 43 % des résultats, en contrepartie de leur implication dans le développement des entreprises, grâce au capital qu'ils ont apporté.

Les salariés ne sont pas oubliés dans le partage des résultats. Actionnaires à des conditions préférentielles, ils ont reçu l'an passé au moins 4 milliards d'euro de participation et d'intéressement et 2 milliards d'euro de dividendes. Cela les met dans une situation particulièrement intéressante. Avec 3,5 % du capital, ils bénéficient de 6 % des gains liés aux résultats des entreprises du CAC 40

(Figure 3). Cette particularité, liée au développement en France de l'épargne salariale, témoigne des efforts des employeurs pour associer collectivement les salariés aux bénéficiaires, en allant au-delà de la rémunération classique.

Figure 3 : Répartition du capital et des gains du CAC 40



Lecture : Les salariés détiennent 3,5 % du CAC 40. Ils ont 6 % des gains distribués dépendant des résultats en 2019.

Les résultats avant impôts distribués par les entreprises du CAC 40 ont progressé de 28 % en 3 ans. Les Etats ont été les premiers gagnants avec +32 %. Leurs recettes ont augmenté en raison du dynamisme de l'impôt sur les sociétés (+34 %). Dans le même temps, la fiscalité sur les dividendes progressait légèrement plus vite (+20 %) que les dividendes, en raison d'une baisse des détentions des acteurs étrangers dans le CAC 40. Les gains des actionnaires ont, quant à eux, augmenté de 19 %, comme les dividendes.

Partage des résultats distribués avant impôt sur les sociétés (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Etats (impôts sur les sociétés et dividendes)	37	41	43	49	12	32%
Actionnaires non-salariés (leurs dividendes nets)	35	34	35	42	7	19%
Salariés (épargne et actionnariat salarié et leurs dividendes nets)	4	5	5	6	2	19%
Total	76	80	83	97	21	28%

6. EN 2020, LA CRISE DU CORONAVIRUS PENALISERA AVANT TOUT LES ETATS AUX FINANCES FRAGILES

Pour 2020, les perspectives sont dégradées. Les résultats des entreprises du CAC 40 devraient être moins bons.

Les Etats, et notamment l'Etat français, devraient être les premiers à pâtir de la conjoncture. Les résultats nets devraient diminuer, ce qui réduira la progression des recettes d'impôts sur les sociétés.

De même la fiscalité sur les dividendes rapportera moins que prévu. Le gestionnaire d'actifs Britannique Janus Henderson Investors s'attend à une contraction des dividendes de 15 à 35 % dans le monde en 2020. Il considère que l'Europe fera partie des régions les plus touchées³¹. La contraction pourrait être encore plus significative, en raison des consignes données par les autorités européennes et françaises.

Fin mars, la Banque centrale européenne a demandé aux banques de la zone euro de ne pas verser de dividendes jusqu'au mois d'octobre 2020³². Cette décision aura un impact significatif, les valeurs bancaires représentant en moyenne 15 % des dividendes annuels du CAC 40 sur les 4 dernières années.

En parallèle, les pouvoirs publics français ont incité les grandes entreprises à restreindre leurs distributions de dividendes. Le ministère de l'économie en a fait un cheval de bataille, en dépit des résultats constatés en 2019. C'est une condition nécessaire au soutien financier des pouvoirs publics, qu'il s'agisse d'échéances fiscales³³, de cotisations sociales³⁴ ou de prêt garanti à 90 % par l'Etat³⁵. Le ministère a, en complément, invité les entreprises ayant recours au chômage partiel « à faire preuve de la plus grande modération ». Cela amplifiera mécaniquement la contraction 2020 des dividendes, ce qui limitera les recettes fiscales.

Fin mai, 40 % des entreprises du CAC avaient annoncé la suppression de leurs dividendes et 30 % leur réduction³⁶. La contraction des dividendes en 2020 pourrait conduire à une réduction de la fiscalité sur les dividendes de 50 %, ce qui représenterait un manque à gagner pour les Etats de l'ordre de 6 milliards, dont 3,4 milliards d'euros pour les administrations publiques françaises.

Pour tous les pays européens n'ayant pas mis à profit la dernière phase de reprise pour rétablir leurs finances publiques, la situation pourrait être problématique. C'est notamment le cas pour la France qui, avant le but de la crise, dont les projections pour 2020 indiquaient le déficit des administrations centrales le plus élevé de la zone euro (-3 % du PIB). Les autorités tablaient sur des excédents des collectivités locales et des administrations de sécurité sociale qui auraient permis de limiter les déficits des administrations publiques à 2,2 %, à l'avant dernière position de la zone euro³⁷.

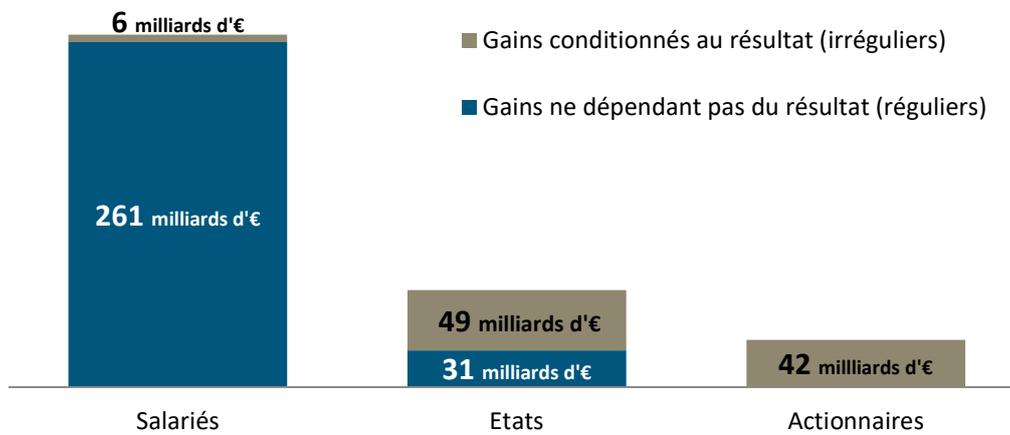
Pour les actionnaires, la contraction des dividendes n'est pas insurmontable, dès lors qu'ils bénéficient d'un capital diversifié permettant d'amortir le choc et n'ont pas besoin de liquidités à court terme.

D'un point de vue économique, la contraction des dividendes ne les appauvrit pas en tant que tel. Les professionnels considèrent que les distributions de dividendes s'accompagnent, en général, d'une baisse à due concurrence des cours boursiers. Avec moins de distributions de dividendes, les cours devraient connaître une évolution plus favorable, conformément à l'approche de Modigliani Miller³⁸.

En revanche, la réduction des dividendes sera problématique pour les actionnaires qui, ayant besoin de liquidités à court terme, n'avaient pas prévu de réinvestir leurs dividendes. Certains d'entre eux seront contraints de vendre des titres à un moment leur valorisation a reculé, au risque de réaliser des moins-values.

Pour les salariés, l'enjeu conjoncturel est moindre. Ils ont bénéficié à 98 % de revenus ne dépendant pas directement des résultats, avec 261 milliards d'euros en 2019. Leurs revenus sont bien plus réguliers que ceux des Etats ou des actionnaires. Pour la grande majorité, la contraction des profits produira des effets plus diffus, avec des progressions de salaires moindres. Pour une minorité, elle se traduira par des évolutions plus radicales, certaines entreprises du CAC 40 prévoyant de réduire leurs effectifs. Les effets seront plus significatifs chez tous les sous-traitants des entreprises du CAC 40.

Figure 4 : Les salariés, premiers bénéficiaires de gains ne dépendant pas du résultat (milliards d'€)



Calculs IEM sur l'année 2019.

7. CALCUL ET PARTAGE DE LA CONTRIBUTION SOCIALE ET FISCALE (VISION GLOBALE)

Décomposition du partage de la contribution sociale et fiscale (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale...) hors épargne et actionariat salarié	234	244	251	261	27	11%
Impôts de production (estimation)	24	28	28	31	7	27%
Résultat avant impôt sur les sociétés (IS)	108	134	128	127	19	17%
Impôt sur les sociétés (IS)	27	32	33	37	10	34%
Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)	81	102	95	90	9	11%
Epargne et actionariat salarié (dont Participation et Intéressement)	3	4	4	4	1	16%
Dividendes avant impôts	46	44	47	55	9	19%
dont Dividendes reçus par les salariés	1,6	1,6	1,6	1,9	0	19%
dont Dividendes reçus par les actionnaires non-salariés	44,6	42,8	44,9	53,0	8	19%
Fiscalité sur les dividendes (estimation)	10	9	10	12	2	20%
Fiscalité dividendes actionnaires salariés	0,3	0,3	0,3	0,3	0	19%
Fiscalité dividendes actionnaires non-salariés	9,5	9,2	9,7	11,5	1	20%
Dividendes nets de fiscalité (estimation)	36	35	37	43	7	19%
Dividendes nets actionnaires salariés	1	1	1	2	1	19%
Dividendes nets actionnaires (hors salariés)	35	34	35	42	7	19%
Résultat non distribué	32	54	44	31	-1	-2%

Partage de la contribution sociale et fiscale (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Salariés (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative, épargne et actionariat salarié, dividendes nets...)	238	249	256	267	29	12%
dont Dépenses de personnel (salaires, primes, protection sociale...)	234	244	251	261	27	11%
dont Epargne et actionariat salarié (Participation, Intéressement...)	3	4	4	4	1	16%
dont Dividendes nets	1	1	1	2	1	19%
Etats (impôts de production, impôt sur les sociétés, fiscalité sur les dividendes)	61	69	71	80	19	31%
dont Impôts de production	24	28	28	31	7	27%
dont Impôts sur les sociétés	27	32	33	37	9	34%
dont fiscalité sur les dividendes	10	9	10	12	2	20%
Actionnaires non-salariés (dividendes nets)	35	34	35	42	7	19%
Total	334	352	362	389	55	16%

Partage de la contribution sociale et fiscale (%)	2016	2017	2018	2019
Salariés (salaires, primes, protection sociale obligatoire et facultative, épargne et actionariat salarié, dividendes nets...)	71%	71%	71%	69%
Etats (impôts de production, impôt sur les sociétés, fiscalité sur les dividendes)	18%	20%	20%	20%
Actionnaires non-salariés (dividendes nets)	10%	10%	10%	11%
Total	100%	100%	100%	100%

Calculs Institut économique Molinari sur les années 2016 à 2019, € courants, avec la composition du CAC de l'année concernée.

8. CALCUL ET PARTAGE DES RESULTATS (VISION REDUCTRICE, MOINS DU QUART DE LA CONTRIBUTION)

Décomposition du partage des résultats avant impôt sur les sociétés (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Résultat avant impôt sur les sociétés (IS)	108	134	128	127	19	17%
Impôt sur les sociétés (IS)	27	32	33	37	10	34%
Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)	81	102	95	90	9	11%
Epargne et actionnariat salarié (dont Participation et Intéressement)	3	4	4	4	1	16%
Dividendes avant impôts	46	44	47	55	9	19%
Dividendes reçus par les salariés	2	2	2	2	0	19%
Dividendes reçus par les actionnaires non-salariés	45	43	45	53	8	19%
Fiscalité sur les dividendes (estimation)	10	9	10	12	2	20%
Fiscalité dividendes actionnaires salariés	0,3	0,3	0,3	0,3	0	19%
Fiscalité dividendes actionnaires non-salariés	10	9	10	11	1	20%
Dividendes nets de fiscalité (estimation)	36	35	37	43	7	19%
Dividendes nets actionnaires salariés	1	1	1	2	1	19%
Dividendes nets actionnaires (hors salariés)	35	34	35	42	7	19%
Résultat non distribué	32	54	44	31	-1	-2%

Partage des résultats distribués avant impôt sur les sociétés (milliards d'€)	2016	2017	2018	2019	Evolution 2016-2019 milliards d'€	Evolution 2016-2019 %
Etats (impôts sur les sociétés et dividendes)	37	41	43	49	12	32%
Actionnaires non-salariés (leurs dividendes nets)	35	34	35	42	7	19%
Salariés (épargne et actionnariat salarié et leurs dividendes nets)	4	5	5	6	2	19%
Total	76	80	83	97	21	28%

Partage des résultats distribués avant impôt sur les sociétés (%)	2016	2017	2018	2019
Etats (impôts sur les sociétés et dividendes)	49%	51%	52%	51%
Actionnaires non-salariés (leurs dividendes nets)	46%	43%	42%	43%
Salariés (épargne et actionnariat salarié et leurs dividendes nets)	5%	6%	6%	6%
Total	100%	100%	100%	100%

Calculs Institut économique Molinari sur les années 2016 à 2019, € courants, avec la composition du CAC 40 de l'année concernée.

9. SOURCES ET HYPOTHESES DE CALCUL

Prudence de la démarche

Conformément aux habitudes de l'Institut économique Molinari, les chiffrages ont été réalisés de manière prudente :

- Le chiffrage des gains des salariés intègre les cotisations de sécurité sociale et des sommes imposables au titre de l'impôt sur le revenu. Un traitement différent, avec une affectation des charges sociales et des impôts sur le revenu aux Etats et administrations, conduirait à minorer les gains des salariés et à augmenter significativement ceux des administrations publiques.
- L'estimation des impôts sur la production a été faite de façon défensive, en utilisant les données européennes, alors que les impôts de production sont deux fois plus élevés en France que dans l'Union européenne. Cela conduit à minorer les recettes étatiques.
- L'estimation des dividendes est sur-évaluée. Les dividendes n'ont en effet pas été retraités pour neutraliser les participations croisées entre entreprises du CAC 40.
- La fiscalité sur les dividendes est probablement sous-évaluée, il est donc probable que les gains des Etats soient plus importants et que ceux des actionnaires soient inférieurs aux chiffres indiqués.

Document d'enregistrement universel (anciennement Documents de référence)

Il s'agit des documents publics publiés chaque année par les entreprises cotées.

Pour les entreprises ayant un exercice décalé (Pernod Ricard, Sodexo), les données prises en compte au titre de 2019 sont extraites du Document d'enregistrement universel 2018-2019.

Dépenses de personnel (hors épargne et actionnariat salarié)

D'après les Documents d'enregistrement universel.

Il s'agit de coûts complets employeurs. Les 265 milliards d'euros constatés en 2019 intègrent les rémunérations classiques (les salaires) et variables (primes...). A cela s'ajoute les autres dépenses de personnel, liées notamment aux régimes de protection sociale obligatoires (cotisations de sécurité sociale), à la protection sociale facultative, aux retraites et indemnités de fin de carrière, à l'épargne salariale et l'actionnariat salarié collectif.

Les dépenses de personnel intègrent la rémunération des actionnaires. Elles ne représentent qu'une fraction négligeable (0,09 %) ³⁹ et n'ont pas été extériorisées.

Parmi ces 265 milliards d'euros, au moins 4 milliards sont liés à l'épargne salariale (intéressement, participation...) et à l'actionnariat salarié collectif. Ils ont été extériorisés, ce qui nous conduit à prendre en compte 261 milliards d'euros de dépenses de personnel hors épargne et actionnariat salarié) au titre de 2019.

Impôts de production (estimation)

L'estimation des impôts de production (31 milliards d'euros en 2019) a été réalisée à partir des séries Eurostat *Impôts sur le revenu des sociétés y compris les gains de détention* et *Autres impôts sur la production* appartenant à la famille *Principaux agrégats fiscaux de la comptabilité nationale* [gov_10a_taxag].

La série et *Autres impôts sur la production* n'intègre pas toute la fiscalité de production. Elle exclut notamment la partie de la TVA non récupérée et toute une série de fiscalités de production impactant les entreprises⁴⁰. En revanche elle intègre d'autres impôts de production payés par les ménages et le secteur non lucratif, ces effets contraires se neutralisant.

Un coefficient de passage entre ces deux fiscalités a été calculé (0,84 € d'autres impôts de production pour 1 € d'impôt sur le revenu des sociétés). Il a été appliqué à l'impôt sur les sociétés constaté (37 milliards d'euros), ce qui donne l'estimation de 31 milliards d'euros d'impôts de production en 2019.

Données 2018 employées pour le calcul 2019	Impôts sur le revenu des sociétés y compris les gains de détention (IS, milliards d'€)	Autres impôts de production (milliards d'€)	Estimation du montant d'impôt de production pour 1€ d'IS	IS constaté en 2019 (milliards d'€)	Estimation des impôts de production 2019 par l'Institut économique Molinari (milliards d'€)
UE à 28	432	362	0,84 €	37	31
France (pour information)	63	107	1,68 €		

Estimation Institut économique Molinari à partir de données Eurostat Principaux agrégats fiscaux de la comptabilité nationale [gov_10a_taxag]. Séries Impôts sur le revenu ou le bénéfice des sociétés y compris les gains de détention et Autres impôts sur la production en millions d'€. Dernière mise à jour 24/02/2020, date d'extraction 07/05/2020.

Ce chiffre est considéré comme minorant la fiscalité réellement supportée par les entreprises du CAC 40. Elles ont une implantation significative en France, pays caractérisé par des impôts de production deux fois supérieurs à la moyenne européenne.

La comparaison à partir des données publiées dans les Document de référence extériorisant les impôts de production en 2019, a permis de vérifier le caractère défensif de ce chiffrage. Le montant d'impôts de production pour 1 € d'impôt sur les sociétés est supérieur (1,13 € en moyenne) au chiffre retenu dans le cadre de l'étude (0,84 €).

Entreprise ayant publié ses impôts de production 2019	Impôts de production (milliards d'€)	Impôt sur les sociétés (milliards d'€)	Montant des impôts de production pour 1€ d'IS
Orange	1,827	1,447	1,26 €
Société Générale	1,369	1,264	1,08 €
Vinci	1,192	1,634	0,73 €
Engie	1,108	0,64	1,73 €
Bouygues	0,629	0,452	1,39 €
Total	6,125	5,437	1,13 €

Impôt sur les sociétés (IS)

D'après les Documents d'enregistrement universel.

Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)

D'après les Documents d'enregistrement universel.

Épargne et actionariat salarié (dont Participation et Intéressement)

Au sein du CAC 40, nous avons identifié 23 entreprises extériorisant les sommes qu'elles distribuent au titre de l'épargne salariale et de l'actionariat collectif, ce qui représente 4 milliards d'euros en 2019. Dans la pratique, toutes les entreprises n'extériorisent pas ce poste, ce qui conduit à sous évaluer ce poste et à majorer le poste Dépenses de personnel hors épargne et actionariat salarié, sans que cela n'ait d'impact sur la contribution des entreprises du CAC 40 et son partage entre bénéficiaires.

Dividendes avant fiscalité

D'après la *Lettre Vernimmen* de QUIRY Pascal et LE FUR Yann.

Fiscalité sur les dividendes (estimation)

Des taux d'imposition a minima ont été retenus pour les personnes physiques ou morales fiscalisées en France (25 %) ou dans les autres pays (20 %). Ils sont pondérés pour tenir compte des nationalités des détenteurs du CAC 40 (57,8 % France et 42,2 % reste du monde conformément au dernier chiffre publié par la Banque de France⁴¹), ce qui conduit à un taux moyen de 22,9 % d'imposition sur les dividendes.

Dividendes après fiscalité (estimation)

Calculs Institut économique Molinari : Dividendes avant impôts – Estimation Impôts sur les dividendes.

Continuité de la méthode

Les calculs présentés dans ce document au titre de 2016, 2017, 2018 et 2019 sont homogènes.

Au fil des éditions, deux aspects ont évolué pour tenir compte de suggestions de lecteurs et des retours d'expérience liés à la collecte de données.

Entre la première édition de cette étude, portant sur 2016, et les éditions suivantes, une modification a été introduite dans le partage de la contribution et des résultats entre les Etats et les actionnaires : les gains liés à l'actionnariat étatique étaient initialement affectés aux Etats. Ils sont dorénavant affectés aux actionnaires. Ainsi, les 42 milliards d'euros nets de dividendes des actionnaires intègrent 39 milliards de gains des actionnaires classiques et 3 milliards de gains des Etats en tant qu'actionnaires.

De même, entre cette édition et les précédentes, une modification est intervenue s'agissant des entreprises avec des exercices décalés (Pernod Ricard, Sodexo). Dans les précédentes éditions, les données de 2016 étaient extraites du rapport 2016-2017. Celles de 2017 étaient extraites du rapport 2017-2018. Celles de 2018 ont été extraites du rapport 2017-2018, le rapport 2018-2019 n'étant pas disponible à la date de parution. Pour éviter d'avoir à utiliser deux fois une même donnée, le choix a été fait dans cette édition de toujours considérer au titre d'une année l'exercice clos cette année-là. L'historique, de 2016 à 2018, a été retouché en conséquence, en prenant par exemple au titre de 2016 les données du rapport 2015-2016 (au lieu de celles du rapport 2016-2017). Par ailleurs, cette édition corrige une erreur apparue l'an passé ayant conduit à la surévaluation des dépenses de personnel d'une entreprise ayant un exercice décalé.

Arrondis

Les composantes de la contribution sociale et fiscale sont arrondies selon les règles en vigueur, à l'entier supérieur. Les taux de progression entre 2016 et 2020 sont calculés avec des données non arrondies.

10. COMPOSITION DU CAC 40

Pour chaque année, nous avons retenu les 40 entreprises du CAC 40 présentes dans l'indice et listées dans la *Lettre Vernimmen* rendant compte des distributions de dividendes de l'année.

Entreprises présentes dans l'indice CAC 40 durant l'année et prises en compte pour les calculs 2016-2019	2016	2017	2018	2019	Date de clôture de l'exercice	Date d'entrée dans l'indice	Date de sortie de l'indice
Accor	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Air Liquide	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Airbus	oui	oui	oui	oui	31 décembre	05/02/1990	
Arcelor Mittal	oui	oui	oui	oui	31 décembre	21/11/2003	
Atos	non	oui	oui	oui	31 décembre	20/03/2017	
Axa	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
BNP Paribas	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Bouygues	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Capgemini	oui	oui	oui	oui	31 décembre	03/08/1988	
Carrefour	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Crédit Agricole	oui	oui	oui	oui	31 décembre	07/09/1999	
Danone	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Dassault Systèmes	non	non	oui	oui	31 décembre	24/09/2018	
Engie	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Essilor Luxottica	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Hermès	non	non	oui	oui	31 décembre	18/06/2018	
Kering	oui	oui	oui	oui	31 décembre	09/02/1995	
Klepierre	oui	non	non	non	31 décembre	21/12/2015	20/03/2017
Lafarge	oui	oui	non	non	31 décembre	31/12/1987	18/06/2018
Legrand	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
L'Oréal	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
LVMH	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Michelin	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Nokia	oui	non	non	non	31 décembre	07/01/2016	18/09/2017
Orange	oui	oui	oui	oui	31 décembre	12/11/1997	
Pernod Ricard	oui	oui	oui	oui	30 juin	31/12/1987	
PSA	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Publicis	oui	oui	oui	oui	31 décembre	01/10/2004	
Renault	oui	oui	oui	oui	31 décembre	09/02/2005	
Safran	oui	oui	oui	oui	31 décembre	19/09/2011	
Saint-Gobain	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Sanofi	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Schneider Electric	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Société Générale	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Sodexo	oui	oui	oui	oui	31 août	10/03/2016	
Solvay	oui	oui	non	non	31 décembre	24/09/2012	24/09/2018
STMicroelectronics	non	oui	oui	oui	31 décembre	18/09/2017	
Technip FMC	oui	oui	oui	oui	31 décembre	21/09/2009	
Thales	non	non	non	oui	31 décembre	24/06/2019	
Total	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Unibail-Rodamco-Westfield	oui	oui	oui	oui	31 décembre	18/06/2007	
Valeo	oui	oui	oui	non	31 décembre	24/02/1997	24/06/2019
Veolia	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Vinci	oui	oui	oui	oui	31 décembre	03/04/2002	
Vivendi	oui	oui	oui	oui	31 décembre	31/12/1987	
Nombre d'entreprises dans l'indice CAC 40 et les calculs	40	40	40	40			

Entreprises présentes dans l'indice CAC 40 durant l'année et prises en compte pour les calculs 2008-2019	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2008 et 2018
Accor	oui												
Air France	oui	non											
Air Liquide	oui												
Airbus	oui												
Alcatel	oui	oui	oui	oui	non	oui	oui	oui	non	non	non	non	non
Alstom	oui	non	non	non	non	non							
Arcelor Mittal	oui												
Atos	non	oui	oui	oui	non								
Axa	oui												
BNP Paribas	oui												
Bouygues	oui												
Capgemini	oui												
Carrefour	oui												
Crédit Agricole	oui												
Danone	oui												
Dassault Systèmes	non	oui	oui	non									
Dexia	oui	oui	non										
EDF	oui	non	non	non	non	non	non						
Engie (ex GDF Suez)	oui												
Essilor Luxottica	oui												
Géralto	non	non	non	non	oui	oui	oui	non	non	non	non	non	non
Hermès	non	oui	oui	non									
Kering	oui												
Klepierre	non	oui	oui	non	non	non	non						
Lafarge	oui	non	non	non									
Lagardère	oui	oui	non										
Legrand	non	non	non	oui	non								
L'Oréal	oui												
LVMH	oui												
Michelin	oui												
Natixis	non	non	oui	non									
Nokia	non	oui	non	non	non	non							
Orange	oui												
Pernod Ricard	oui												
PSA	oui	oui	oui	oui	non	non	non	oui	oui	oui	oui	oui	oui
Publicis	non	non	oui	non									
Renault	oui												
Safran	non	non	non	oui	non								
Saint-Gobain	oui												
Sanofi	oui												
Schneider Electric	oui												
Société Générale	oui												
Sodexo	non	oui	oui	oui	oui	non							
Solvay	non	non	non	non	oui	oui	oui	oui	oui	oui	non	non	non
STMicroelectronics	oui	oui	oui	oui	oui	non	non	non	non	oui	oui	oui	oui
Suez	oui	oui	oui	non									
Technip FMC	non	oui	non										
Thales	non	oui	non										
Total	oui												
Unibail-Rodamco-Westfield	oui												
Valeo	non	non	non	non	non	non	oui	oui	oui	oui	oui	non	non
Vallourec	oui	oui	oui	oui	oui	oui	non						
Veolia	oui												
Vinci	oui												
Vivendi	oui												
Nombre d'entreprises dans l'indice CAC 40 et les calculs	40	31											

11. LISTE DES FIGURES, TABLEAUX ET ZOOMS

Figure 1 : Le podium des bénéficiaires du partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40.....	29
Figure 2 : Le podium des bénéficiaires dans le cadre du partage des résultats des entreprises du CAC 40.....	31
Figure 3 : Répartition du capital et des gains du CAC 40	32
Figure 4 : Les salariés, premiers bénéficiaires de gains ne dépendant pas du résultat (milliards d'€)	34
Tableau 1 : Classification des actionnaires du CAC 40 selon Euronext	20
Tableau 2 : Comparaison des résultats et distributions de dividendes entre le CAC 40 et le portefeuille détenu par l'Etat dans le CAC 40 via son Agence des participations	21
Tableau 3 : Evolution comparées des résultats des entreprises du CAC 40 et de 5 entreprises dans lesquelles l'Etat a des participations significatives	22
Tableau 3 : Les différents gains des acteurs dans le cadre du partage de la richesse	23
Tableau 4 : Exemples de fiscalité sur les dividendes pour des personnes physiques en France	27
Tableau 5 : Estimation de la fiscalité sur les dividendes pour un acteur ni étatique ni salarié	28
Tableau 6 : Fiscalité sur les dividendes et dividendes nets.....	28
Tableau 7 : Estimation des bénéfices des acteurs dans le cadre du partage de la contribution sociale et fiscale des entreprises du CAC 40	29
Tableau 8 : Estimations des bénéfices des acteurs dans le cadre du partage des résultats des entreprises du CAC 40.....	31
Zoom 1 : La fiscalité reste anti-économique en France	12
Zoom 2 : Le sous-développement des fonds de pensions et des réserves des régimes de retraite par répartition, un choix collectif coûteux.....	17
Zoom 3 : Le partage des gains avec les salariés, une pratique très développée dans le CAC 40.....	25
Zoom 4 : L'imposition sur les dividendes versés à une personne physique non-résidente fiscale.....	28

12. BIBLIOGRAPHIE

- AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT (2019), *Rapport d'activité 2018-2019*, 127 pages.
- AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT (2018), *Rapport d'activité 2017-2018*, 127 pages.
- AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT (2017), *Annual report 2016-2017*, 34 pages.
- AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ÉTAT (2016), *Rapport d'activité 2015-2016*, 66 pages.
- ALBOUY Michel, BONNET Christophe (2018), « Oxfam : les sept biais méthodologiques du rapport qui stigmatise les dividendes des actionnaires », *The Conversation*, 21 mai.
- BACH Laurent, BOZIO Antoine, FABRE Brice, GUILLOUZOUIC Arthur, LEROY Claire, MALGOUYRES Clément (2019), « Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes », *IPP No 25*, octobre, 212 pages.
- BANQUE DE FRANCE (2019), *Bulletin N° 225-7*, Septembre-octobre 2019. BANQUE DE FRANCE (2018), *Bulletin N°219-1*, Septembre-octobre.
- BANQUE DE FRANCE (2017), *Bulletin N° 213*, Septembre-octobre.
- BANQUE DE FRANCE (2016), *Bulletin N° 207*, Septembre-octobre. BASIC et OXFAM FRANCE (2018), *CAC 40 : Des profits sans partage*, 83 pages.
- BUNN Daniel, POMERLEAU Kyle, HODGE Scott A. (2018), *International Tax Competitiveness Index*, Tax Foundation, 47 pages.
- CFDT, CFE-CGC, CFTC, CPME, Medef et U2P (2019), *Partage de la valeur ajoutée 2017 Salariés Etats Actionnaires Créanciers Entreprises*, 266 pages.
- CLEMENT Guillaume (2019), « Les vrais salaires des patrons du CAC 40 en 2018 », *Le Revenu*, 3 mai.
- CLEMENT Guillaume (2020), « [Exclusif] Les salaires des patrons du CAC 40 ont baissé en 2019 », *Le Revenu*, 19 juin.
- COTIS Jean-Philippe (2009), *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, Rapport au Président de la République, 90 pages.
- EURONEXT (2018), « Qui sont les actionnaires du CAC 40® ? », *Conférence Annuelle du Marché Boursier*, 30 janvier, 16 pages.
- EURONEXT (2019), « Qui sont les actionnaires du CAC 40® et du SBF 120® ? », *8^{ème} Euronext Annual Conference*, 15 janvier, 10 pages.
- EY (2019), *Profil financier du CAC 40*, 13^{ème} édition, 28 pages.
- FONTANET Xavier (2018), « Dividendes : cessons de hurler avec les loups », *Les Echos*, 24 mai, page 10.
- JANUS HENDERSON INVESTORS (2020), *Janus Henderson Global Dividend Index*, Edition 26, mai, 28 pages.
- NATIXIS (2018), « Les dividendes versés par les entreprises sont-ils un problème ? », *Flash économie*, 4 juin, n°635.
- PEBEREAU Michel (2006), « Rompre avec la facilité de la dette publique. Pour des finances publiques au service de la croissance et de notre cohésion sociale », *la Documentation française*, 189 pages.
- PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas, ROGERS James (2019), *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, Institut économique Molinari, 9^{ème} édition, juillet, 40 pages.
- PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas (2019), *Le jour où les Etats de l'UE ont dépensé toutes leurs recettes annuelles*, Institut économique Molinari, 5^{ème} édition, novembre 2019, 36 pages.

QUIRY Pascal, LE FUR Yann (2017), « Investissements et dividendes sont-ils mutuellement exclusifs ? », *Lettre Vernimmen*, n°152, octobre 2017. Voir aussi les lettres 45, 55, 63, 73, 84, 95, 104, 112, 121, 129 et 137 pour les séries de dividendes avec ou sans rachats.

SALIN Pascal (2014), *La tyrannie fiscale*, Odile Jacob, 331 pages.

VINCENT Maurice (2017), « La politique de dividendes de l'État actionnaire », *Sénat*, Rapport d'information n° 335 (2016-2017) fait au nom de la commission des finances, déposé le 25 janvier.

13. GLOSSAIRE

Les définitions sont tirées des sites www.vernimmen.net ou www.lafinancepourtous.com

Bénéfice

Lorsque le résultat net est positif, il s'agit d'un bénéfice. Lorsque le résultat net est négatif, il est appelé déficit ou perte.

CAC 40

Créé en 1987, le CAC 40 est le principal indice boursier de la place de Paris. C'est un panier composé de 40 valeurs de sociétés principalement françaises. Ces sociétés sont choisies parmi les 100 sociétés françaises dont les volumes d'échanges de titres sont les plus importants. Chaque société a un poids déterminé par rapport à sa capitalisation sur NYSE Euronext.

Dividende

Les dividendes servent à rémunérer les apporteurs de capitaux propres (les actionnaires) ; ils sont en général distribués à partir du bénéfice net de l'exercice clos, mais peuvent également être prélevés sur les bénéfices mis en report à nouveau ou en réserves.

Résultat avant impôt

Résultat de l'entreprise avant prise en compte de l'impôt sur les sociétés (IS). Il correspond à la somme du résultat d'exploitation, du résultat financier et des éléments extraordinaires et exceptionnels qui n'auraient pas été inclus dans le résultat d'exploitation ou dans le résultat financier. Lorsque le résultat net est négatif : il est appelé déficit ou perte. Lorsque le résultat net est positif, il s'agit d'un bénéfice.

Résultat net

Le résultat net traduit l'enrichissement ou l'appauvrissement de l'entreprise au cours de l'exercice considéré ; il relève donc d'un concept patrimonial et non de trésorerie. Il s'agit en fait de la part résiduelle du résultat d'exploitation revenant aux actionnaires après que les créanciers et l'Etat ont perçu leur part. Ce résultat net peut donc être distribué sous forme de dividendes, ou mis en réserves (et augmenter ainsi le montant des capitaux propres de l'entreprise).

Taux de distribution (Pay-out ratio)

Le taux de distribution représente le pourcentage du bénéfice de l'exercice distribué aux actionnaires sous forme de dividendes. Il se calcule en rapportant le montant des dividendes nets au bénéfice net, au titre du même exercice. Au-delà de 100 %, une entreprise distribue plus que son bénéfice ; elle puise donc le solde dans ses réserves.

NOTES

¹ En 11 ans, les dépenses de personnel des entreprises du CAC 40 ont progressé de plus de 25 % et les dividendes avant fiscalité de 28 %. Si l'on se concentre sur les 31 entreprises faisant partie du CAC 40 en 2008 comme en 2019, les dépenses de personnel ont progressé de 30 % et les dividendes avant fiscalité de 32 % (la liste des 31 entreprises figure en annexe).

Evolution 2008-2019	2008, en milliards d'€	2019, en milliards d'€	Evolution 2019 vs 2008 en %
Avec la composition du CAC 40 de l'année			
Dépenses de personnel	212	265	25,4%
Dividendes avant fiscalité	43	55	27,9%
Avec 31 entreprises présentes dans le CAC 40 en 2008 et 2019			
Dépenses de personnel	176	229	30,0%
Dividendes avant fiscalité	37	49	31,7%

Source : Institut économique Molinari, € courants. Sur la même période, le PIB de l'UE à 28 a progressé de 22 %. Calculs à partir des documents publiés par les entreprises (dépenses de personnel) et les Lettre Vernimmen n°73 et 175.

² Chiffre 2018.

³ Pour une approche quantitative et qualitative de l'impôt sur les sociétés, voir par exemple BUNN Daniel, POMERLEAU Kyle, HODGE Scott A. (2018) *International Tax Competitiveness Index Tax Foundation*, 47 pages.

⁴ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/comm_chapeau_annex_201119.pdf

⁵ Voir par exemple *L'Opinion* (2020), La France n'a jamais connu un déficit public aussi important, 4 juin, <https://www.lopinion.fr/edition/economie/france-n-a-jamais-connu-deficit-public-aussi-important-218183>

⁶ Voir par exemple COTIS Jean-Philippe (2009), *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, Rapport au Président de la République.

⁷ Voir par exemple PEBEREAU Michel (2006), « Rompre avec la facilité de la dette publique. Pour des finances publiques au service de la croissance et de notre cohésion sociale », *la Documentation française* ou PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas (2019), *Le jour où les États de l'UE ont dépensé toutes leurs recettes annuelles*, Institut économique Molinari, 5^{ème} édition.]

⁸ Voir par exemple PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas, ROGERS James (2019), *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, Institut économique Molinari, 10^{ème} édition.

⁹ Voir par exemple BASIC et OXFAM FRANCE (2018), *CAC 40 : Des profits sans partage*.

Pourtant, il existe une abondante littérature mettant en évidence le contraire. Pascal Quiry et Yann Le Fur montrent que si l'on regarde le CAC 40 de 2005 à 2016 sans les entreprises du secteur financier, les dividendes et les investissements augmentent en parallèle, ce qui ne serait pas possible si les uns étaient antinomiques des autres. De même, ils attestent qu'on n'observe pas de corrélation négative entre taux de croissance des investissements et des dividendes, société par société, ce qui là encore ne serait pas possible si le dividende était l'ennemi de l'investissement. Les auteurs considèrent que la prétendue opposition dividende/investissement relève doublement du sophisme. D'une part, ce ne sont pas systématiquement les mêmes groupes qui versent des dividendes et ceux qui font des investissements. D'autre part, elle oublie le temps et la dynamique des flux. Une limitation temporaire des distributions de dividendes peut faciliter une augmentation de l'investissement qui permettra ensuite de générer un accroissement significatif des dividendes. Selon eux, les cas où le versement des dividendes conduit à réduire les investissements sont « rares ». QUIRY Pascal, LE FUR Yann (2017), « Investissements et dividendes sont-ils mutuellement exclusifs ? », *Lettre Vernimmen*, n°152, octobre 2017. Voir aussi les lettres 45, 55, 63, 73, 84, 95, 104, 112, 121, 129 et 137 pour les séries de dividendes avec ou sans rachats.

Plusieurs analyses récentes confirment cette approche. C'est le cas de Michel Albouy et Christophe Bonnet. Selon ces auteurs, l'équation « plus de dividendes = moins d'investissements » est extrêmement simplificatrice et ne correspond pas à la réalité. Les deux économistes soulignent notamment que de nombreuses entreprises

offrent la possibilité de percevoir le dividende en actions nouvelles au lieu de cash et qu'il est probable qu'une partie des dividendes distribués en cash soit directement réinvestie dans d'autres entreprises et alimente l'investissement. ALBOUY Michel, BONNET Christophe (2018), « Oxfam : les sept biais méthodologiques du rapport qui stigmatise les dividendes des actionnaires », *The Conversation*, 21 mai.

Même son de cloche pour les économistes de Natixis. En s'appuyant sur les dividendes et les investissements des sociétés non financières des pays de l'OCDE sur la période 1998-2018, ils montrent que les dividendes ne réduisent pas les ressources dont les entreprises pourraient disposer pour investir. NATIXIS (2018), « Les dividendes versés par les entreprises sont-ils un problème ? », *Flash économie*, 4 juin, n°635.

¹⁰ Les comparaisons internationales, faites avec une méthode et des séries homogènes, montrent que la France n'est pas la championne des distributions de dividendes comme en attestent les ratios dividendes sur bénéfices par actions pour 9 marchés de référence ci-dessous.

Pays	France	Allemagne	Royaume Uni	Europe	Etats-Unis	Australie	Japon	Pays émergents	Monde
Indice	CAC 40	DAX	FTSE-100	MSCI EUROPE	IBES S&P 500	S&P/ASX 200	TOPIX FJ	MSCI EMG	MSCI THE WORLD
2005	36%	37%	44%	42%	34%	66%	21%	35%	37%
2006	40%	38%	43%	43%	30%	63%	22%	33%	35%
2007	42%	39%	45%	44%	32%	64%	25%	35%	38%
2008	42%	48%	41%	46%	40%	69%	39%	39%	42%
2009	57%	58%	57%	54%	38%	64%	111%	36%	45%
2010	46%	41%	37%	43%	27%	61%	33%	32%	35%
2011	44%	41%	39%	44%	27%	60%	37%	33%	35%
2012	45%	38%	45%	46%	30%	65%	40%	33%	38%
2013	50%	40%	50%	51%	32%	70%	30%	32%	40%
2014	50%	41%	52%	53%	34%	71%	28%	35%	41%
2015	55%	39%	61%	56%	38%	78%	30%	35%	44%
2016	54%	42%	67%	59%	39%	75%	32%	34%	46%
2017	49%	42%	60%	55%	38%	72%	30%	34%	44%
2018	48%	44%	59%	54%	34%	74%	30%	36%	40%
2019	52%	47%	64%	56%	36%	78%	35%	41%	43%
Moyenne 15 ans (2005-2019)	47%	42%	51%	50%	34%	69%	36%	35%	40%

Calculs Institut économique Molinari à partir de données Reuters. Dividende par action (12MTH TRAILING DPS)/Bénéfice par actions (12MTH TRAILING BPS). A noter que ces résultats ne sont pas directement comparables avec le chiffre proposé en note, le mode de calcul étant différent.

¹¹ Voir par exemple CFDT, CFE-CGC, CFTC, CPME, Medef et U2P (2019), *Partage de la valeur ajoutée 2017 Salariés Etats Actionnaires Créanciers Entreprises*, 266 pages, disponible via le lien https://www.cfdt.fr/upload/docs/application/pdf/2019-03/rapport_valeur_ajoutee_2019-03-14_14-23-34_604.pdf

¹² AGENCE DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT (2019), Rapport d'activité 2018-2019, page 89. Au 27 avril 2020, l'APE détenait 10,96 % d'Airbus, 23,64 % d'Engie, 13,39 % d'Orange, 15,01 % de Renault, 11,23 % de Safran et de 25,68 % de Thalès. https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/agence-participations-etat/Documents/Cotees_du_jour/20200427-Portefeuille-cote-Incl-F2i.pdf

¹³ Estimation Institut économique Molinari en fonction de la proportion du capital d'Airbus, Engie, Orange Renault, Safran et Thales détenu par l'Agence des participations de l'Etat à la mi-année (d'après l'APE) et des dividendes versés dans l'année en question selon la *Lettre Vernimmen*. Thales est rentré dans le CAC 40 le 24/06/2019.

¹⁴ Voir par exemple VINCENT Maurice (2017), « La politique de dividendes de l'État actionnaire », *Sénat*, Rapport d'information n° 335 (2016-2017) fait au nom de la commission des finances, déposé le 25 janvier, page 44.

¹⁵ Comparaison des résultats et distributions de dividendes + rachats d'actions entre le CAC 40 et le portefeuille détenu par l'Etat dans le CAC 40 via son Agence des participations :

Indicateur et période	2016	2017	2018	2019	2016 à 2019
Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)					
CAC 40	81 milliards	102 milliards	95 milliards	90 milliards	368 milliards
dont détenu par l'Etat via l'APE	1,6 milliards	2,8 milliards	1,7 milliards	1,2 milliards	7,3 milliards
Poids de l'APE	2,0%	2,7%	1,8%	1,4%	2,0%
Dividendes + rachats d'actions					
CAC 40	56 milliards	51 milliards	57 milliards	60 milliards	224 milliards
dont détenu par l'Etat via l'APE	1,4 milliards	1,4 milliards	1,1 milliards	1,6 milliards	6 milliards
Poids de l'APE	2,6%	2,7%	1,9%	2,6%	2,5%
Ratio Dividendes + rachats d'actions / Résultat net après impôt sur les sociétés (IS)					
CAC 40	69%	50%	61%	67%	61%
dont détenu par l'Etat via l'APE	91%	51%	65%	125%	75%

Source : Estimation Institut économique Molinari à partir de données de l'Agence des participations de l'Etat (APE) et la Lettre Vernimmen.

¹⁶ Ces 267 milliards d'euros intègrent les rémunérations des dirigeants. Ces rémunérations n'ont pas été extériorisées. Significatives lorsqu'on se focalise sur les montants unitaires, elles représentent une toute petite fraction des dépenses de personnel des entreprises du CAC 40. Selon Ethics & Boards, plateforme digitale spécialisée dans les données et solutions de gouvernance d'entreprise, les 40 dirigeants du CAC avaient une rémunération moyenne valant 5 millions d'euro brut en 2019 (Salaire fixe versé en 2019 + rémunération variable au titre de 2019 + évaluation des stock-options et actions de performance). Cela représentait 0,07 % ou 1/1335^{ème} des dépenses de personnel cette année-là. CLEMENT Guillaume (2020), « [Exclusif] Les salaires des patrons du CAC 40 ont baissé en 2019 », *Le Revenu*, 19 juin, consultable par le lien <https://www.lerevenu.com/bourse/exclusif-les-salaires-des-patrons-du-cac-40-ont-baisse-en-2019>

¹⁷ BOUYGUES (2020), *Document d'enregistrement universel 2019*, page 57.

¹⁸ VINCI (2020), *Document d'enregistrement universel 2019*, page 203.

¹⁹ SAFRAN (2020), *Document d'enregistrement universel 2019*, page 271.

²⁰ EURONEXT (2018), *Qui sont les actionnaires du CAC 40® ?*, Conférence Annuelle du Marche Boursier, 30 janvier 2018.

²¹ MATHIEU Marc (2017), Fédération Européenne de l'Actionariat Salarié, novembre, <http://guide.fas.asso.fr/chapitre/viii-lactionariat-salarie/#fiche-620>. Chiffre construit à partir d'une étude portant sur les 2 636 plus grosses entreprises européennes représentant 36 millions d'emploi dans 31 pays. Selon cette source, la part détenue par les salariés dans les grandes entreprises européennes poursuit sa montée. Elle n'a jamais été aussi élevée, à 3,20 % en 2016 et 325 milliards d'euros. Les avoirs par personne ont doublé depuis 2009, avec 42 000 euros par personne (et 23 000 euros si l'on exclut les dirigeants exécutifs).

²² En moyenne 0,84 euros d'Autres impôts sur la production pour 1 euro d'Impôt sur les résultats (IS) en 2018.

²³ Par exemple, dans une analyse sur les entreprises non financières COE-REXECODE ajoutait 48 milliards d'euros d'impôts sur les produits (D.214) et de prélèvements aux autres impôts de production des entreprises non financières (D.29, 61,7 milliards d'euros). COE-REXECODE (2018), Document de travail n°68, mai, page 44.

²⁴ EURONEXT (2019), « Qui sont les actionnaires du CAC 40® et du SBF 120® ? », *8^{ème} Euronext Annual Conference*, 15 janvier, page 5.

²⁵ EURONEXT (2018), « Qui sont les actionnaires du CAC 40® ? », *Conférence Annuelle du Marche Boursier*, 30 janvier, page 13.

²⁶ Des mécanismes existent pour limiter cette double imposition dans le cas des personnes morales, mais ils sont limités à leurs filiales. Il s'agit, par exemple, en France du régime spécial des sociétés mères et filiales. Régis par les articles 145 et 216 du Code général des impôts (CGI), il prévoit une exonération presque intégrale des dividendes perçus par les sociétés sous réserve du respect de certaines conditions. Pour autant, il est impossible d'en conclure que ces dividendes sont exonérés, la finalité de ce dispositif étant d'éviter la double imposition que subissent, par ailleurs, les autres détenteurs de dividendes.

²⁷ En France, le taux maximal de l'impôt sur les sociétés est de 31 % auquel s'ajoute une contribution sociale sur les bénéfices (CSB) de 3,3% sur l'IS instaurée depuis 2000. Cela donne un taux maximal d'imposition de

32,02 % (31 % x 103,33%). D'ici 2022, le taux normal de l'impôt sur les sociétés (33,33 %) devrait être ramené à 25%. En tenant compte de la CSB (3,3%), cela donnerait un taux maximal d'imposition à 25,83 % (25 % x 103,33 %).

²⁸ AMAFI (2017), Lettre 17-65, 19 octobre 2017. Le taux de 20 % pour les dividendes correspond au régime américain, plus favorable que tous les autres taux d'impositions présentés dans cette note (Allemagne, Italie, Suède, Espagne, Danemark, Belgique, Luxembourg, Suède, Pays-Bas ou Royaume-Uni).

²⁹ BANQUE DE FRANCE (2019), Bulletin N° 225-7 - Septembre-octobre 2019, page 1.

³⁰ Voir par exemple BACH Laurent, BOZIO Antoine, FABRE Brice, GUILLOUZOUIC Arthur, LEROY Claire, MALGOUYRES Clément (2019), « Evaluation d'impact de la fiscalité des dividendes, » rapport IPP No 25, octobre, page 49. Les auteurs identifient des taux entre 20 et 35 % en 2018, les Etats-Unis ayant le taux le plus faible (proche de 20 %) et la France et la Suède les taux les plus élevés (proches de 35 %).

³¹ JANUS HENDERSON INVESTORS (2020), Janus Henderson Global Dividend Index, Edition 26, mai, page 10. 28 pages.

³² Recommandation de la Banque centrale européenne du 27 mars 2020 relative aux politiques de distribution de dividendes pendant la pandémie de COVID-19 et abrogeant la recommandation

BCE/2020/19 (2020/C 102 I/01) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52020HB0019>

³³ Voir par exemple, DARMANIN Gérald (2020), Communiqué de Presse N°1013 du 17/04/2020 : https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=AD726289-72C3-45A1-8F1E-C52132EBD3B1&filename=1013%20-%20Report%20echeances%20fiscales%20pro.pdf

³⁴ Voir par exemple, DARMANIN Gérald (2020), Communiqué de Presse N°1024 du 04/05/2020 : https://minefi.hosting.augure.com/Augure_Minefi/r/ContenuEnLigne/Download?id=B3E96E59-8622-4892-B578-C9498958EE79&filename=1024%20-%20G%C3%A9rald%20DARMANIN%20annonce%20la%20reconduction%20des%20possibilit%C3%A9s%20de%20report%20des%20cotisations%20et%20contributions%20sociales%20au%20mois%20de%20mai%20pour%20les%20entreprises%20confront%C3%A9es%20C3%A0%20des%20difficult%C3%A9s.pdf

³⁵ Voir par exemple <https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2020/covid-faq-termes-references-dividendes.pdf>

³⁶ Chiffre au 30 mai 2020 calculé par les auteurs à partir de Boursorama, <https://www.boursorama.com/bourse/editorial/dividendes-2020-sbf120-coronavirus>

³⁷ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/comm_chapeau_annex_201119.pdf

³⁸ En 1961 Miller et Modigliani (1961) ont montré que sur des marchés financiers parfaits et complets, le versement de dividendes plus ou moins élevés n'aura donc aucun effet sur la richesse des actionnaires. Voir Miller Merton H, Modigliani Franco (1961), Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *The Journal of Business*, octobre 34(4), pp. 411-433. Pour une revue de la littérature, voir BOZIO Antoine, FABRE Brice, GUILLOUZOUIC Arthur, LEROY Claire, MALGOUYRES Clément (2019), « Evaluation d'impact de la fiscalité des dividendes, » rapport IPP No 25, octobre, pages 24-28.

³⁹ Les rémunérations des dirigeants, significatives lorsqu'on se focalise sur les montants unitaires, ne représentent une toute petite fraction des dépenses de personnel des entreprises du CAC 40. Selon Ethics & Boards, plateforme digitale spécialisée dans les données et solutions de gouvernance d'entreprise, les 40 dirigeants du CAC avaient une rémunération moyenne valant 5 millions d'euro brut en 2019 (Salaire fixe versé en 2019 + rémunération variable au titre de 2019 + évaluation des stock-options et actions de performance). Cela représentait 0,07 % ou 1/1335^{ème} des dépenses de personnel cette année-là. CLEMENT Guillaume (2020), « [Exclusif] Les salaires des patrons du CAC 40 ont baissé en 2019 », *Le Revenu*, 19 juin, consultable par le lien <https://www.lerevenu.com/bourse/exclusif-les-salaires-des-patrons-du-cac-40-ont-baisse-en-2019>

⁴⁰ Par exemple, dans une analyse sur les entreprises non financières COE-REXECODE ajoutait 48 milliards d'euros d'impôts sur les produits (D.214) et de prélèvements aux autres impôts de production des entreprises non financières (D.29, 61,7 milliards d'euros). COE-REXECODE (2018), Document de travail n°68, mai, page 44.

⁴¹ BANQUE DE FRANCE (2019), Bulletin N° 225-7, septembre-octobre, page 1.

SUR LES AUTEURS

Nicolas Marques est Directeur général de l'Institut économique Molinari. Diplômé en gestion (EM Lyon) et Docteur en économie (Université d'Aix Marseille), il a débuté sa carrière en enseignant l'économie, puis en exerçant des responsabilités marketing et commerciales dans de grands groupes bancaires français. Avant de devenir Directeur général de l'Institut économique Molinari, en 2019, il contribuait au développement de l'Institut en tant que chercheur associé, avec plusieurs travaux sur les enjeux fiscaux, finances publiques et protection sociale. Il publie régulièrement des chroniques dans *Capital* et *La Tribune*. Contact : nicolas@institutmolinari.org

Cécile Philippe est Présidente de l'Institut économique Molinari. Docteur en économie (Université Paris-Dauphine), elle a créé l'Institut économique Molinari en 2004 à Bruxelles puis Paris. Elle est l'auteur de *C'est trop tard pour la terre* (Éditions JC Lattès) et de *Trop tard pour la France ? Osons remettre l'État à sa place* (Éditions Les Belles Lettres) et a participé à l'ouvrage collectif *50 Matinales pour réveiller la France* (Éditions les Belles Lettres). Elle publie des chroniques dans *Les Echos* et *La Tribune*. Contact : cecile@institutmolinari.org

PUBLICATIONS RECENTES DE L'IEM

MARQUES Nicolas, PHILIPPE Cécile (2019), *Retraites françaises, sortir de l'impasse, préparer l'avenir*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, décembre, 68 pages.

BENTATA Pierre (2019), *Education la France peut mieux faire, évaluation de l'efficacité du système d'éducation et de formation en France*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, décembre, 36 pages.

MARQUES Nicolas, PHILIPPE Cécile (2019), *Le jour où les Etats de l'Union européenne ont dépensé toutes leurs recettes annuelles*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 5^{ème} édition, 2019, 36 pages.

SNOWDON Christopher (2019), *L'indicateur des Etats moralisateurs au sein l'Union européenne. Le classement des pays de l'UE en fonction des interdits sur le tabac au sens large, l'alcool, l'alimentation et les boissons*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, novembre, 62 pages.

MARQUES Nicolas, PHILIPPE Cécile (2019), *La fiscalité sur les carburants et les cigarettes*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, octobre, 36 pages.

VAN DEN HAUWE Ludwig (2019), *Que penser de la Libra la cryptomonnaie de Facebook*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, octobre, 16 pages.

PHILIPPE Cécile, MARQUES Nicolas, ROGERS James (2019), *La pression sociale et fiscale réelle du salarié moyen au sein de l'UE*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, 10^{ème} édition, juillet, 42 pages.

MARQUES Nicolas (2019), *La taxation française des services numériques, un constat erroné, des effets pervers*, Institut économique Molinari, Paris-Bruxelles, mars, 58 pages.

