

Valeur actionnariale : le retour du rendement

Elément important de protection de la valeur actionnariale en cas de krach : le pay out ratio, ou taux de distribution du bénéfice.

Les actionnaires n'ont que deux sources pour rémunérer leurs risques. La première, certes aléatoire bien qu'étant de loin leur objet principal, est la plus-value. La deuxième, non négligeable au vu de la piètre performance de la Bourse de Paris ces dernières années, est la distribution d'un dividende. Liant les deux, Warren Buffett, investisseur américain légendaire, en a d'ailleurs tiré une de ses règles d'or : « Un dollar de bénéfice non distribué aux actionnaires doit au moins se traduire en un dollar d'augmentation de la valeur boursière de l'entreprise. » Sinon, autant distribuer ce bénéfice aux actionnaires...

Alors que les hésitations de Wall Street peuvent faire renaître auprès de quelques-uns la crainte d'une correction qui affecterait Paris par ricochet, le pay out ratio, taux de distribution du bénéfice, est un critère important pour qui souhaite investir en actions. Si le bénéfice est stable ou en progression, l'augmentation du pay out améliore le rendement net de l'action, ce qui lui procure une protection à la baisse. Sa valeur, dite de rendement, est en effet recherchée en période d'incertitude par les portefeuilles « défensifs ». Ainsi, lors du krach de 1987, les actions des sociétés américaines à forts dividendes enregistrèrent une chute moitié moins forte que la moyenne du marché.

Sur les 700 sociétés françaises cotées étudiées par *CapitalAction* à fin 1995, trois sociétés sur quatre avaient servi un dividende à leurs actionnaires au titre de 1994. Le taux moyen pondéré de distribution nette des bénéfices s'élevait alors à 66%. Sur les quelques 350 entreprises dont la capitalisation est inférieure à l'actif net, considérées comme décotées, près de 200 sociétés, pourtant bénéficiaires en 1994, avaient un pay out inférieur à la moyenne du marché. Et une quarantaine d'entre elles n'ont même pas distribué de dividende l'an dernier.

LA THEORIE DE LA VESSIE DE LIEDTKE

« Après avoir détruit de la valeur actionnariale, ces sociétés bénéficiaires décotées sont en train d'assurer à leurs actionnaires d'être laminés à nouveau si elles n'augmentent pas leur pay out pour mieux les protéger d'une éventuelle correction du marché français », expliquent **Bruno Garcin-Nicolas** et **Christophe J. Nijdam**, les deux associés de *CapitalAction*. « La plupart des sociétés en question ne sont pas des valeurs de croissance et n'ont donc pas besoin de conserver une partie de leurs bénéfices pour réinvestir dans leur métier de base », ajoutent-ils. A défaut d'être élégante, la théorie de la vessie de Liedtke est caricaturale du phénomène : selon l'ancien président du pétrolier Pennzoil, plus une entreprise se remplit de liquidités, plus la pression la poussera à s'épancher, donc à gaspiller l'argent des actionnaires dans des diversifications hasardeuses. P-H M.