

Trésorerie

Pascal Quiry: «Recevoir des dividendes, ce n'est pas s'enrichir»

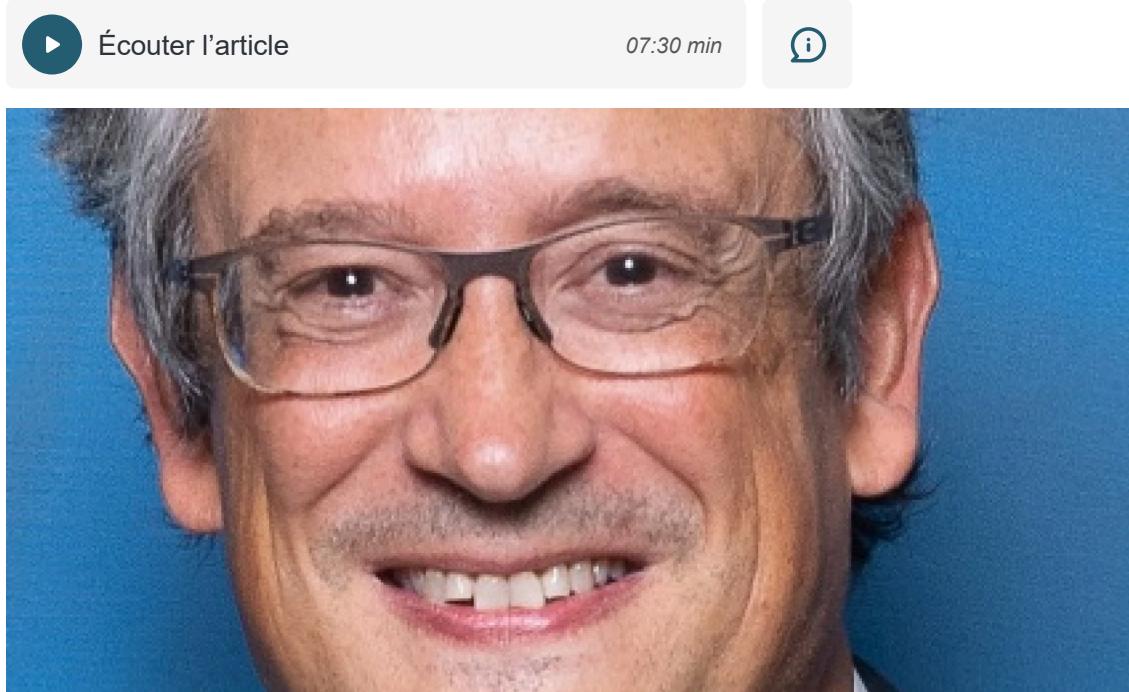
Professeur à HEC et co-auteur de la bible de la finance d'entreprise, Pascal Quiry est l'invité de l'interview du mois de L'Agefi Finance d'Entreprise. Il évoque les LBO, focus de l'édition 2026 du Vernimmen, le sujet des rachats d'actions comme outil d'allocation du capital ou encore la féminisation de la fonction finance.

Publié le 2 février 2026 à 09:00 - Maj 2 février 2026 à 08:58



Marie-Amélie Fenoll

Abonnés Votre abonnement [L'AGEFI Finance d'entreprise](#) vous permet d'accéder à cet article



L'Agefi : L'avant-propos de l'édition 2026 du Vernimmen fait un focus sur le leveraged buy-out (LBO). Pourquoi un regain d'intérêt pour ce

type d'opération financière ?

Pascal Quiry : Le marché du LBO s'est grippé pour deux raisons. La première est la forte remontée des taux d'intérêt. Et comme un LBO se finance par de l'endettement, cela fait des coûts supplémentaires et réduit donc potentiellement la valeur de l'investissement. La deuxième raison est la conséquence de la fin d'une période de taux d'intérêt très bas avec des valeurs hautes. De fait, il y a eu beaucoup d'investissements avec des prix très élevés qui aujourd'hui apparaissent avec des moins-values latentes. Et l'on observe un grand nombre de gérants de LBO qui se montrent réticents à faire apparaître ces moins-values. D'où le fait que vous avez nettement moins d'introduction en Bourse de sociétés sous LBO. Et moins de transactions secondaires, ternaires ou quaternaires, de fonds de LBO à fonds de LBO, car cela ferait dégager des moins-values et donc amènerait une perte de valeur et affecterait leur taux de rendement interne (ou TRI).

Contrairement à d'autres secteurs, on ne peut pas donner un grand coup de torchon sur les évaluations, comme si on faisait les soldes et que l'on balayait les stocks. Si vous vous débarrassez aujourd'hui de vieilles participations, vous ferez apparaître un TRI insuffisant et vous **ne lèverez pas le fonds suivant**. Cela reviendrait à se faire *hara kiri*.

L'industrie du LBO est devenue une industrie comme les autres après des années de très forte croissance. Elle est devenue cyclique. Mais elle repartira, même si cela prendra du temps. Et cela n'a pas entraîné d'effet catastrophe sur l'économie réelle. On le voit aujourd'hui, les grands investisseurs, sauf exception, ne mettent pas plus de 10/15% dans le PE.

Quels sont d'après vous les sujets actuels des directions financières ?

Ces dernières ont compris depuis longtemps qu'on ne vivait plus dans un long fleuve tranquille. Elles se sont donc équipées en conséquence. Depuis une quinzaine d'années, les outils de gestion de crise se sont adaptés. Elles ont eu par exemple à anticiper le sujet de la très forte remontée des taux d'intérêt. Et pour celles qui ne se sont pas couvertes dessus, c'est faire preuve d'incompétence.

Leurs grands sujets sont business avec notamment celui de la transition ou révolution énergétique. On en parle moins mais le sujet n'a pas disparu. Un certain nombre d'entreprises l'ont pris à bras-le-corps dès 2015, les autres sont en train de le faire. Avec mes étudiants, je prenais l'exemple d'un grand groupe cimentier allemand qui possède notamment la douzième usine française la plus polluante. Le groupe a lancé la modernisation de son usine en 2019 et vient de l'inaugurer en octobre 2025. Ils ont réussi à faire baisser de 30% leurs émissions de carbone. Et comme le groupe aurait eu des crédits carbone à acquérir s'il ne réduisait pas ses émissions, l'impact économique et financier a tout de suite été démontré.

Enfin, l'IA fait forcément partie de leurs préoccupations, mais doit être fiable. Dernier sujet, je ne crois absolument pas aux cryptomonnaies, et je n'ai pas l'impression que les entreprises s'en saisissent. On n'a pas vocation à faire de l'évangélisation sur ces sujets-là.

Votre sujet phare est celui du rachat d'actions. Un sujet que vous portez notamment auprès des directions financières et des pouvoirs publics.

Je prends souvent l'exemple des Etats-Unis qui pratiquent beaucoup le rachat d'actions. Je me souviens notamment du patron de Google France qui expliquait comment était née l'entreprise et la façon dont ils avaient remplacé à l'époque le moteur de recherche baptisé alltheweb.net. Il parlait de la crainte pour son entreprise, née d'une innovation, d'être elle-même remplacée un jour par une nouvelle innovation qui aurait été concoctée par trois ingénieurs dans un garage. Certes, c'est le sens de l'histoire, mais c'est aussi un élément de culture qui pousse davantage à faire du rachat d'actions que du versement de dividendes. Car des rachats d'actions, cela peut s'arrêter du jour au lendemain; c'est beaucoup plus compliqué pour des dividendes, dont l'arrêt serait perçu comme un signe de mauvaise santé financière.

Vous soulignez que le rachat d'actions n'entraîne pas une hausse du cours. Pourquoi ?

Oui, la recherche montre que cela n'a un impact qu'au mieux minime sur le cours de l'action. Quand vous rachetez vos actions, vous les annulez mais surtout votre poids dans l'indice va diminuer. Ceux qui suivent l'indice, et ils sont de plus en plus nombreux avec la gestion passive, vont se rendre compte qu'à encours constant la part de l'entreprise dans l'indice baisse. Et donc au fur et à mesure que l'entreprise rachète, elle fait baisser sa part dans les indices. Ce qui déclenche des ventes qui ne seraient pas produites s'il n'y avait pas eu de rachats d'actions.

“ *Le rachat d'actions est une façon de faire tourner l'argent, il est anti-rente et anti-conservatisme* ”

Si l'on regarde les travaux des chercheurs, dans les années 90, les rachats d'actions pouvaient faire monter les cours, car c'était souvent des groupes sous-évalués qui faisaient cela. Mais cela fait 30 ans que cela existe en Europe. Ainsi, quand le groupe L'Oréal par exemple a racheté en 2021, 4 % de son capital à Nestlé, cela n'a pas fait monter son cours. Chiffres à l'appui, nous publions dans le Vernimmen le classement des 10 plus gros rachats d'actions du CAC 40 en pourcentage du capital. Si le rachat d'actions faisait surperformer les entreprises du CAC 40, on l'observerait sur les 10 opérations, or seules 4 entreprises sur 10 ont surperformé. Cela démontre bien que le rachat d'actions est simplement une façon de réallouer du capital d'une entreprise vers une autre, et rien d'autre.

| A lire aussi: [Le rachat d'actions reste un outil d'allocation du capital](#)

Est-ce un discours que vous devez encore porter ?

Oui. Pas sur le sujet des dividendes que nous abordons depuis plus de 20 ans dans la Lettre Vernimmen. Car, je prends souvent l'exemple du distributeur de billets. Recevoir des dividendes, c'est comme retirer de l'argent au distributeur. Vous liquéfiez votre patrimoine, mais vous ne vous enrichissez pas. Mais, en ce qui concerne le rachat d'actions, le discours est plus compliqué à faire passer car objectivement plus complexe. D'autant que des années 1960 à 2000, on entendait souvent que les entreprises étaient en mal de fonds propres ; aujourd'hui, on

entend qu'un certain nombre en ont trop. Au niveau des entreprises du CAC 40, le message est bien passé. Mais faire comprendre à la gauche qui se veut moderne que le rachat d'actions est une façon de faire tourner l'argent, anti-rente et anti-conservatisme, n'est pas immédiat. Le pédagogue que je suis sait que la pédagogie est l'art de la répétition! Je suis donc optimiste sur ce sujet-là aussi.

Quels sont vos autres sujets de préférence?

Je suis de près le sujet des délais de paiement. Je relaie les informations de la DGCCRF sur les mauvais payeurs. Ceux qui veulent améliorer leur bilan et leur trésorerie. C'est scandaleux! Je trouve que sur ce sujet-là, beaucoup de directeurs financiers sont dans le déni même si certains sont très vertueux. Je pense que **la proposition de loi du sénateur Olivier Rietmann** sur le sujet devrait régler en grande partie ces problèmes.

Enfin, un autre de mes sujets est celui de la place des femmes dans les directions financières. Car il n'y a aucune raison que les hommes trustent les postes de direction financière. C'est pourquoi, à l'occasion de la journée de la femme du 8 mars, depuis 2017, nous avons réalisé une quarantaine d'interviews de directrices financières du SBF120 dans la lettre Vernimmen afin qu'elles nous partagent leur vision du métier, leurs difficultés ... afin qu'elles puissent servir de modèles. Lors de la première édition nous avions un taux de femmes directrices financières au sein du SBF 120 autour de 12%. Aujourd'hui nous sommes à 18%. C'est d'ailleurs, un phénomène que j'observe chez mes étudiants. A l'entrée du concours d'HEC, nous avons environ 46% de jeunes femmes, mais en troisième année, en majeure finance, que 25% d'étudiantes. C'est beaucoup comparé à d'autres formations, mais trop peu dans l'absolu. Trop de femmes s'autocensurent et ne se considèrent pas comme légitimes. Elles ne s'orientent pas assez vers ces filières-là alors qu'elles sont passionnantes!

| A lire aussi: **Le rachat d'actions reste un outil d'allocation du capital**

LBO

Rachats d'actions