

Les dividendes ne sont pas l'ennemi des investissements

Dans une étude, la Lettre Vernimmen conteste l'idée reçue selon laquelle les entreprises investiraient plus si elles versaient moins de dividendes.

A chaque saison des dividendes du CAC40, c'est la même antienne : les entreprises feraient mieux d'investir plus au lieu de verser des dividendes, afin de créer davantage d'emplois. Une évidence ? Non, un sophisme, selon Pascal Quiry et Yann Le Fur, auteurs de la Lettre Vernimmen.net. Autrement dit, un raisonnement faux qui a l'apparence du vrai... Explications.

Certes, reconnaissent les auteurs de l'étude, « dans une entreprise à l'instant t , 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 et périmètre constants et sans augmentation de capital ». Pourtant, constate Pascal Quiry, professeur à HEC, l'investissement en France est aujourd'hui au plus haut, en absolu, alors que les dividendes (et rachat d'actions) le sont aussi. « Il faut comprendre que, à l'échelle macroéconomique, les entreprises qui investissent ne sont pas nécessairement les mêmes que celles qui distribuent des dividendes, ce qui leur évite d'avoir à choisir entre les

deux. » Ainsi, entre 2005 et 2016, dans le premier quartile du CAC40 (hors financières), seuls quatre des neuf plus gros payeurs de dividende font aussi partie des neuf plus gros investisseurs (Total, Orange, Engie et ArcelorMittal). En revanche, Sanofi, Vivendi, LVMH, L'Oréal et Danone font partie du Top 9 des dividendes, mais pas du Top 9 des investisseurs.

A l'opposé, parmi les gros investisseurs, on retrouve Airbus, Carrefour, Veolia, Renault et Peugeot. Mais, souligne Pascal Quiry, « payer de gros dividendes n'empêche pas de faire des investissements importants puisque les neuf plus gros payeurs de dividende (66 % du total) font 59 % des investissements ». A ce titre, rappelle Vernimmen.net, si verser plus de dividendes conduisait à moins investir,

on devrait observer une « *corrélation inverse entre les investissements et les dividendes du CAC40, plus le taux de croissance des dividendes serait fort, plus celui des investissements devrait être faible* ». Or c'est exactement l'inverse que l'on peut observer depuis 2005.

Réallouer du capital

Pascal Quiry et Yann Le Fur rappellent le rôle important joué par le dividende en matière de redistribution des ressources dans l'économie, par le truchement des actionnaires. « *Le dividende est le moyen privilégié de réallouer du capital des entreprises en maturité vers des groupes qui en ont aujourd'hui besoin. Les dividendes et rachats d'actions sont des outils anti-situation acquise et anti-rentes.* » Car elles « *sont à des stades de développement*

très différents ». Pour illustrer leurs propos, ils prennent l'exemple des géants Apple et Google. Apple ne connaît plus le même rythme de croissance que par le passé et, par conséquent, a choisi de « *restituer à ses actionnaires des liquidités dont elle n'a plus l'usage : 176 milliards de dollars sur les quatre années. A quoi cela servirait-il qu'Apple ouvre des Apple Store à chaque coin de rue ? Apple a énormément de cash, autant le redistribuer pour que d'autres entreprises ayant des besoins de capitaux puissent investir.* »

A l'inverse, Google a vu son rythme de croissance accélérer depuis 2014. Ses investissements sont importants. « *En conséquence, ses rachats d'actions et dividendes sont microscopiques : 5,2 milliards de dollars depuis 2013.* » En France, Pascal Quiry cite aussi l'exemple de la famille Bettencourt Meyers qui a créé un fonds qui réinvestit les dividendes versés par L'Oréal dans les PME et les ETI françaises, « *ce qui est une excellente nouvelle pour l'économie* ». Sachant que l'actionnaire « *patient et rationnel* », qui n'a pas besoin de liquidités, a tout à gagner à ne pas « *pressurer l'entreprise, mais au contraire de lui permettre de réinvestir* » du moins s'il estime que le management est capable de faire de l'investissement rentable.

— P. Fay

Le dividende n'est pas un salaire

« *les gens n'ont pas conscience du fait que le dividende n'est pas la rémunération de l'actionnaire, mais la liquéfaction partielle de son patrimoine* », explique Pascal Quiry. Il n'est pas assimilable au salaire. Car, « *quand il arrive sur le compte de l'actionnaire, celui-ci n'est pas plus riche du montant du dividende, car au même moment la valeur de l'action a baissé du montant du dividende payé* ». Ainsi, si une action vaut 100 et que l'entreprise verse un dividende de 2, l'action retombe mécaniquement à 98.