

Interview de Cédric Richard, responsable corporate broking et syndication actions, Natixis Corporate & Investment Banking

## L'engouement actuel pour les rachats d'actions a toutes les chances de perdurer



« La sous-performance du marché européen par rapport aux valeurs américaines s'explique notamment par le moindre recours aux rachats d'actions. »

**BNPP, TotalEnergies, Axa... de nombreux émetteurs viennent d'annoncer des rachats d'actions. À quels volumes peut-on s'attendre cette année, en France ?**

L'année 2019 a été jusqu'à présent la meilleure depuis 2007, totalisant 71 opérations de rachats d'actions pour un montant global de 12,9 milliards d'euros. Selon toute probabilité, compte tenu des annonces récentes, nous serons bien au-delà. Les 16 milliards pourraient être dépassés. Malgré un premier trimestre très timide, 2021 sera une année record pour ces opérations de buy back.

**Mais ne peut-on pas voir dans ces chiffres exceptionnels un effet de rattrapage, les banques et assurances n'ayant pu servir leurs actionnaires en 2020 ?**

Cela peut jouer. Effectivement, le marché des rachats d'actions a chuté en 2020, avec seulement 8,4 milliards d'euros, notamment parce que les banques et sociétés d'assurance n'avaient plus l'autorisation de procéder à de telles opérations. Avec la possibilité qui leur a été donnée cette année de revenir vers les actionnaires, il existe un phénomène de rattrapage. Le retour des banques était attendu.

Mais, au-delà de ces effets conjoncturels, une évolution structurelle est perceptible. Les dirigeants d'entreprise, qui peuvent arbitrer entre distribution de dividende et rachat d'actions, reconnaissent aujourd'hui les mérites des seconds. Cette technique s'accorde avec la prudence dont font preuve les sociétés françaises. La distribution d'un dividende, c'est un « one shot », alors que les programmes de rachat d'actions peuvent être étalés dans le temps, et sont ajustables à tout moment selon la situation de l'entreprise. Ils peuvent être stoppés en cas de crise ou si l'entreprise bénéficie d'une opportunité de réemploi de ces fonds plus rentable, comme une acquisition.

Les rachats d'actions correspondent à une vision de long terme et contribuent, par l'effet relutif, à faire progresser le cours boursier sur plusieurs mois. Il apparaît clairement aujourd'hui, aux yeux des investisseurs, que la sous

performance du marché actions européen par rapport aux valeurs américaines s'explique notamment par le moindre recours à cette technique, par une préférence en faveur d'un versement de dividendes. Aux États-Unis, depuis le début de l'année 2021, le montant global des rachats d'actions est deux fois plus élevé que celui des dividendes distribués. En France, les dividendes du CAC 40 sont au moins trois fois plus élevés que les rachats d'actions.

En outre, d'un point de vue macroéconomique, le maintien de taux d'intérêt négatifs pousse les entreprises à réduire autant que possible le niveau de leur cash disponible. Je suis très confiant dans la pérennité de l'engouement actuel pour les rachats d'actions.

**Ne sont-ils pas le symptôme d'un capitalisme sans projet, les entreprises rachetant leurs actions quand elles ne savent pas comment investir ?**

Cette vision est ancienne et inexacte. Les entreprises en bonne santé, qui rachètent leurs actions, investissent aussi. En outre, une partie croissante des actions rachetées sont distribuées aux salariés. Aujourd'hui, les investisseurs ont bien conscience que ces rachats ne sont pas un pis-aller, faute de projets. Ce sont eux, du reste, notamment les institutionnels, qui sont demandeurs. Ils préfèrent qu'un groupe rachète ses actions plutôt que d'opter pour une acquisition d'entreprise à un prix sur-valorisé.

**Quelles sont les techniques utilisées pour optimiser les rachats de titres ?**

Ils ont lieu soit au fil de l'eau, reflétant ainsi le prix moyen du marché, soit des produits structurés sont utilisés, pour optimiser le prix de rachat. Sur les 14 émetteurs du CAC 40 et les 9 du SBF 120 qui ont fait appel à Natixis cette année pour racheter leurs actions, la moitié a utilisé la deuxième méthode. Le gain peut être estimé entre 50 et 200 points de base.