



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE PASCAL QUIRY
D'ENTREPRISE YANN LE FUR
2021
odipe

N° 185, janvier 2021

par Pascal Quiry

et Yann Le Fur

LA LETTRE VERNIMMEN.NET

ACTUALITÉS

Dividendes et rachats d'actions au sein du CAC 40 en 2020

ACTUALITÉS Dividendes et rachats d'actions au sein du CAC 40 en 2020

Pour la 18^e année, nous publions les résultats de notre étude annuelle. Avant d'en livrer les résultats, rappelons trois points au lecteur pour qui les souvenirs des chapitres 38 et 39 du Vernimmen¹ seraient trop lointains :

1/ Pas plus qu'un retrait à un distributeur automatique de billets ne vous a jamais enrichi, dividendes et rachats d'actions n'ont jamais enrichi les actionnaires, dont la valeur de leurs actions baisse mécaniquement du même montant dès le versement du dividende. Pour les rachats

d'actions, c'est la valeur des capitaux propres qui baisse du montant du rachat d'actions et la stabilité de la valeur de l'action est obtenue, malgré cela, grâce à la hausse du pourcentage de détention suite à l'annulation des actions rachetées. Sinon on ne comprendrait pas comment les deux hommes les plus riches du monde le sont devenus en étant actionnaires d'entreprises qui ne versent pas de dividendes (Elon Musk et Tesla, Jeff Bezos et Amazon).

2/ Par construction, le CAC 40 regroupe les quarante groupes cotés français ou d'origine française aux meilleures performances. Pas plus que l'on peut juger du niveau en finance des Français en interrogeant les seuls propriétaires d'un Vernimmen, l'on ne peut juger de la bonne santé de l'économie française en se penchant uniquement sur le CAC 40, dont le périmètre évolue au demeurant chaque

¹ Dont les résumés sont consultables [ici](#) et [là](#).



LA LETTRE VERNIMMEN.NET



N° 185, janvier 2021

par Pascal Quiry

et Yann Le Fur

année pour sortir les moins performants (Accor, Sodexo et TechnipFMC en 2020) et leur substituer des impétrants plus performants (Alstom, Teleperformance et Worldline).

3/ Dividendes et rachats d'actions sont de formidables outils de circulation des richesses permettant de réallouer une ressource rare, les capitaux propres, d'entreprises qui n'en ont plus l'utilité, vers des entreprises nouvelles qui en ont besoin à leur stade de développement actuel. Ainsi, dans nos activités d'investissement, nous côtoyons au capital de la *start-up* prometteuse Karos un des fonds d'investissement de la famille Arnault, alimenté grâce au troisième payeur de dividendes du CAC 40 qu'est LVMH.

Les résultats maintenant !

En 2020, d'après nos compilations, les entreprises du CAC 40 ont rendu à leurs actionnaires 35,9 Md€, dont 7,4 Md€ sous forme de rachats d'actions, soit une baisse de 40 % par rapport au niveau de 2019. C'est la seconde baisse la plus importante depuis le début de notre étude après celle de 2009 (- 50 %).

À notre lecteur qui s'étonnerait que le record de 2009 n'ait pas été battu, nous rappelons trois éléments :

1/ Le CAC 40 de 2020 n'est pas le CAC 40 de 2009 : le poids des entreprises de biens de consommation ou de luxe (LVMH, L'Oréal, Sanofi, Hermès, Kering, Vivendi, etc.), *a priori* plus résilientes, est beaucoup plus élevé en 2020 qu'en 2009 ; et celui des financières ou de l'industrie lourde (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale,

ArcelorMittal, Engie, etc.), *a priori* les plus impactées, est beaucoup moins élevé en 2020 qu'en 2009. Ainsi, la capitalisation d'ArcelorMittal représentait 150 % de celle de LVMH en 2007 (60 Md€ contre 40 Md€), et non 6 % (*sic*) comme en 2020 (13 Md€ contre 201 Md€).

2/ Le choc de 2020 a été plus ramassé dans le temps que celui de 2009, et le rebond plus rapide. Ainsi, dès le second semestre 2020, des entreprises qui avaient supprimé le versement de leur dividende au premier semestre l'ont repris (Bouygues par exemple), en mesurant à l'automne que la violence du choc de mars s'estompait pour partie. D'autres, face au même constat, ont préféré faire des rachats d'actions fin 2020 après avoir supprimé leurs dividendes au printemps (Saint Gobain, ArcelorMittal).

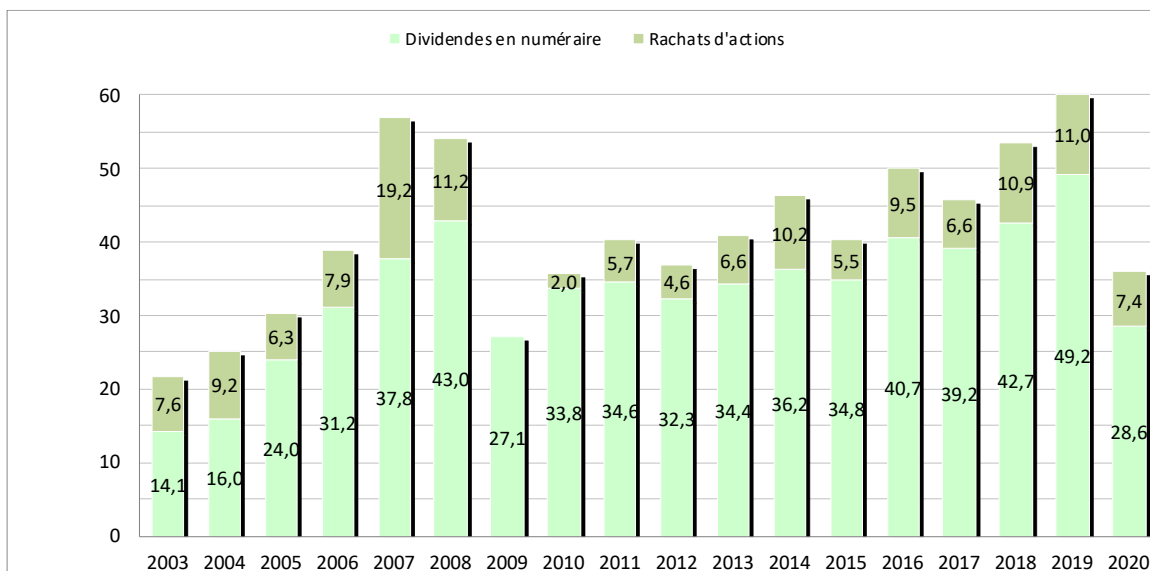
3/ Si pour bon nombre de groupes, la crise de 2008 a été une crise de liquidité, celle de 2020 n'a pas revêtu cet aspect, car les marchés financiers et bancaires ont toujours été ouverts pour des émetteurs *investment grade*, comme en témoignent les montants records d'émissions d'obligations et de dettes bancaires ² enregistrés l'an passé. Dès lors, certains groupes peu endettés ont pu avoir moins de réticences à se priver de liquidités *via* des dividendes, sachant que l'accès à celles-ci n'a jamais été un problème en 2020, contrairement à 2008.

Il est probable que l'an prochain les chiffres que nous publierons seront en rebond, à moins que les vaccins ne trahissent leurs promesses. Le rebond sera-t-il aussi fort qu'en 2010 (+ 32 %) ? Si les trois banques du CAC 40 sont autorisées par la BCE à

² Pour plus de détails, voir La Lettre Vernimmen.net

n°178 d'avril 2020.

reprendre le versement d'un dividende vous l'an prochain.
 (6,7 Md€ en 2019 et rien en 2020), cela paraît probable à ce stade. Mais rendez-

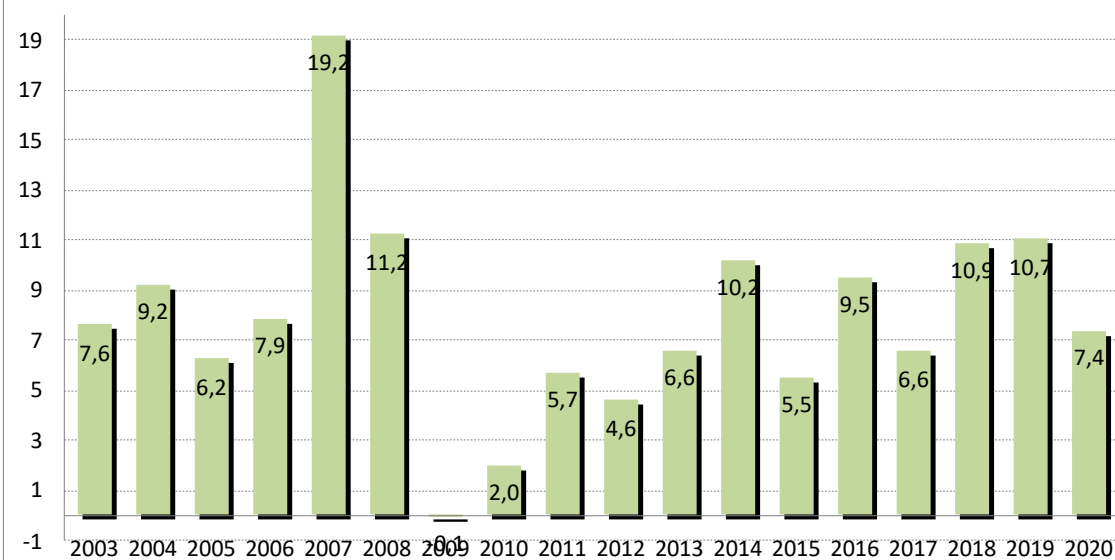


Source : Compilation des informations réglementées publiées par les sociétés.

En 2020, les trois premiers groupes redistribuant des capitaux propres à leurs actionnaires font 39 % du volume, contre 28 % l'an passé : Total (6,4 Md€), Sanofi (4,8 Md€) et Vivendi (2,8 Md€). Les deux premiers sont des entreprises à maturité, ce qui est logique puisque les entreprises à maturité génèrent de nouveaux capitaux

propres importants, que leur faible croissance rend inutiles en leur sein. Il est plus sain de les reverser à leurs actionnaires, plutôt que de les gaspiller en surinvestissements ou en placements oisifs de trésorerie, et de priver ainsi de capitaux propres d'autres groupes qui en auraient besoin pour se développer et vers qui les

Rachats d'actions au sein du CAC 40 depuis 2003





N° 185, janvier 2021

par Pascal Quiry

et Yann Le Fur

dividendes et rachats d'actions de ces En ajoutant deux autres groupes (LVMH, L'Oréal), la barre des 50 % des fonds redistribués est franchie (52 % pour être précis). Par ailleurs, la dernière moitié du CAC 40 ne fait que 6 % du total. Même au sein du CAC 40, les inégalités sont criantes ! Il est vrai que 2020 est une année un peu exceptionnelle.

En 2020, les entreprises du CAC 40 ont procédé à 7,4 Md€ de **rachats d'actions**, soit 0,5 % de leur capitalisation boursière moyenne. On ne comparera pas ce chiffre à celui des années précédentes, car cela ne ferait pas sens, puisque les rachats d'actions sont discrétionnaires et n'impliquent, contrairement aux dividendes, aucun engagement implicite de récurrence.

Ce montant s'explique à hauteur de 29 % par Vivendi (2,2 Md€) pour qui il s'agit de rendre des liquidités suite à des cessions d'actifs (10 % de Universal Music pour 3 Md€) et de conforter ce faisant la position du minoritaire contrôlant (Bolloré). Ensuite, on trouve six groupes, dont seulement un de l'an passé (Total), ce qui souligne bien le caractère discrétionnaire des rachats d'actions, qui ont consacré de l'ordre de 400 M€ à 800 M€ chacun aux rachats en 2020 : Sanofi, Pernod Ricard, Capgemini, Saint Gobain, ArcelorMittal et donc Total. Outre la substitution à un dividende supprimé, certains ont choisi ainsi de neutraliser l'augmentation du nombre d'actions due à des plans d'actionnariat salariés (Total, Cap Gemini) ou d'une augmentation de capital (ArcelorMittal).

Au total, seize groupes, comme l'an passé, ont procédé à des rachats d'actions significatifs (au moins 100 M€) en 2020.

mastodontes seront réinvestis.

Côté **dividendes**, 28,6 Md€ ont été versés en 2020. Quatorze groupes les ont supprimés. Certains pour de bonnes raisons (forte incertitude conjoncturelle comme pour les constructeurs automobiles), illustrant ainsi que le niveau d'un dividende dépend non seulement des résultats de l'année écoulée (2019, qui étaient bons), mais aussi des perspectives de l'année en cours au moment où son montant est décidé (entre février et mai 2020). Renault qui est, à notre connaissance, le seul groupe du CAC 40 à avoir sollicité et obtenu un PGE, n'a pu logiquement verser un dividende cette année, les deux étant logiquement antinomiques. Quelques groupes ne se sont pas grandis en cédant au politiquement correct dans un pays où les connaissances financières de base sont rarement maîtrisées par les citoyens, invoquant « un souci d'exemplarité vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes du groupe » pour baisser ou supprimer un dividende, comme si verser un dividende était une initiative honteuse, même pour une société florissante sans problème de trésorerie. Tout au contraire, c'était priver l'État de recettes fiscales (les dividendes sont imposés) au moment où ses dépenses montaient en flèche, sans pour autant apporter un masque ou un respirateur de plus aux hôpitaux.

Raison de plus de saluer le comportement des trois petits nouveaux du CAC 40 de cette année qui nous paraît exemplaire, compte tenu de leurs situations : Alstom et Worldline n'ont pas versé de dividendes pour contribuer à financer leur forte croissance organique et externe ; et Teleperformance a, sans faux états d'âme, augmenté le sien de 26 % dans la foulée

LA LETTRE VERNIMMEN.NET



N° 185, janvier 2021

par Pascal Quiry

et Yann Le Fur

d'une hausse de son activité de 21 % et de 28 % de ses résultats. Avec un endettement représentant un peu plus de deux fois son EBE, Teleperformance peut se le permettre.

Quelques-uns ont choisi de payer leurs dividendes pour partie en actions, pour des montants qui ne figurent pas dans nos chiffres cités plus haut, car ne correspondant pas à des débours de trésorerie. Total y a eu recours de nouveau. Le dividende en actions lui a ainsi permis de

continuer à maintenir constant son dividende, malgré les variations erratiques du prix du pétrole, satisfaisant ainsi ses actionnaires, fonds de pension américains et britanniques, très attachés psychologiquement aux dividendes réguliers (le dividende de Total n'a pas été réduit depuis 1981) pour payer les pensions qu'ils doivent. Carrefour, Publicis et Vinci y ont aussi eu recours. Ce sont autant de débours de trésorerie évités pour des

	Groupe	Rachat brut d'actions en 2020 (en M€)	Dividendes versés en cash en 2020 (en M€)	Dividendes payés en actions en 2020 (en M€)	Somme rachats bruts et dividendes versés en 2020 (en M€)	En % de la capitalisation boursière moyenne 2020
1	Total	550	5 832	1 097	6 382	7,1%
2	Sanofi	829	3 937		4 766	4,4%
3	Vivendi	2 148	690		2 838	10,0%
4	LVMH	13	2 418		2 431	1,2%
5	L'Oréal	-	2 166		2 166	1,4%
6	Axa	110	1 740		1 850	4,1%
7	Schneider Electric	50	1 413		1 463	2,6%
8	Air Liquide	149	1 310		1 459	2,3%
9	Pernod-Ricard	587	820		1 407	3,6%
10	Danone	0	1 363	-	1 363	3,4%
11	Orange	3	1 328		1 331	4,8%
12	Kering	56	1 000		1 056	1,6%
13	Vinci	336	712	421	1 048	2,1%
14	Cap Gemini	522	226		748	4,2%
15	Unibail-Rodamco-Westfield	0	747		747	9,2%
16	Bouygues	4	646		650	5,4%
17	Saint-Gobain	621	0		621	3,5%
18	Hermès	125	485	-	610	0,8%
19	Michelin	99	368		467	2,7%
20	ArcelorMittal	425	0		425	3,3%
21	Legrand	34	357		391	2,2%
22	Dassault Systèmes	168	183		351	0,9%
23	Veolia	6	277		283	2,4%
24	STMicroelectronics	108	128		236	1,0%
25	Peugeot	161	0		161	1,1%
26	EssilorLuxottica	159	0		159	0,3%
27	Thalès	14	127		141	0,9%
28	Teleperformance	(3)	141		138	1,0%
29	Publicis	-28	101	172	73	0,9%
30	Carrefour	0	57	126	57	0,5%
31	Atos	45	0	-	45	0,6%
32	BNP Paribas	41	0		41	0,1%
33	Renault	41	0		41	0,5%
34	Airbus	40	0		40	0,1%
35	Crédit Agricole	19	0		19	0,1%
36	Engie	-	0		0	0,0%
37	Safran	-	0		0	0,0%
38	Alstom	0	0		0	0,0%
39	Worldline	-1	0		-1	0,0%
40	Société Générale	-54	0	-	-54	-0,4%
	Cumul	7 377	28 572	1 816	35 950	2,2%

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE
D'ENTREPRISE
2021

calice

N° 185, janvier 2021

par Pascal Quiry

et Yann Le Fur

groupes soucieux de ne pas mettre sous
tension leur structure financière ou de

préserver intacte leur capacité à financer
des opérations de croissance externe.

Le **taux de distribution** des entreprises du CAC 40 dans cette année totalement atypique (enfin espérons-nous) tombe à 29 %, contre 53 % l'an passé. En tenant compte des rachats d'actions, on passe à 35 %, contre 59 % l'an passé. Soit les niveaux les plus bas depuis que nous reportons ces chiffres. Ce n'est naturellement pas une surprise compte tenu de la baisse de 40 % des retours aux actionnaires enregistrée en 2020. Que ceux qui, par démagogie ou ignorance, réclament régulièrement une hausse des salaires similaire à celle des dividendes quand ceux-ci progressent, se rassurent ; il n'y aura pas de baisse des salaires de 40 % !

Au total, dividendes et rachats d'actions en 2020 illustrent bien que le dividende n'est ni une idole, ni un tabou !

La source des tableaux est la compilation par les auteurs des informations réglementées publiées par les sociétés.

