Les Journées de l'afte 2018

Verser des dividendes ?



Verser des dividendes ?

Un préalable

Pourquoi les entreprises versent-elles des dividendes ?

Les entreprises versent-elles trop de dividendes ?

Les dividendes, une passion française?





Un préalable





Un préalable pour vous désintoxiquer si besoin était

Le dividende n'est pas à l'actionnaire ce que le salaire est au prolétaire

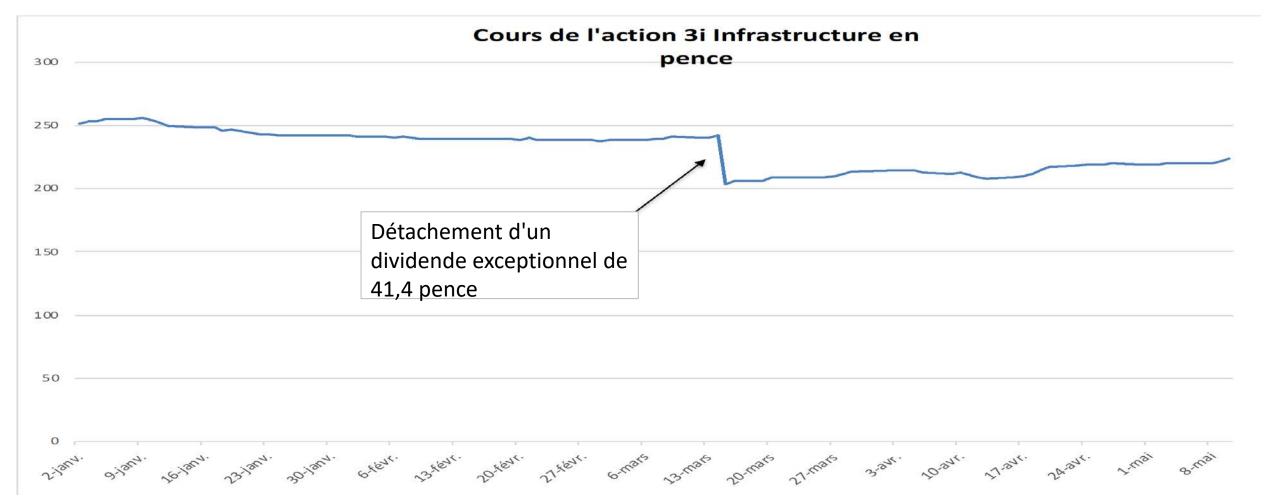
Le prolétaire s'enrichit du versement de son salaire mensuel

L'actionnaire ne s'enrichit pas du versement du dividende





Un préalable pour vous désintoxiquer si besoin était







Un préalable pour vous désintoxiquer si besoin était

Le dividende est à l'actionnaire ce que le retrait à un DAB est à vous ou à moi

C'est une liquéfaction partielle de son patrimoine qui naturellement ne l'enrichit ni ne l'appauvrit



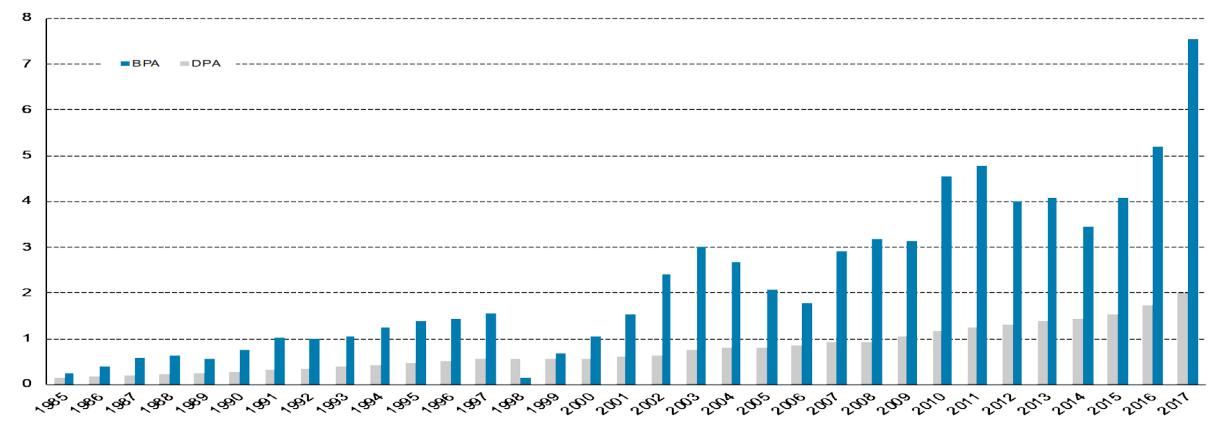
1 - Parce que l'actionnaire a besoin de liquidités, en particulier pour les entreprises non cotées :

- Train de vie dans les entreprises familiales à large actionnariat
- Le dividende fidélise l'actionnaire et tend à lui faire la valeur





Bénéfices par action et dividendes par action pour SEB, en euros



Source: Rapports annuels.





- 1 Parce que l'actionnaire a besoin de liquidités, en particulier pour les entreprises non cotées :
- Train de vie dans les entreprises familiales à large actionnariat

• Fiscalité : IGF, ISF, voire IFI dans les entreprises familiales

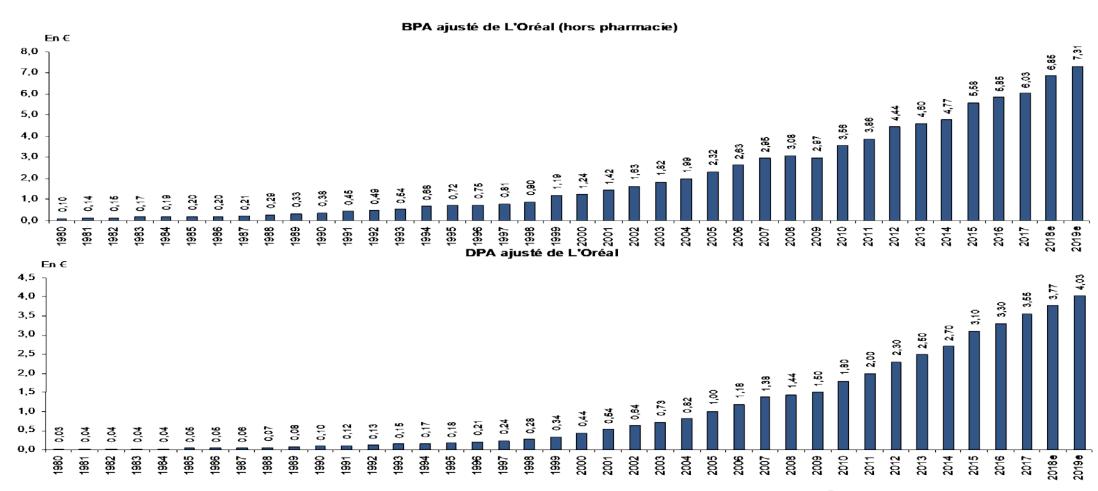
 Remboursement de dettes de la holding après le rachat de l'entreprise pour les LBO

 Remboursement de dettes après le rachat d'un actionnaire par la holding familiale

#JAFTE2018 ConnexMe : AFTE201

2 - Parce que les entreprises n'ont plus besoin d'autant de capitaux propres









ConnexMe: AFTE2018

- 2 Parce que les entreprises n'ont plus besoin d'autant de capitaux propres
- C'est LA raison financière: En toute logique une entreprise qui a atteint la structure financière avec laquelle elle est confortable et qui n'est plus capable de trouver des investissements qui rapportent au moins leur coût du capital, doit rendre ces fonds inutiles sous forme de rachats d'actions ou de dividendes
- Il ne s'agit pas d'une tyrannie de la finance à l'égard de l'entreprise mais d'un mécanisme sain de réallocation d'une ressource rare, les capitaux propres, d'entreprises qui n'en n'ont plus l'utilité vers de nouvelles entreprises qui se créent, se développent et ont besoin, à cet effet, de capitaux propres supplémentaires





2 - Parce que les entreprises n'ont plus besoin d'autant de capitaux propres

■ Le dividende et le rachat d'actions, en faisant circuler l'argent, sont des outils anti-rentes



3 - Parce que c'est une convention

• « The dividend is a sacred element in Shell, I will do everything I can to protect it. » Ben van Beurden, CEO de Shell

 Certains fonds de pension anglo-saxons n'ont pas le droit d'investir dans des actions ne versant pas de dividendes

• La tartuferie du dividende en actions dans ce contexte





4 - Parce que c'est un signe de respectabilité

 General Electric a coupé son dividende trimestriel par 2 en 2017, puis l'a réduit de 12 cents à 1 cent, mais pas à zéro il y a quelques semaines



Avec derrière la question de l'investissement :

Verser plus de dividendes, c'est réduire d'autant les investissements

Ou

Si on versait moins de dividendes, on pourrait investir plus





C'est pour nous un sophisme.

Et comme tout sophisme, il paraît vrai à prime abord.

En effet à l'instant t, au niveau d'une firme, l'argent existe en quantité finie et en allouer plus à un poste revient à en allouer moins à un autre, en tout cas à endettement relatif constant, et à périmètre d'activités constant, et sans augmentation de capital.





En effet, on oublie alors :

Premièrement que ce ne sont pas systématiquement les mêmes groupes qui versent des dividendes et ceux qui font des investissements.

Un double exemple emblématique aux Etats-Unis :

	Apple				
en Md\$	2014	2015	2016	2017	
Ventes	183	231	214	229	
Investissements	9,6	11,2	12,7	12,8	
en % de la dotation aux amortisseme	122%	99%	121%	126%	
Dividendes et rachats d'actions	55,4	46,3	41,5	45,7	





En effet, on oublie alors :

Premièrement que ce ne sont pas systématiquement les mêmes groupes qui versent des dividendes et ceux qui font des investissements.

Un double exemple emblématique aux Etats-Unis :

	Apple					Google			
en Md\$	2014	2015	2016	2017	en Md\$	2014	2015	2016	2017
CIT IVIG	2014	2013	2010	2017	CHIVIGS	2014	2013	2010	2017
Ventes	183	231	214	229	Ventes	66	74	90	111
Investissements	9,6	11,2	12,7	12,8	Investissements	11	9,9	10,2	9,9
en % de la dotation aux amortisseme	122%	99%	121%	126%	en % de la dotation aux amortisseme	314%	241%	192%	240%
Dividendes et rachats d'actions	55,4	46,3	41,5	45,7	Dividendes et rachats d'actions	0	1,8	3,7	1,8





ConnexMe : AFTE2018

Et en France, au sein du CAC 40 hors financières, de 2005 à 2016 :

Seuls 4 des 9 plus gros payeurs de dividendes font aussi partie des 9 plus gros investisseurs (Total, Orange, Engie et ArcelorMittal).

Sanofi, Vivendi, LVMH, L'Oréal et Danone font partie du top 9 des dividendes, mais pas du top 9 des investissements.





A l'inverse, Airbus, Carrefour, Véolia, Renault et Peugeot font partie du top 9 des investissements, sans faire partie du top 9 des dividendes.

Mais payer de gros dividendes n'empêche pas de faire des investissements importants puisque les 9 plus gros payeurs de dividendes (66 % des dividendes versés) font 59 % des investissements.



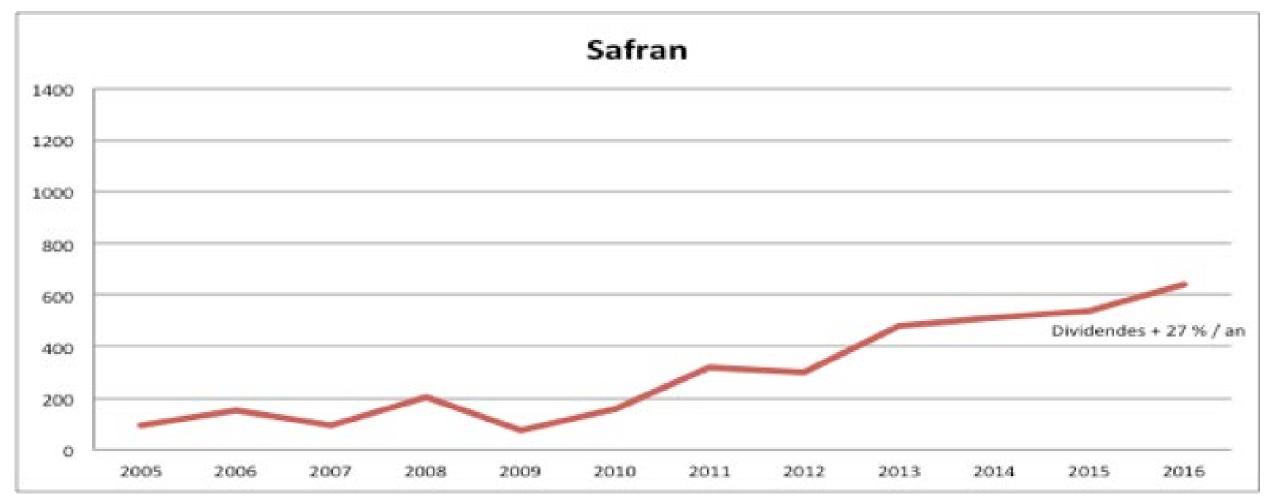


Deuxièmement, on oublie le temps et la dynamique des flux au sein de l'entreprise

Maintenir constant quelques années un dividende par action peut permettre de faire plus d'investissements qui pourront permettre de verser plus de dividendes plus tard.

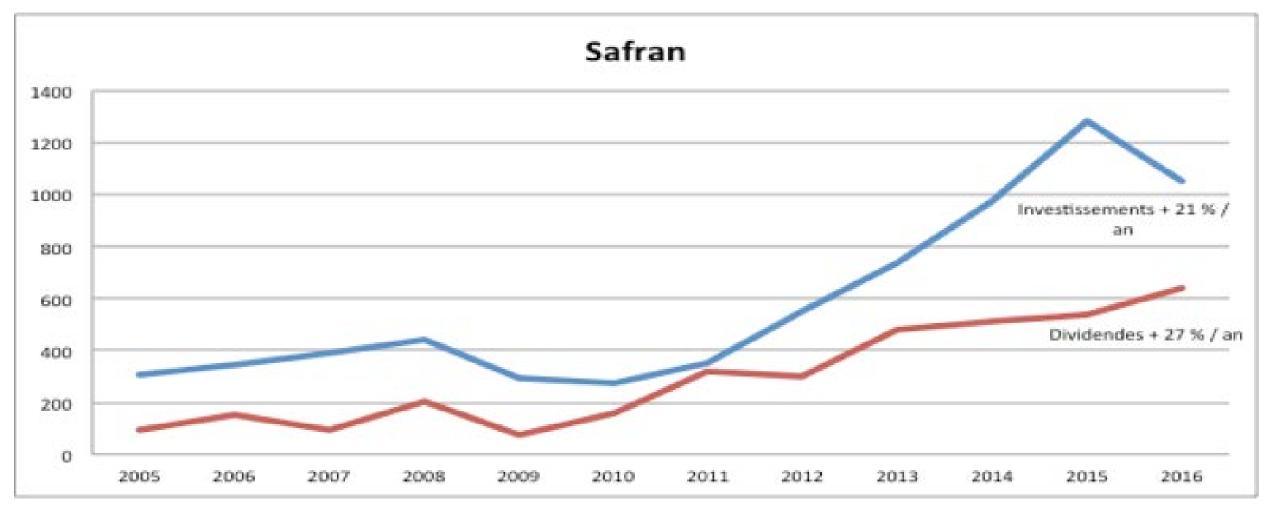






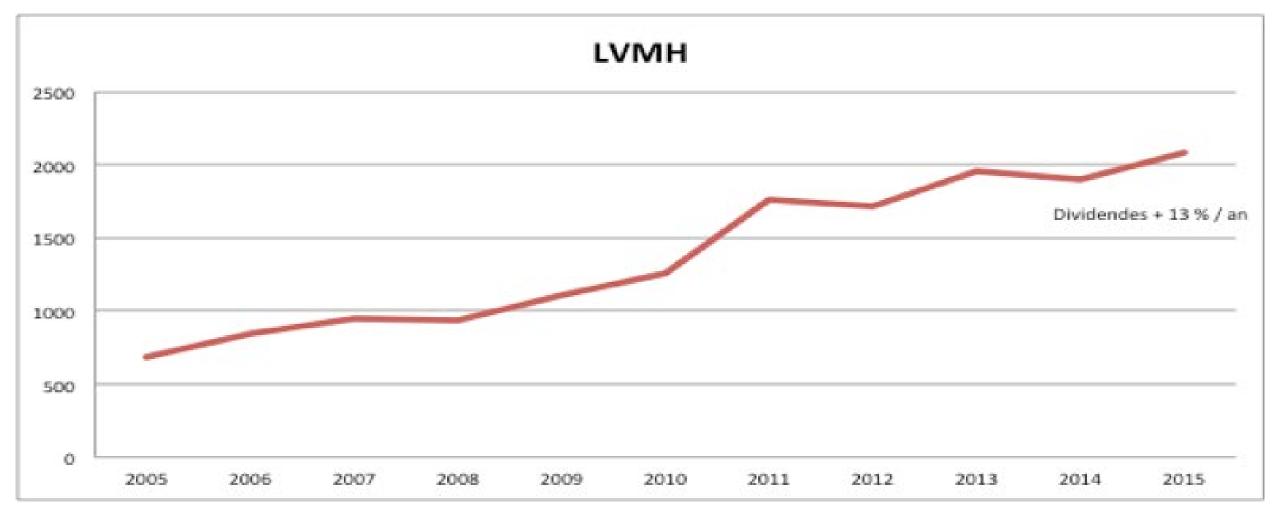






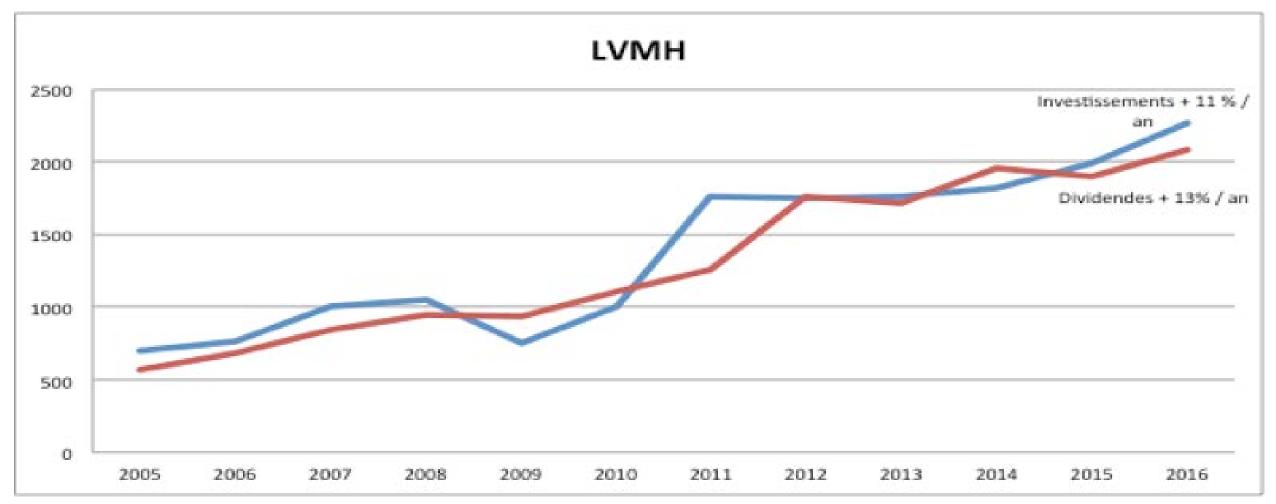






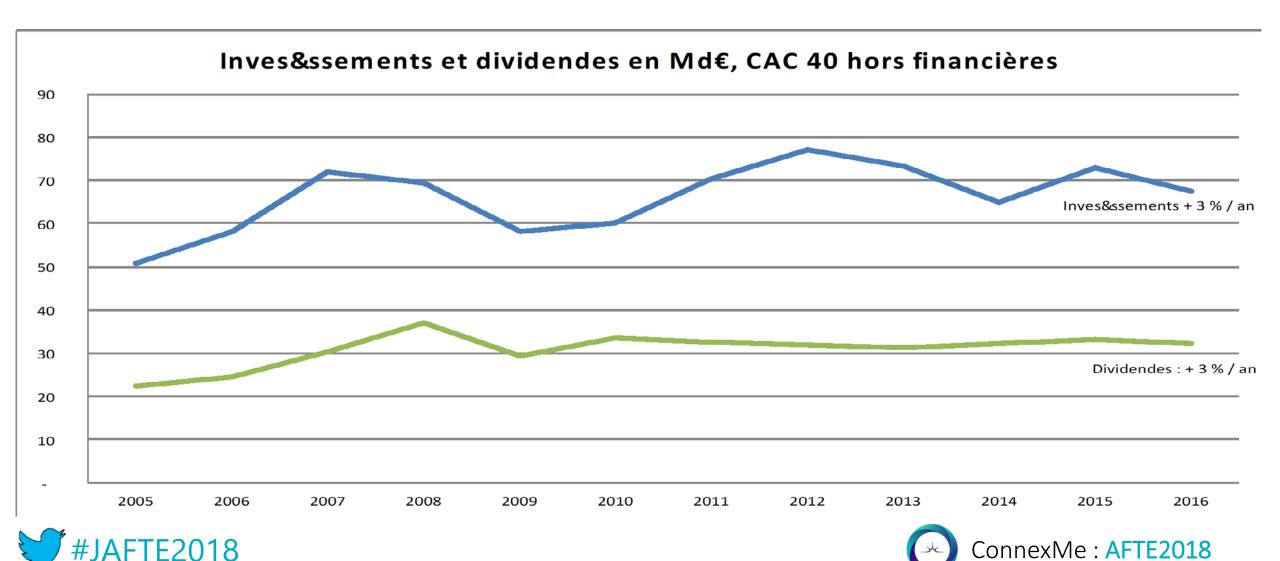




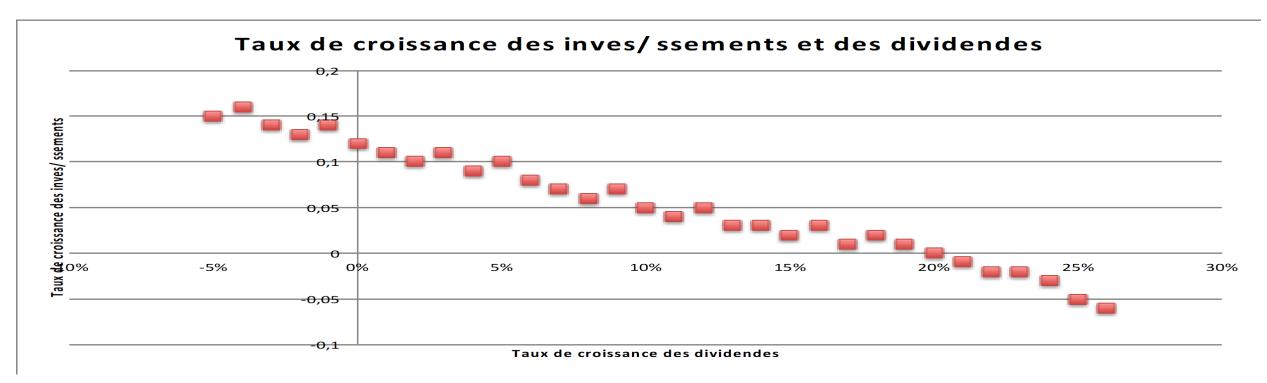








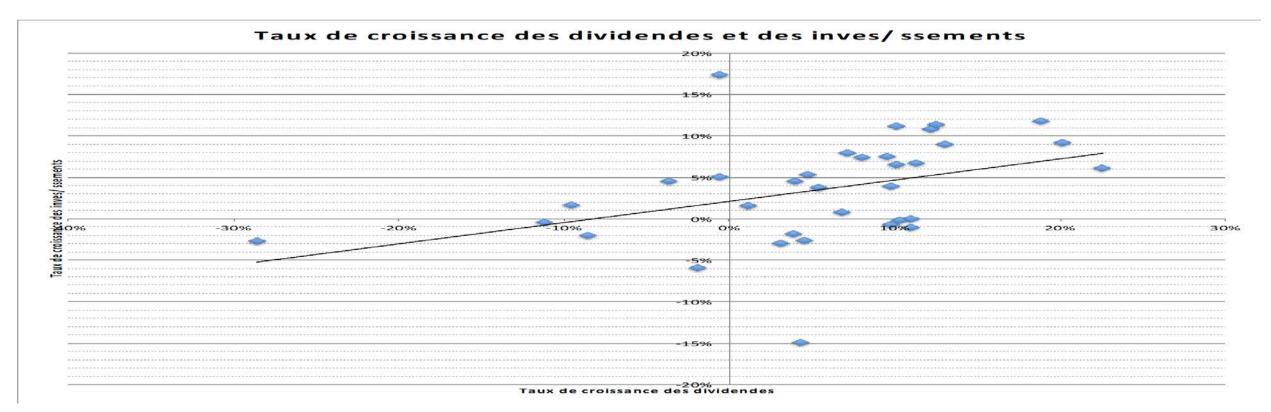
Si verser plus de dividendes conduisait à moins investir, on devrait observer au cours du temps un graphique de ce style :







Or le graphique que l'on observe sur le CAC 40, hors financières, entre 2005 et 2016, est le suivant :







Les dividendes, une passion française?





Verser des dividendes ?

Pour aller plus loin:

Les chapitres 38 et 39 du Vernimmen 2019

Les Lettres Vernimmen.net de octobre 2015 (n°135), de mai 2016 (n°139), de janvier 2018 (n°155) et de janvier 2019 (n°165, à paraître).





Verser des dividendes ?

Merci de votre attention

Cette présentation est disponible sur le site des Journées 2018 de l'AFTE et le site vernimmen.net



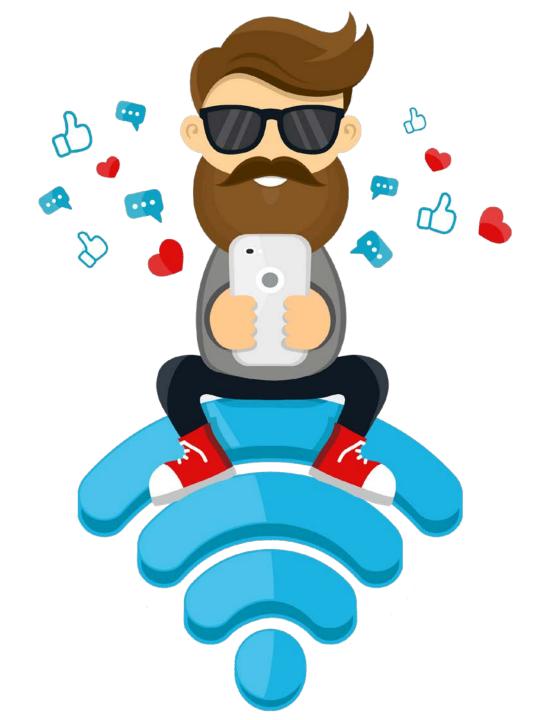


POUR POSER VOS QUESTIONS CONNECTEZ-VOUS A L'APPLICATION & SÉLECTIONNEZ LE NOM DE VOTRE SALLE



TÉLÉCHARGEZ L'APPLICATION EVENIUM CONNEXME

ENTREZ VOTRE ADRESSE EMAIL & LE CODE ÉVÈNEMENT : AFTE 2018



RÉSEAU WIFI MOT DE PASSE :

AFTE2018