

La lettre mensuelle

MAI 2012

Rachats d'actions : le message commence à passer

Nous avons, depuis quelques années, lancé le débat sur l'opportunité de la part des sociétés cotées de racheter en bourse leurs propres titres avec les liquidités excédentaires générées par l'activité économique de l'entreprise en lieu et place de distribuer l'intégralité des bénéfices sous la forme de dividendes aux actionnaires.

Nous rappellerons que la théorie financière, en provenance du monde anglo-saxon, préconise que le rachat de ses propres titres en bourse par une société cotée est une mesure favorable pour l'actionnaire. En effet, selon la théorie, l'actionnaire profiterait d'un bénéfice par action plus important dû à la diminution du nombre de titres flottants dans le marché, ce qui à terme devrait augmenter la valeur des actions en bourse. Cette théorie en vogue depuis de nombreuses années dans le monde de la finance n'a rencontré quasiment aucune critique que ce soit de la part du monde académique ou des praticiens de la finance. Les conseils d'administration ont pris l'habitude d'annoncer régulièrement, lors de la publication des résultats, des programmes de rachats d'actions, suivant en cela les conseils prodigués par leurs banquiers d'investissement. Ces mesures ont-elles véritablement porté leurs fruits et l'actionnaire a-t-il bénéficié dans son portefeuille d'une appréciation de son patrimoine ? Force est de constater qu'après douze ans de crises boursières et financières, les cours des actions ont globalement stagné pour les meilleures sociétés cotées et ont sensiblement reculé pour les autres. Des milliards ont été dépensés pour soutenir, en définitive, de manière artificielle et vaine les cours de bourse dans des contextes de crises financières qui se sont apparentés à des tsunamis.

Il est regrettable de constater que des milliards de bénéfices générés par des sociétés extrêmement bien gérées sur le plan opérationnel ont été dilapidés en vain pour racheter leurs propres titres, parfois à des cours surfaits, sans que l'actionnaire final en ait bénéficié. Nous militons depuis longtemps pour que les sociétés redistribuent leurs excédents de bénéfices sous la forme de dividendes et s'abstiennent de lancer des programmes de rachats d'actions. L'un des arguments avancé pour justifier un programme de rachats d'actions est l'absence d'incidences fiscales pour les actionnaires. Cet argument ne nous convainc pas car nous estimons que ce n'est pas à une société cotée de se préoccuper du traitement fiscal des dividendes qu'elle verse à ses actionnaires. Nous considérons qu'il est de la responsabilité de l'actionnaire privé ou institutionnel de planifier au mieux sa situation fiscale, d'autant plus que dans un monde globalisé, le traitement fiscal des dividendes varie sensiblement d'une législation à l'autre. On lit

encore, dans les rapports publiés par les analystes financiers, des commentaires favorables lorsque des sociétés annoncent des rachats d'actions en parlant « d'argent retourné aux actionnaires » alors que dans les faits, le détenteur de titres ne perçoit aucun numéraire.

La seule situation où nous considérons qu'une société pourrait envisager de procéder à un rachat de ses propres titres sur le marché serait le cas de figure où la valeur boursière de l'entité cotée traiterait en-dessous de sa valeur comptable. Il y a fort à parier que si cette situation devait se présenter, elle serait plutôt une indication de la part du marché que la société est en difficulté financière et qu'elle aurait vraisemblablement besoin de lever des capitaux pour assainir sa situation financière.

Nous constatons, suite à la crise financière de ces dernières années qui a dévasté les cours des sociétés cotées en bourse et à un travail de sensibilisation que nous avons mené auprès de dirigeants d'entreprises en Suisse, une prise de conscience salutaire. Malgré les tumultes qui ont frappé la zone euro en 2011, nombre de sociétés cotées sur la bourse suisse ont réalisé des résultats opérationnels très satisfaisants. Nous avons observé avec plaisir lors de la publication des résultats pour l'année 2011 que beaucoup d'entreprises ont annoncé des augmentations de dividendes substantiels et très peu de programmes de rachats de titres. Ces décisions d'augmenter les dividendes ou de poursuivre une politique généreuse de distribution des bénéfices en numéraire en faveur des actionnaires ont été saluées par la bourse. Sur environ cent cinquante sociétés suisses que nous avons passées en revue, seules dix d'entre elles ont annoncé des rachats d'actions dont deux dans l'indice SMI et quatre dans l'indice des valeurs secondaires SMIM. Dans une période où les taux d'intérêt sur les marchés obligataires sont proches des plus bas niveaux historiques, l'actif action se compare très favorablement avec toutes les autres alternatives de placement telles que l'immobilier, les marchés de taux fixes et évidemment les métaux précieux qui ne génèrent aucune rentabilité. Les intervenants sur les marchés boursiers, qui souvent opèrent à court terme, ont négligé ces dernières années l'approche patrimoniale de la détention d'actions consistant à tenir compte de la rentabilité de cet actif. En passant en revue un certain nombre de titres de la cote suisse, nous constatons que la rentabilité de beaucoup d'actions est très attrayante sur la base du rendement offert par les dividendes. Il faut noter que la croissance des distributions de bénéfices a été forte malgré les années de crises économiques et boursières que nous avons traversées ces douze dernières années. Nous constatons que Novartis offre aux cours actuels une rentabilité de 4.5% et que la croissance annualisée moyenne des dividendes a été de 10% depuis dix ans. Pour Nestlé : le rendement s'inscrit à 3.3% pour une croissance des distributions à l'actionnaire de 12% par an sur la période considérée ; s'agissant de Roche, le rendement est de 4.4% pour une progression moyenne de 18% par an. Enfin, l'action Zurich offre aujourd'hui une rentabilité de 7% alors que Givaudan a enregistré une croissance des dividendes distribués de 13% par an sur la décennie écoulée.

Beaucoup d'investisseurs, échaudés par les mouvements erratiques des actions, ont acheté ces dernières années de l'immobilier recherchant la stabilité et la rentabilité récurrente de cet actif. Notre propos n'est pas de critiquer l'investissement dans l'immobilier car nous avons toujours recommandé à notre clientèle, dans le cadre d'une gestion patrimoniale globale, de diversifier au maximum les placements dans toutes les catégories d'actifs financiers. Notre objectif consiste à sensibiliser l'investisseur sur plusieurs points. L'actif représenté par l'action est le seul placement qui permet de

capitaliser sur la plus-value générée par l'entreprise et la croissance économique globale. La mondialisation, thème d'investissement à long terme, a permis aux sociétés qui déploient leurs activités sur les cinq continents d'accroître leur chiffre d'affaires et leur profitabilité à un rythme soutenu ces dernières années et ce thème continue d'offrir des opportunités de développement. En comparaison de l'investissement dans l'immobilier, une société cotée est capable de « surélever son immeuble d'un étage » tous les ans, par la croissance de son chiffre d'affaires, alors que dans l'immobilier, il est difficile d'augmenter le bâti toutes les années. Dans le même ordre d'idées, une société cotée est à même d'augmenter la rémunération sur le capital investi par l'actionnaire à un rythme de 10% par an alors qu'il est difficile d'augmenter l'état locatif du même ordre dans le cadre de la gestion d'un immeuble sans s'attirer les foudres des associations de défense des locataires et de se retrouver assigné devant le tribunal des baux et loyers.

En conclusion, nous estimons que la politique pratiquée par les sociétés cotées en Suisse de favoriser une politique de dividendes, en lieu et place de rachats d'actions propres, est le meilleur soutien qu'elles puissent apporter pour stimuler un regain d'intérêt de la part des investisseurs, favoriser un retour de la confiance dans les marchés actions et permettre une revalorisation des cours de bourse qui a commencé à se profiler en ce début d'année 2012.

EMC Gestion de Fortune SA
19, rue du Rhône, 1204 Genève
Tél +41 22 817 78 78 www.emcge.com

Gérants indépendants depuis 1982

Ce document est disponible à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou recommandation d'achat ou de vente de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit; il ne constitue pas non plus un conseil en placement. Il a été élaboré sans tenir compte des objectifs, de la situation financière, ni des besoins du lecteur. Les informations et les analyses contenues dans ce document proviennent de sources que EMC Gestion de Fortune SA estime dignes de foi; toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. EMC Gestion de Fortune SA ne peut donc être tenu pour responsable des pertes qui pourraient résulter de leur utilisation. Les opinions exprimées peuvent avoir changé. Les performances historiques ne sont nullement représentatives des performances futures. Il n'y a aucune garantie que les prévisions se réalisent. Investir implique une prise de risques.