

Les Echos

LE QUOTIDIEN DE L'ÉCONOMIE // MERCREDI 9 JANVIER 2019 // LESECHOS.FR

Les dividendes du CAC 40 retrouvent un niveau record

- Les grandes entreprises françaises ont versé 57 milliards d'euros à leurs actionnaires en 2018.
- Dividendes et rachats d'actions en hausse de 12 %.
- Le signe que les groupes phares de la Bourse de Paris ont retrouvé confiance en l'avenir.

Les géants du CAC 40 ont versé l'an dernier 46,5 milliards d'euros de dividendes et ont racheté pour 10,9 milliards de leur propres actions. Soit un total de 57,4 milliards distribués aux actionnaires. Du jamais-vu depuis 2007. Ils auront donc mis onze ans à effacer complètement les stigmates de la crise financière, pour renouer avec de tels niveaux de redistribution. En un an, les dividendes et rachats d'actions ont augmenté de plus de 12 %. Une générosité qui s'explique d'abord par la forte hausse des résultats des sociétés du CAC 40. En 2017, elles ont enregistré leur meilleure perfor-

mance depuis dix ans. Les dividendes ont suivi. A eux seuls, Total, Sanofi et BNP Paribas ont contribué à hauteur de 33 % du montant total.

Toutes les entreprises du CAC ont d'ailleurs distribué un dividende l'an dernier. Les anticipations pour 2018 laissent présager que ce record pourrait être battu cette année. Par ailleurs, les entreprises du CAC 40 ont succombé aux rachats d'actions. Elles sont dix-sept à avoir racheté pour au moins 100 millions d'euros cette année.

// PAGE 26 ET L'ÉDITORIAL
DE GUILLAUME MAUJEAN PAGE 9

LES ÉDITORIAUX
DES « ÉCHOS »

Ni totems ni tabous



Par **Guillaume Maujean**

Le capitalisme actionnarial n'est-il pas en train de se mordre la queue ?

Jamais les entreprises du CAC 40 n'ont rendu autant d'argent à leurs actionnaires. Plus de 57 milliards d'euros leur ont été versés l'an passé. Soit un peu plus qu'en 2007, avant le déclenchement de la crise financière. Dits comme cela, ces chiffres dévoilés ce matin par « Les Echos », grâce aux calculs des spécialistes de Vernimmen, risquent évidemment de tourner en boucle autour des ronds-points. Car, comme chacun sait, la solution à tous nos problèmes se trouve dans les poches d'autrui. Surtout quand elles sont pleines. Surtout quand il s'agit de celles du CAC 40, qui n'aime rien tant que d'opprimer ses salariés, d'étrangler ses partenaires et de brûler toutes les ressources de la planète pour servir des actionnaires toujours plus rapaces. Il n'en est évidemment rien. Et il suffit pour s'en convaincre d'analyser les données d'un peu plus près. Si spectaculaires soient-ils, ces dividendes ont été versés au titre des résultats

de l'année 2017, qui fut particulièrement favorable aux ténors de l'économie française, présents sur tous les continents. Les 40 poids lourds de la cote avaient ainsi engrangé plus de 90 milliards de résultats nets cette année-là, portés par une conjoncture exceptionnelle. Leurs profits ont augmenté de 18 %, les dividendes de moins de 5 %. Autrement dit, le « taux de distribution » est en décline. En tenant compte des rachats d'actions, on retrouve le chiffre des 57 milliards et ce taux de distribution monte de 46 % à 59 %. Mais ces rachats d'actions ou « buybacks » sont en fait concentrés sur quelques entreprises seulement (Total et Sanofi en représentent la moitié à eux deux) : même au sein du CAC 40, les inégalités sont la règle. Une fois ces précisions données, il ne faut pas non plus esquiver les débats. Ces dividendes et ces rachats d'actions, n'ont-ils pas été versés en rognant sur l'investissement ? Les patrons n'ont-ils pas été obsédés par la seule création de valeur aux actionnaires à court terme, au détriment de l'avenir ? Autrement dit, le capitalisme actionnarial n'est-il pas en train de se mordre la queue ?

La question est soulevée en ce moment par nombre d'économistes « mainstream » (Patrick Artus en tête), par de grands investisseurs américains (notamment le géant BlackRock) ou par des rapports très sérieux, comme celui rendu par Nicole Notat et Jean-Dominique Senard sur l'objet social des entreprises.

Vernimmen y apporte une réponse claire. Aucun groupe du CAC n'a dû s'endetter au-delà du raisonnable ou réduire ses investissements pour rémunérer ses actionnaires. La preuve : les plus gros payeurs sont souvent les plus gros investisseurs... Conclusion : les dividendes doivent être considérés pour ce qu'ils sont, ni des totems ni des tabous.

Les groupes du CAC 40 ont versé 57,4 milliards à leurs actionnaires

- Fortes de leurs bons résultats, les entreprises du CAC 40 ont augmenté de plus de 12 % les dividendes et les rachats d'actions en 2018.
- Elles n'ont pas été aussi généreuses avec leurs actionnaires depuis dix ans.

BOURSE

Pierrick Fay
@pierrickfay

Les géants du CAC 40 ont enfin tourné la page de la crise financière. Ils auront mis onze ans pour retrouver leurs marges, mais aussi leur niveau de dividendes et de rachat d'actions. Car 2018 a été une année record en matière de redistribution aux actionnaires, avec un total de 57,4 milliards d'euros (dont 10,9 milliards de rachats d'actions). Cela représente une hausse de 12,8 % sur un an et de 62 % par rapport au plus bas de 2009. C'est ce que montre l'étude annuelle réalisée par les auteurs de La Lettre Vernimmen.net.

« Ce n'est pas surprenant car les résultats de ces entreprises sont très

bons à ce moment du cycle », souligne Pascal Quiry, professeur à HEC et auteur de la lettre spécialisée en finance avec Yann Le Fur. En 2017, année de référence pour les versements de dividendes en 2018, le CAC 40 avait réalisé sa meilleure année depuis dix ans, avec 92 milliards d'euros de bénéfices.

Signe de l'amélioration de la situation globale de l'indice de la Bourse de Paris, pour la première fois depuis que Vernimmen.net compile ces chiffres, toutes les entreprises qui le composent ont versé un dividende et seulement trois sociétés (Engie, Carrefour, TechnipFMC) l'ont réduit. Pour autant, le montant des dividendes versé n'a augmenté que de 4,96 % quand, dans le même temps, le résultat net courant du CAC 40 a bondi de 18 %. Le taux de distribution des bénéfices continue

d'ailleurs de reculer, à 46 % (59 % avec les rachats d'actions et les dividendes extraordinaires). Il était de 48 % en 2017 et de 50 % en 2015.

Par ailleurs, six entreprises ont encore versé une partie de leurs dividendes en actions, dont Total (à hauteur de 2,4 milliards) et Danone (770 millions). « Ce sont autant de débours de trésorerie évités pour des groupes soucieux de ne pas mettre sous tension leur structure financière ou de préserver intacte leur capacité à financer des opérations de croissance externe », souligne Vernimmen.net.

Des inégalités « criantes »

Les entreprises du CAC 40 ont beaucoup utilisé le levier des rachats d'actions. Ils ont crû, en un an, de 4,3 milliards, à 10,9 milliards (+65 %), un record depuis 2009, mais un niveau qui reste inférieur à celui d'avant-crise. Ces rachats sont

discrétionnaires et n'impliquent « contrairement aux dividendes aucun engagement implicite de récurrence », rappelle Pascal Quiry. Si Total reste le principal contributeur (3,77 milliards), 17 sociétés sur 40 ont procédé à des rachats d'actions significatifs (au moins 100 millions) et 7 groupes y ont consacré chacun autour de 500 millions : L'Oréal, Vinci, Schneider, Safran, Capgemini, Saint-Gobain, TechnipFMC.

Si les entreprises se sont montrées plus généreuses dans leurs retours aux actionnaires, cela doit aussi beaucoup à trois entreprises, qui contribuent à hauteur de 33 % du volume global : Total (10,1 milliards), Sanofi (4,8 milliards) et BNP Paribas (3,8 milliards). « Ce sont toutes des entreprises à maturité qui génèrent des capitaux propres importants, que leur faible croissance rend inutiles en leur sein et qu'il est plus sain de reverser à leurs actionnaires, plutôt que de le gaspiller en surinvestissements ou en placements oisifs de trésorerie », juge Pascal Quiry.

En ajoutant AXA, LVMH, L'Oréal et Schneider, il ressort donc que sept entreprises contribuent à hauteur de 51 % des fonds redistribués, alors que la dernière moitié du CAC 40 ne verse que 18 % du total... « Même au sein du CAC, les inégalités sont criantes ! », notent les auteurs de la lettre Vernimmen.net qui jugent « probable que l'an prochain les chiffres soient encore meilleurs, compte tenu de la progression des résultats 2018 que l'on peut entrevoir ». Au premier semestre, le CAC 40 avait dégagé 48 milliards de profits.

Quelques tendances de 2018



Rodger Bosch/AFP

TOTAL (10,12 milliards)
Comme la plupart des pétroliers, Total a, parmi ses actionnaires, des fonds de pension qui ont besoin de versements de dividendes réguliers. Il n'a pas réduit son dividende depuis 1981.



Boris Horvat/AFP

ARCELORMITTAL (230 millions)
Le groupe a renoué avec le versement d'un dividende, signe de sa confiance pour 2018. Un dividende (83 millions) « symbolique » pour une entreprise de cette taille.



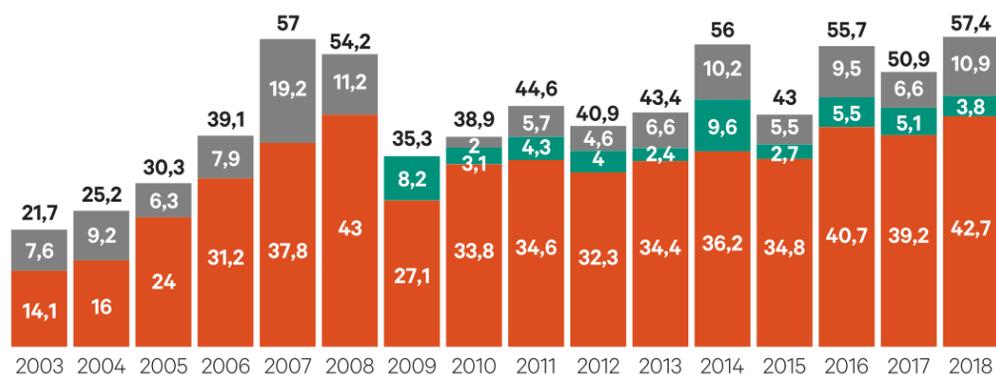
Shutterstock

BNP PARIBAS (3,77 milliards)
La banque reste le deuxième contributeur de l'indice. Les trois banques du CAC ne pèsent que 12,7 % du total. C'est le seul secteur à ne pas avoir retrouvé son niveau de distribution d'avant crise.

Les dividendes et les rachats d'actions au sein du CAC 40

En milliards d'euros

■ Dividendes en numéraire ■ Dividendes en actions ■ Rachats d'actions



« LES ECHOS » / SOURCE : VERNIMMEN

L'éditorial
de Guillaume Maujean
Page 9

INTERVIEW // PASCAL QUIRY Auteur de la Lettre Vernimmen et professeur à HEC

« Nous avons toutes les raisons d'être fiers de ces sociétés »

Près de la moitié des entreprises du CAC 40 ont réalisé des rachats d'actions pour un montant important. C'est une pratique qui se démocratise en France ?

Les rachats d'actions sont une façon de rendre du cash de façon discrétionnaire et transitoire. Une entreprise qui disposerait de 200 ou 300 millions après avoir fait ses investissements et qui juge sa structure financière solide peut faire du rachat d'actions, si elle estime que cette somme ne sera pas récurrente. C'est plus logique financièrement que d'augmenter le dividende. Aucune recherche scientifique n'a montré que les actionnaires s'enrichissent significativement par un rachat d'actions ; sauf le cas particulier de l'entreprise incapable de dégager une rentabilité au moins égale dans la durée au coût de ses financements, et qui gaspille donc des capitaux propres qu'il vaut mieux sortir et utiliser ailleurs.

Apple a racheté sur les neuf premiers mois de 2018 pour près de 63 milliards de dollars de ses propres actions. Mais avec la chute du titre, le « Wall Street Journal » estimait que la valeur des actions rachetées avait chuté de 9 milliards... C'est de la destruction de valeur. N'est-ce pas de nature à remettre en question ces politiques ?

Mais Apple a acheté ces actions au prix du marché et les a déjà annulées ou neutralisées. C'est comme de dire que vous avez acheté des devises en début d'année pour un voyage et que vous avez perdu de l'argent parce que vous auriez pu en acheter moins cher en fin d'année lorsque le cours a baissé... Par ailleurs, Apple a de telles marges, a de tels montants de cash à disposition parce que ses fans sont prêts à acheter ses produits à ces prix-là. Le groupe ne peut pas l'utiliser, donc il le rend aux actionnaires. C'est tout



« Dans une économie, il n'y a rien de pire que de l'argent qui ne circule pas. Dividendes et rachats d'actions sont des outils antirentes », analyse Pascal Quiry. Photo HEC

de même plus sain que d'avoir 200 milliards bloqués sur des comptes à l'étranger et investis sur des emprunts d'Etat américains. C'est de l'argent qui circule, qui est réinvesti, peut-être dans un futur Apple, de la même façon que les

« Ensemble, les sociétés du CAC 40 valent plus que les 40 premiers groupes allemands. Elles créent de la richesse. »

rachats d'actions d'IBM dans les années 1980-1990 ont indirectement permis le financement d'Apple. Dans une économie, il n'y a rien de pire que de l'argent qui ne circule pas. Dividendes et rachat d'actions sont des outils antirentes.

57 milliards de dividendes et de rachats d'actions en 2018 : cela risque d'alimenter le débat sur la répartition des richesses...

Non, car le versement d'un dividende ne vous enrichit pas plus que le retrait de billets à un distributeur ne vous enrichit ! Vous avez simplement transformé en liquide une partie de votre patrimoine. Mais ce qui compte, c'est que les entreprises françaises se portent bien. Que veut-on ? Que les groupes du CAC 40 ne fassent plus de bénéfices et ne distribuent plus de dividendes ? En France, nous avons toutes les raisons d'être fiers des sociétés du CAC 40. Ensemble, elles valent plus que les 40 premiers groupes allemands. Elles créent de la richesse. Je n'ai pas connaissance d'une seule entreprise du CAC 40 qui ait choisi de réduire ses investissements pour verser un dividende. *Propos recueillis par P. Fay*