



Thème 04

Distribution aux actionnaires

Lecture :

Fundamentals Of Corporate Finance

Chapitre 17

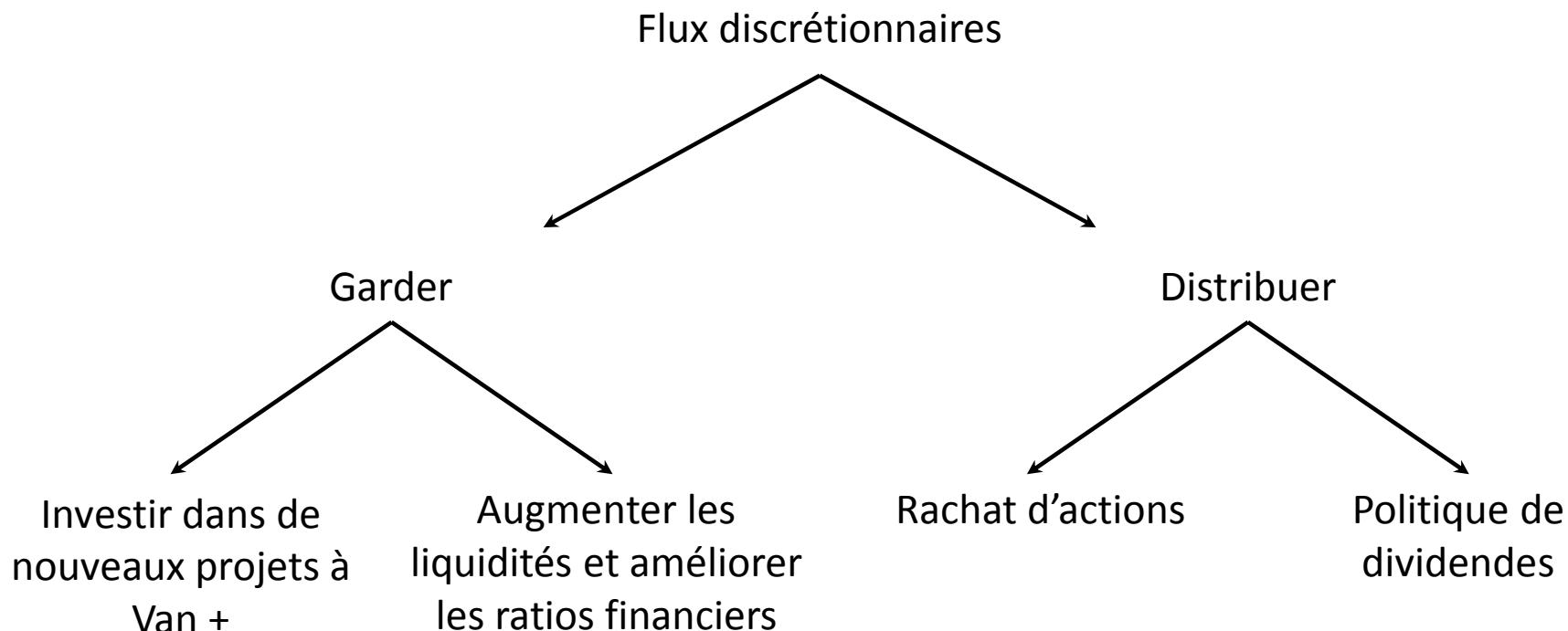
Dividende et Politique

- Dividende et paiement
- Pertinence d'une politique de dividendes
- Fiscalité du dividende
- Dividende et Signal
- Dividende et effet clientèle
- Rétention versus distribution des bénéfices
- Rachat d'actions

Dividende et Politique

- Introduction

- Lorsque l'entreprise génère des flux monétaires discrétionnaires positifs, plusieurs décisions s'imposent:



Dividende et Politique

- Introduction:
 - **Décision de garder** : Investir ou garder en réserve. Les liquidités restent dans l'entreprise afin de participer à la croissance dans le cas de nouveaux investissements ou au maintien de la valeur si gardées en réserve
 - **Décision de distribuer** : les liquidités quittent l'entreprise, et donc réduisent sa valeur. En cas de nouveaux investissements, il se pourrait qu'il faille aller chercher du financement extérieur

Dividende et paiement

- **Les dividendes :**
 - Dividende régulier en \$:
 - Liquidités versées directement aux actionnaires (actions ordinaires), selon un calendrier préétabli, trimestriel le plus souvent, ils peuvent avoir toutes sortes de fréquences.
 - Dividende « exceptionnel » en \$:
 - Il s'agit ici d'un évènement ponctuel qui ne se répètera « peut être pas » dans le futur, peut venir en supplément d'un dividende déjà établi
 - Dividende spécial :
 - Identique au dividende exceptionnel, mais vu exclusivement comme ponctuel
 - Dividende de liquidation :
 - En cas de faillite, la dernière distribution aux actionnaires des liquidités résiduelles de l'entreprise une fois tous les passifs payés

Dividende et paiement

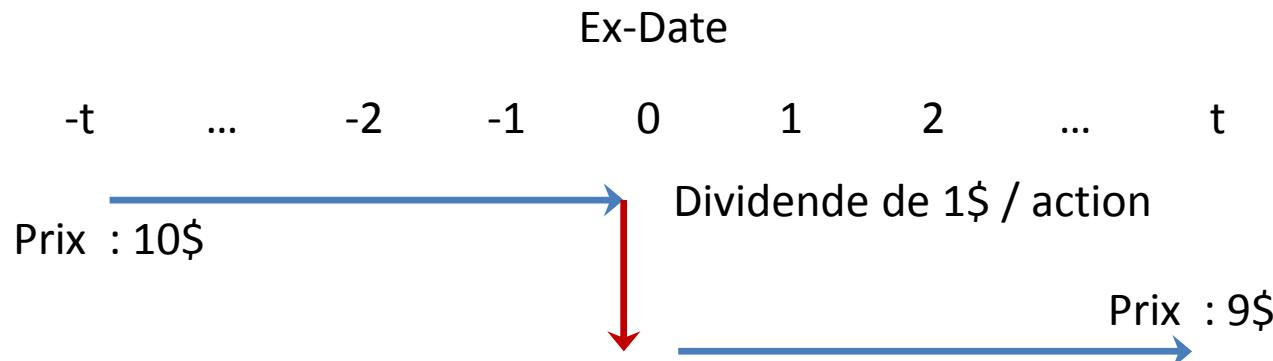
- **Dividende : séquence réglementaire de paiement**



- **Date de déclaration** : Le conseil d'administration déclare qu'il versera des dividendes. C'est un engagement légal.
- **Date ex-dividende** : Un investisseur a droit au dividende s'il a acheté l'action avant cette date. Selon les règles de la Bourse de Toronto, les actions deviennent ex-dividende deux jours ouvrables avant la date d'inscription.
- **Date d'inscription** : Date à laquelle la compagnie a terminé de recenser les actionnaires à la date ex-dividende.
- **Date de versement ou de paiement** : Les chèques de dividendes sont postés aux actionnaires inscrits.

Dividende et paiement

- **La date EX-Dividende**



- À partir de la date « ex-dividende », l'achat de l'action ne donne pas droit au versement du dividende annoncé
- Le prix de l'action va donc baisser de la valeur du dividende le matin de la date « ex-dividende »

Pertinence d'une politique de dividendes

- **Pertinence de la politique de dividendes**
 - Modèle de Gordon
$$P_t = \frac{D_{t+1}}{r - g}$$
 - Le prix d'une action est la valeur actualisée des dividendes futurs.
- **Pertinence de la politique de dividendes**
 - Taux de croissance g:
$$g = \text{taux de rétention} * \text{ROE} = (1 - \text{taux de distribution}) * \text{ROE}$$
 - Le taux de croissance dépend de l'argent réinvesti
 - Décider d'une politique de dividendes c'est choisir entre verser le dividende ou le garder en interne, le réinvestir, croître, et être capable de verser un plus gros dividende à l'avenir
 - En théorie, la politique peut ne pas être pertinente

Pertinence d'une politique de dividendes

- **Exemple : Pertinence de la politique de dividendes**
 - Une entreprise peut payer un dividende de 10 000\$ chaque année pendant 2 ans
 - Ou payer un dividende de 9 000\$ dans un an, réinvestir le 1 000\$ avec un taux de rentabilité de 12% et payer un dividende plus gros la deuxième année
 - Le taux exigé pour cette entreprise est de 12%.
- Si l'entreprise répond aux attentes des actionnaires, concluez sur la pertinence des deux options.

Pertinence d'une politique de dividendes

- Une entreprise peut payer un dividende de 10 000\$ pendant deux ans:
- Alternativement, l'entreprise peut payer un dividende de 9000\$ dans un an, réinvestir les 1 000 \$ à 12% et verser un plus gros dividende l'année suivante:
- **Conclusions:**

Pertinence d'une politique de dividendes

- Une entreprise peut payer un dividende de 10 000\$ pendant deux ans:

$$PV = \frac{10\ 000}{1.12} + \frac{10\ 000}{1.12^2} = 16\ 900.51$$

- Alternativement, l'entreprise peut payer un dividende de 9000\$ dans un an, réinvestir les 1 000 \$ à 12% et verser un plus gros dividende l'année suivante:

$$PV = \frac{9\ 000}{1.12} + \frac{(1\ 000 * 1.12 + 10\ 000)}{1.12^2} = 16\ 900.51$$

- **Conclusions:**

- La politique de dividendes est ici non pertinente du point de vue de l'entreprise
- Cela tient au fait que le taux de rentabilité économique est égal au taux de rentabilité exigé par les actionnaires

Pertinence d'une politique de dividendes

- **Dividende Maison**
 - **Supposons un monde sans impôt, ni imperfections.**
 - Un actionnaire peut faire sa propre politique de dividendes et démontrer la politique de dividendes de l'entreprise :
 - S'il veut toucher un dividende ou un dividende plus élevé, et donc créer un flux monétaire, il lui suffit de vendre quelques actions immédiatement
 - S'il reçoit un dividende dont il ne veut pas ou qui est trop élevé, il peut réinvestir le profit ou le surplus dans des actions et reporter ainsi son flux monétaire

Fiscalité du dividende

- **Histoire :**
 - En novembre 2005, le gouvernement du Canada a effectué des changements fiscaux dans le but de rendre les actions payant des dividendes plus attractives que les revenus tirés d'un fonds de revenu (« income trust »)
 - L'augmentation de la majoration du dividende et du crédit d'impôt pour dividende d'action canadienne a fait que l'impôt de l'entreprise cumulé à l'impôt du particulier payé sur le revenu d'un dividende est égal au montant d'impôt qui serait payé sur le revenu gagné grâce à un fonds de revenus
 - Au Canada, l'impôt est progressif, aussi, un dividende plus faible est parfois préférable à un plus gros dividende
 - Par contre, les gains en capital sont moins imposés que ceux en dividendes

Fiscalité du dividende

- Lorsqu'une société canadienne verse un dividende, il peut s'agir soit d'un dividende déterminé, soit d'un dividende non déterminé:
 - Un dividende non déterminé est en général versé par une société privée, qui est assujettie au taux d'imposition sur les petites entreprises. Le dividende déterminé est versé par une société sujette au taux d'imposition général des sociétés qui est plus élevé.
 - Le système prévoit une majoration et un crédit d'impôt plus généreux (éviter la double imposition). Le principe est de permettre à un particulier d'être imposé à son propre taux d'imposition des particuliers sur le revenu avant impôt gagné par l'entreprise et vous bénéficiez d'un crédit d'impôt pour l'impôt que la société a payé.
 - Un dividende déterminé donne lieu à une majoration et un crédit d'impôt plus généreux qu'un dividende non déterminé.

Fiscalité du dividende

- Taux d'imposition marginaux statutaires (fed. & prov.) sur les montants reçus – 2013

| Revenu imposable | Revenus | Gains en capital | Dividendes déterminés (majorés de 38 %) | Dividendes autres que déterminés (majorés de 25%) |
|------------------------|---------|------------------|---|---|
| 0 \$ - 41 095 \$ | 28,52 % | 14,26 % | 5,66 % | 11,74 % |
| 41 096 \$ - 43 561 \$ | 32,52 % | 16,26 % | 11,18 % | 16,74 % |
| 43 562 \$ - 82 190 \$ | 38,37 % | 19,19 % | 19,22 % | 24,05 % |
| 82 191 \$ - 87 123 \$ | 42,37 % | 21,19 % | 24,74 % | 29,05 % |
| 87 124 \$ - 100 000 \$ | 45,71 % | 22,86 % | 29,35 % | 33,22 % |
| 100 000 - 135 054 \$ | 47,46 % | 23,73 % | 31,76 % | 35,41 % |
| 135 055 \$ et plus | 49,97 % | 24,99 % | 35,22 % | 38,54 % |

Fiscalité du dividende

- **Motivation pour un dividende plus faible :**
 - Un contribuable à fort revenu et donc à fort taux d'imposition marginal préférera un faible dividende en faveur d'un gain en capital reportable (à la vente du titre)
 - Les gains en capitaux sont moins imposés que les dividendes et cet impôt est discrétionnaire : l'actionnaire choisit quand réaliser ce gain
 - De plus l'argent non distribué sera gardé en réserve pour des investissements futurs dans le but de:
 - Améliorer la croissance de l'entreprise
 - Diminuer les coûts de financement futurs, en émettant des actions ou des obligations
 - Restriction de dividende : Certains niveaux de dette obligent les créanciers à interdire ou limiter le versement de dividende à partir du revenu gagné afin de contrôler le risque financier de l'entreprise

Fiscalité du dividende

- **Exceptions :**
 - Au Canada, la loi de l'impôt prévoit un crédit d'impôt sur les dividendes pour les compagnies Canadiennes possédant des actions d'entreprises canadiennes
 - Cela rend ces dividendes entièrement libres d'impôt
 - Certains investisseurs, des régimes de retraite, de fiducies ou de dotation sont aussi exempts d'impôt sur les dividendes. Ceux-ci peuvent vouloir de plus forts dividendes.
 - Pour un complément sur l'intégration de l'impôt, voir les documents sur le site

Fiscalité du dividende

- **Politique de dividendes optimale avec impôt:**
 - Lorsque le taux d'imposition sur les dividendes est supérieur au taux d'imposition sur les gains en capital, les actionnaires paieront moins d'impôt si la firme favorise le rachat d'actions plutôt que le dividende
 - Pour un investisseur à fort revenu, il est préférable que l'entreprise réinvestisse dans des projets à fort rendement pour reporter l'impôt à la vente de l'action
 - L'inverse est aussi vrai : pour un investisseur à faible revenu, mieux vaut un gros dividende maintenant que l'incertitude d'un plus gros dans le futur

Fiscalité du dividende

- **Alternative à une politique de dividendes et utilisation des liquidités discrétionnaires**
 - Investir dans plus de projets à VAN positive :
 - cette solution fera croître la valeur de l'entreprise et donc de l'action
 - Procéder à un rachat d'actions
 - Solution stratégique de consolidation de l'actionnariat
 - Acquérir d'autres compagnies
 - Soutien de la croissance par M&A
 - Investir dans des actifs financiers
 - Il faut alors tenir compte de l'imposition personnelle pour s'assurer de la profitabilité de cette stratégie

Fiscalité du dividende

- **Stratégie de capture du dividende**
 - Stratégie qui consiste pour des investisseurs exempts d'impôt à investir dans les entreprises avant la date ex-dividende dans le but de toucher le dividende, sans avoir l'intention de rester actionnaire à long terme (on reste parfois actionnaire un seul jour ou on attend que le cours remonte au niveau qui prévalait avant la date ex-dividende). Cela résulte dans une rotation importante du portefeuille. Ne pas oublier de considérer les frais de transaction qui réduisent la rentabilité de la stratégie.

Dividende et signal

- **Le dividende Puzzle**
 - Le fait que les entreprises continuent à verser des dividendes malgré le désavantage fiscal
- **Explications possibles :**
 - La théorie du signal
 - L'effet clientèle

Dividende et signal

- **La théorie du signal**
 - Conséquence de l'asymétrie d'information, le management a plus d'informations que l'investisseur.
 - Comme le dividende est un engagement par rapport à des flux monétaires futurs, un changement dans la politique de dividendes véhicule de l'information sur les anticipations des gestionnaires concernant les bénéfices futurs.

Dividende et signal

- **Signal provenant du dividende**
- Lorsqu'une firme augmente ses dividendes
 - **Le plus fort : Signal positif** : Certains vont croire que les perspectives sont bonnes puisque les gestionnaires croient être en mesure de conserver le dividende à un niveau élevé dans le futur.
 - Signal négatif : Certains vont croire que la firme a atteint sa croissance maximale (pas de projet à VAN positive en vue).
- Lorsqu'une firme diminue ses dividendes
 - **Le plus fort : Signal négatif** : on peut croire que les gestionnaires prévoient une baisse des bénéfices dans le futur. Ils doivent donc économiser de l'argent pour faire face à la baisse de liquidités. Une entreprise ira emprunter temporairement pour honorer ses dividendes plutôt que de ne pas les verser
 - Signal positif : l'entreprise peut vouloir diminuer ses dividendes pour financer un nouveau projet à VAN positive.

Dividende et effet clientèle

- **L'effet clientèle**
- La préférence pour le rachat d'actions plutôt que pour le versement de dividendes dépend des différences de taux d'imposition entre le gain en capital et le dividende.
- Le taux d'imposition est différent entre les investisseurs pour de multiples raisons.
 - Le niveau de revenu
 - L'horizon de placement
 - La juridiction
 - Le type d'investisseur
- Étant donné ces différences, la firme peut attirer différents groupes d'investisseurs selon sa politique de dividendes.

Dividende et effet clientèle

- **L'effet clientèle**
- Lorsque la politique de dividendes de la firme reflète la préférence fiscale de ses investisseurs
 - Les investisseurs ayant un taux marginal d'imposition élevé vont préférer des actions versant peu ou pas de dividendes.
 - Les investisseurs ou corporations exempts d'impôt vont préférer des actions versant des dividendes élevés.
 - La politique de dividendes est donc un facteur important pour les investisseurs, mais le management devrait se concentrer sur la gestion de l'entreprise et l'allocation de capital sur des projets à fort potentiel de rendement et ne pas tenir compte des préférences des investisseurs.
 - Si une entreprise change sa politique de dividendes, elle risque juste de changer de clientèle. Cela peut revenir à un jeu d'offre et demande. La valeur de l'action ne changera pas.

Dividende et effet clientèle

- Effet clientèle et politique de dividendes**

Largest TSX companies by market capitalization and dividends for April 13, 2012

| Rank | Company | Market cap (\$ billion) | Dividend Yield (%) |
|------|------------------------------------|-------------------------|--------------------|
| 1 | Royal Bank of Canada | 80.6 | 4.1 |
| 2 | Toronto-Dominion Bank | 74.2 | 3.5 |
| 3 | Bank of Nova Scotia | 61.5 | 4.1 |
| 4 | Suncor Energy | 47.5 | 1.4 |
| 5 | Barrick Gold Corp. | 41.5 | 1.4 |
| 6 | Imperial Oil Ltd. | 37.0 | 1.1 |
| 7 | Bank of Montreal | 36.9 | 4.9 |
| 8 | Potash Corp. of Saskatchewan Inc. | 36.7 | 1.3 |
| 9 | Canadian Natural Resources Ltd. | 35.1 | 1.3 |
| 10 | Canadian National Railway Co | 34.6 | 1.9 |
| 11 | GoldCorp Inc. | 33.8 | 1.3 |
| 12 | BCE Inc. | 30.7 | 5.5 |
| 13 | Enbridge Inc. | 30.2 | 2.9 |
| 14 | Canadian Imperial Bank of Commerce | 30.0 | 4.8 |
| 15 | TransCanada Corp. | 29.9 | 4.1 |

Source: Drawn from *Canadian Business*, Investor 500, 2012.

Rétention versus distribution des bénéfices

- **Déterminer une politique de dividendes**
 - **Le problème** : l'entreprise qui verse un trop gros dividende devra vendre des actions plus souvent pour se financer: cela a un coût
 - **La solution** : Comme les dividendes sont une distribution du bénéfice net, résidu des ventes, une fois toutes les obligations financières honorées, la méthode s'appelle **une politique de dividendes résiduel**
 - Dans les faits, ajouter un peu de **stabilité** et quelques **compromis** assurent de ne pas se tromper

Rétention versus distribution des bénéfices

- **La politique de dividendes résiduel**
 - **Établir son budget et ses besoins en capitaux :**
 - L'entreprise détermine la quantité de fonds générés, comble ses besoins en investissements et évite ainsi des coûts supplémentaires : émission de titres, détresse financière..
 - **Déterminer la structure de capital :**
 - L'objectif est un ratio de D/E constant, optimisant le bouclier fiscal, minimisant les coûts de détresse, d'agence et le CMPC
 - Le ratio va permettre de définir la quantité de dette et de fonds propres optimale
 - On financera les nouveaux investissements avec une combinaison de dettes et de fonds propres
 - **S'il reste un excès de bénéfice non répartis : distribuer des dividendes**
 - **Remarque :** une politique résiduelle stricte peut conduire à une politique de dividendes vraiment instable. Les marchés prendront cette instabilité pour du risque, exigeront un taux plus élevé, ce qui fera baisser le prix de l'action

Réception versus distribution des bénéfices

- **une politique de dividendes résiduel**
 - **Exemple :**
 - L'entreprise a besoin de 5M\$ pour ses investissements
 - Le bénéfice net est de 4M\$ et le ratio D/E cible de 2/3
 - Calculer le dividende versé
 - **Solution :**

Rétention versus distribution des bénéfices

- **une politique de dividendes résiduel**

- **Exemple :**

- L'entreprise a besoin de 5M\$ pour ses investissements
 - Le bénéfice net est de 4M\$ et le ratio D/E cible de 2/3
 - Calculer le dividende versé

- **Solution :**

- Financement par Dette (40%) = $0.40 \times 5 = 2M\$$
 - Financement par Fonds-propres (60%) = $3M\$$
 - Dividende = Bénéfice net – invest. financé par les fonds-propres
 $= 4 - 3 = 1M\$$

Rétention versus distribution des bénéfices

- **Compromis possible à une politique trop stricte**
- **Le but** : Éviter les signaux négatifs tout en pouvant investir dans les projets à VAN positive
 - Éviter de réduire les flux d'investissement à cause du versement d'un dividende
 - Éviter de réduire le versement d'un dividende
 - Éviter le refinancement par actions
 - Maintenir le ratio cible D/E
 - Maintenir un ratio de paiement de dividendes

Rétention versus distribution des bénéfices

- On peut s'attendre à ce que les entreprises qui ont de nombreuses opportunités d'investissement versent une plus faible fraction de leurs bénéfices sous forme de dividendes; et que celles qui ont peu d'opportunités d'investissement en versent davantage.

| | Banque de Montréal | | | | Canadian Tire | | |
|------|--------------------|------|--------|------|---------------|------|--------|
| | EPS | DPS | Payout | | EPS | DPS | Payout |
| 2000 | 3.30 | 1.00 | 30% | 2000 | 1.89 | 0.40 | 21% |
| 2001 | 2.72 | 1.12 | 41% | 2001 | 2.25 | 0.40 | 18% |
| 2002 | 2.73 | 1.20 | 44% | 2002 | 2.56 | 0.40 | 16% |
| 2003 | 3.51 | 1.34 | 38% | 2003 | 3.06 | 0.40 | 13% |
| 2004 | 4.53 | 1.59 | 35% | 2004 | 3.60 | 0.48 | 13% |
| 2005 | 4.74 | 1.85 | 39% | 2005 | 4.04 | 0.56 | 14% |
| 2006 | 5.25 | 2.26 | 43% | 2006 | 4.35 | 0.66 | 15% |
| 2007 | 4.18 | 2.71 | 65% | 2007 | 5.05 | 0.74 | 15% |
| 2008 | 3.79 | 2.80 | 74% | 2008 | 4.59 | 0.84 | 18% |
| 2009 | 3.09 | 2.80 | 91% | 2009 | 4.10 | 0.84 | 20% |
| 2010 | 4.78 | 2.80 | 59% | 2010 | 5.45 | 0.91 | 17% |
| 2011 | 5.28 | 2.80 | 53% | 2011 | 5.73 | 1.13 | 20% |

Source: Annual reports from sedar.com

Rachat d'actions

- **Le rachat d'actions**
- Une autre manière pour distribuer les liquidités excédentaires aux actionnaires: la compagnie procède au rachat de ses propres actions.
 - **Open Market** : Via son courtier, et comme un investisseur, l'entreprise rachète ses actions sur les marchés boursiers.
 - Il est courant qu'une entreprise détienne jusqu'à 5% de ses actions et procède à des opérations d'Open Market de manière continue dans un double objectif de gestion de liquidités, pour l'entreprise et pour l'action
 - Cette opération est très surveillée car une manipulation du cours du titre pourrait être suspectée.

Rachat d'actions

- **Le rachat d'actions**
 - **Tender Offer** : Une offre publique, hostile ou non, de rachat des actions pour tout ou partie des actionnaires. C'est un processus officiel, contrôlé et limité dans le temps.
 - Le prix offert contient généralement une prime au-delà de la valeur marchande (10 à 20%), mais la détermination du prix peut également se faire par enchère
 - Dans sa définition la plus large, une « Tender offer » peut provenir de l'entreprise, mais également d'un actionnaire désirant devenir majoritaire.

Rachat d'actions

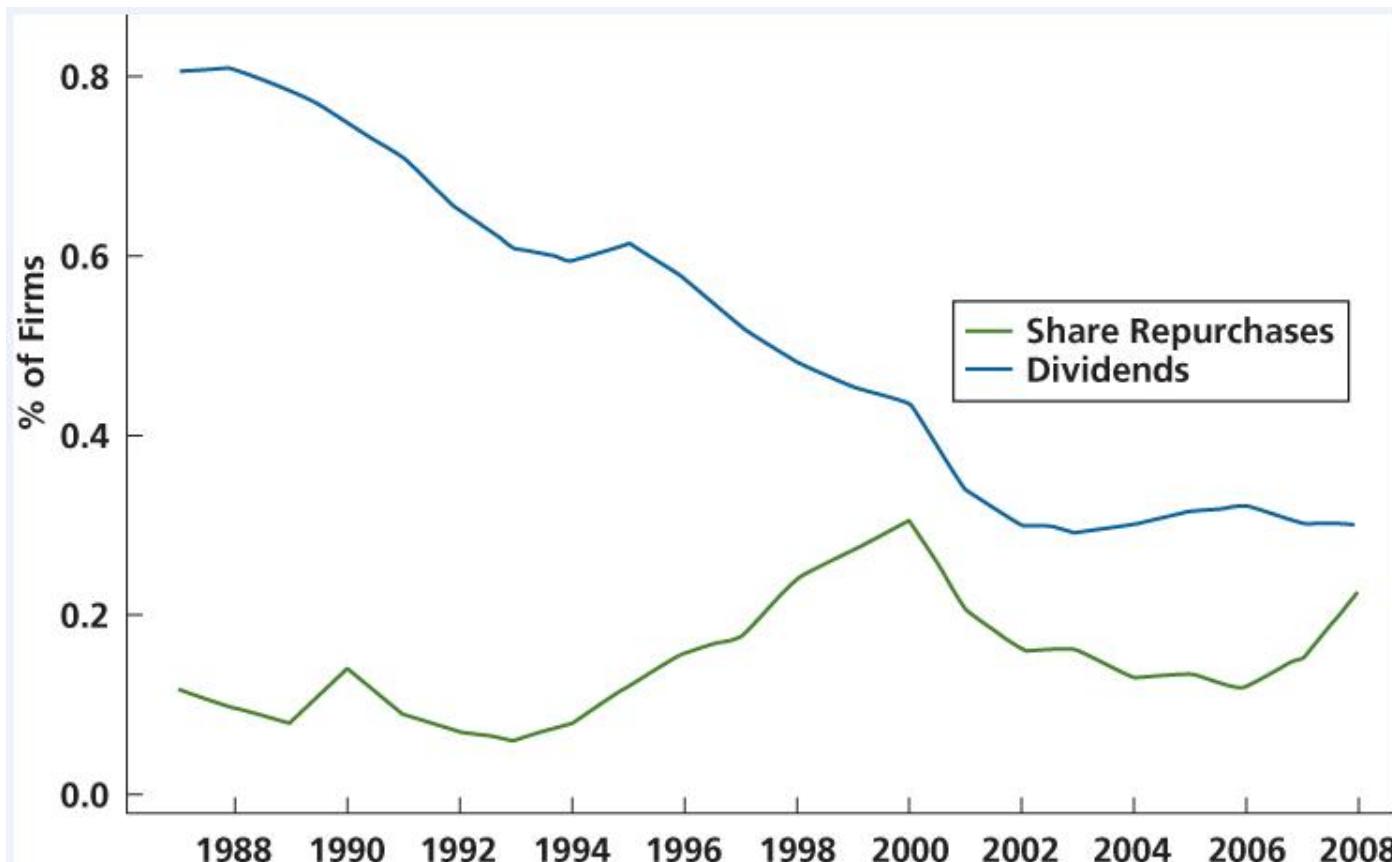
- **Le rachat d'actions et la fiscalité**
 - L'actionnaire choisit de participer ou non au rachat d'actions, cela lui laisse le contrôle sur la réalisation de son gain en capital et donc sur ses impôts.
 - Dans le cas d'une Tender Offer, la fiscalité oblige cependant à déclarer la prime au-delà de la valeur au livre comme un dividende, cela pour annuler cette partie de l'avantage fiscal du rachat sur le versement de dividende. Cependant la première partie payée rend intéressant le rachat d'actions pour les actionnaires dont la fiscalité favorise le gain en capital

Rachat d'actions

- **Le rachat d'actions et la théorie du signal**
 - Le rachat d'actions envoie un signal clair de sous-évaluation de l'action
 - Les marchés pensent que le management rachète ses actions à faible prix pour les revendre plus tard plus cher
 - Une Tender Offer envoie un meilleur signal qu'une opération Open Market, car elle fixe un prix spécifique
 - De ce fait, lorsqu'une opération de rachat est annoncée, le prix a tendance à augmenter.

Rachat d'actions

- **Le rachat d'actions versus dividende**



Rachat d'actions

- **Exemples de stratégies multiples : dividendes, rachat, ratio D/E, split...**
- **Apple Inc. :**
 - Arrêt du versement de dividende en 1995
 - États financiers au 29 sept. 2012 :
 - Liquidités : Encaisse et actifs financier cours termes : 10.7 milliards + 18.3 Milliards
 - Dette Long terme : nulle.
 - Book value - Capital actions : 118 Milliards
 - Annonce de changement de politique en mars 2012
 - **Distribution de 45 Milliards de dollars sur 3 ans financée par une émission de dette long terme : 17 Milliards**
 - Dividende de 2.65\$ par actions
 - Rachat de 10 milliards de dollars d'actions annoncé en décembre
 - 7 pour 1 split en juin 2012 → action passe de 650\$ à 94\$, sous la barrière psychologique de 100\$
 - La capitalisation boursière, (soit prix x nombre d'actions) passe de 559G\$ à 562G\$, les marchés offrent une prime pour le positionnement du prix dans une fourchette qui favorise la liquidité
 - Annonce de changement de politique en avril 2014
 - Augmentation du dividende, maintenant à 3.29\$ par action
 - Rachat pour 30 milliards de dollars d'action additionnels
 - Promesse de dépenser 60 milliards de plus en rachat d'ici fin 2015
 - <http://investor.apple.com/dividends.cfm>
 - <http://www.apple.com/pr/library/2012/03/19Apple-Announces-Plans-to-Initiate-Dividend-and-Share-Repurchase-Program.html>

Dividende en actions et fractionnement

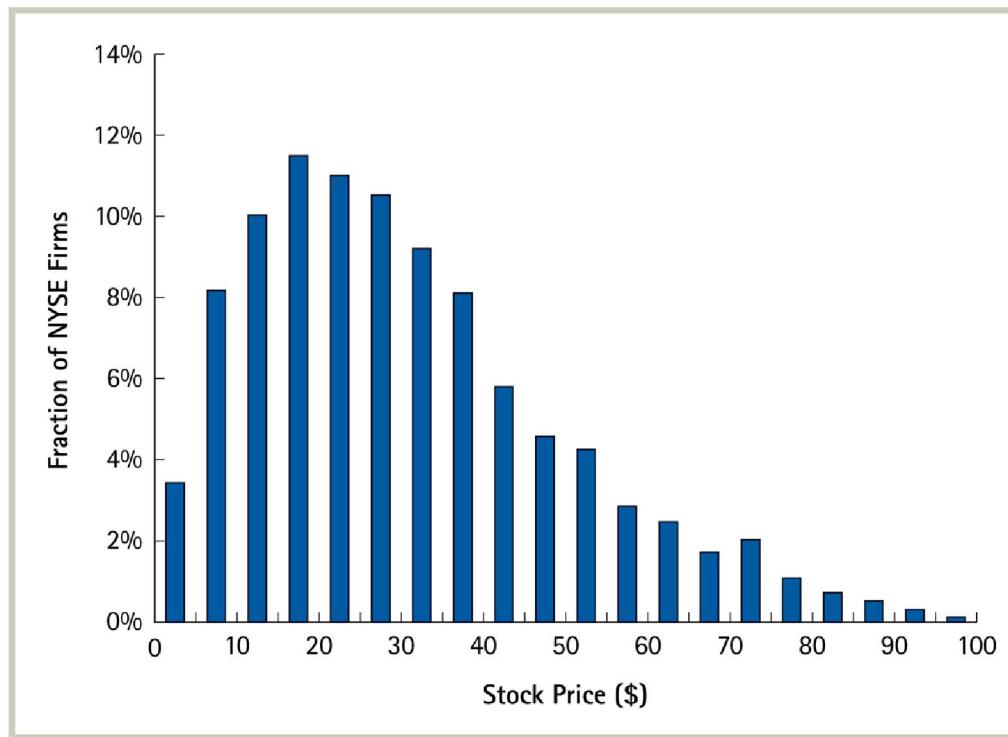
- **Dividende en action et fractionnement d'action**
 - Le fractionnement et le dividende en actions ont essentiellement le même effet sur la société et sur les actionnaires
 - La firme n'effectue aucun déboursé aux actionnaires
 - Il y a augmentation du nombre d'actions en circulation car ce sont des nouvelles actions qui sont émises
 - Il y a diminution du prix de l'action, car plus d'actions pour la même valeur de fonds-propres (plus de dilution)
- En conséquence, la valeur marchande totale de l'entreprise et la richesse de l'actionnaire demeurent inchangées.
- Le fractionnement est également appelé division du nominal

Dividende en actions et fractionnement

- **Dividende en actions et fractionnement d'actions**
 - La principale motivation derrière le fractionnement d'action est de garder l'action dans une fourchette de prix attrayante pour les investisseurs.
 - Conserver un prix bas permet l'accessibilité aux petits investisseurs et peut donc faire augmenter la demande et la liquidité pour le titre, ce qui se traduit habituellement par une augmentation du cours de l'action.
 - À l'inverse l'entreprise peut effectuer un «Reverse Split» pour faire augmenter le prix de l'action lorsqu'il descend trop bas.
 - Ex: penny stock

Dividende en actions et fractionnement

- **Distribution du prix des actions pour les compagnies du NYSE (avril 2005)**



Dividende en actions et fractionnement

- **Dividende en actions**
- Si l'entreprise verse un dividende en actions de 10%
 - L'investisseur qui possède 10 actions en recevra une nouvelle
- **Fractionnement – Stock Split**
- Si l'entreprise procède à un stock split de 2 pour 1
 - L'investisseur qui possède 1 action en aura 2 après
 - C'est l'équivalent d'un dividende en actions de 100%

Quizz

- Un stock-split de 3-pour-2 est équivalent à un dividende en action de 50%?
 - Vrai ou Faux?

Quizz

- Prenons un exemple: imaginons une entreprise avec 10 000 actions en circulation. A l'issue d'un stock split de 3-pour-2, l'entreprise a $3/2 * 10000 = 15\ 000$ actions en circulation.
- Cela correspond bien à un dividende en actions de 50%.
- Vrai! L'investisseur termine avec le même nombre d'actions dans les deux cas

Dividende en actions et fractionnement

- **Spin-off**
 - Lorsque la firme se départit d'une filiale en séparant les actions de la filiale de celles de la maison mère.
 - Un dividende spécial en actions est souvent utilisé pour effectuer un spin-off.
- **Un spin-off offrent 2 avantages**
 - Éviter les frais de transaction associés à la vente de la filiale.
 - Le dividende spécial n'est pas imposé comme un dividende en argent, car ce peut être un dividende en action ou un échange d'action de la maison mère contre une de la nouvelle entité avec un rabais

Quizz

- Quelles sont les différents types de dividendes et comment un dividende est-il payé? (quel est le calendrier des événements?)
- A quoi correspond l'effet clientèle, et dans quelle mesure rend-il la politique de dividende pertinente?
- Quel est le contenu informationnel des changements de dividendes?
- Que sont les dividendes en action, et en quoi diffèrent-ils des dividendes en cash?
- Que sont les rachats d'actions? Pour quelles raisons les investisseurs pourraient-ils les préférer?

Résumé

- La politique de dividendes est non pertinente quand il n'y a ni impôts ni imperfections de marché
- Les taux d'impôt sur les revenus et les coûts d'émission de titres devraient inciter à une faible distribution de dividendes.
- Certaines catégories d'investisseurs exempts d'impôt préfèrent les dividendes élevés
- L'effet clientèle conduit des investisseurs à investir dans des entreprises dont la politique de distribution correspond à leurs préférences.
- Les politiques de dividendes résiduelles conduisent à une forte variabilité des dividendes payés