

# BCE réduit son dividende

8 mai 2025

Craig Jerusalem, gestionnaire principal de portefeuille  
Greg Zdzienicki, gestionnaire de portefeuilles de clients  
Mickey Ganguly, analyste principal, Actions



## Que s'est-il passé?

Ce matin, BCE a annoncé une réduction très nécessaire de son dividende annuel de 56 % pour le faire passer de 3,99 \$ à 1,75 \$/action. Cette réduction des dividendes est nécessaire pour défendre un bilan difficile. Ce bilan est caractérisé par un ratio d'endettement élevé et un ratio de versement supérieur à 100 %, qui était auparavant non durable. Grâce à la réduction des dividendes annoncée, BCE obtient de la souplesse dans ses plans de répartition du capital et protège son bilan, car elle continue de faire face à un contexte concurrentiel difficile tout en prenant de l'expansion aux États-Unis. Même si la réduction du dividende a été nécessaire et bienvenue, BCE continuera de faire face à des défis opérationnels, à mesure que le secteur s'adapte à un contexte macroéconomique incertain et aux quatre acteurs.

Compte tenu des dividendes élevés, des flux de trésorerie disponibles douteux, de l'augmentation des dépenses en immobilisations et des ambitions d'expansion, nous estimons que la seule option viable pour BCE a été de réduire le dividende. Même si le secteur a connu des difficultés au cours des dernières années, nous ne voyons pas de risques élevés à ce que d'autres sociétés de télécommunications emboîtent le pas à BCE. Les autres sociétés du secteur ont un ratio de versement inférieur à 100 % ou connaissent une croissance.

## Contexte historique

BCE a de solides antécédents en matière de maintien et de croissance de ses dividendes, même dans les situations où elle investissait fortement dans ses activités. Cette tendance s'est poursuivie même lorsque BCE a commencé à déployer sa stratégie de fibre optique, ce qui a nécessité beaucoup de capitaux. Au cours des cinq dernières années,

BCE a accéléré davantage le déploiement de sa fibre optique en raison de la demande accrue de connectivité. Il y avait une bonne analyse de rentabilité pour investir dans l'entreprise afin d'accroître son empreinte de fibre, même si son ratio de versement est demeuré supérieur à 100 %.

La décision de renforcer la capacité de la fibre a été prise en 2020, lorsque les taux d'intérêt étaient bas. Toutefois, en 2022, les taux d'intérêt étaient nettement plus élevés. BCE a continué d'investir dans sa stratégie relative aux fibres, ce qui a pesé sur sa capacité à générer suffisamment de flux de trésorerie disponibles pour couvrir ses versements de dividendes. Cela a exercé des pressions sur leur bilan, poussé la société à continuer d'emprunter et à attendre de rembourser leur dette, ce qui a fait grimper les frais d'intérêts année après année.

En 2023, avec l'achat de Freedom par Québecor, nous avons observé d'autres pressions concurrentielles sur le secteur, car un quatrième joueur compétent a perturbé un marché composé de trois joueurs. Le sans-fil est un segment très rentable de l'entreprise, et les perturbations pèsent sur l'ensemble du secteur depuis plus de deux ans maintenant. BCE et le secteur se sont plutôt bien comportés en 2023 et en 2024, malgré l'arrivée d'un nouvel arrivant, l'immigration étant demeurée à des sommets historiques, ce qui a stimulé la croissance à volume élevé dans le secteur. Toutefois, les restrictions sur l'immigration annoncées l'an dernier ont exercé des pressions sur le secteur. Bien que le secteur ait pu absorber les pressions sur les prix d'un quatrième joueur, l'ajout d'un volume plus faible a pesé sur la croissance dans l'ensemble du secteur. L'association de la baisse des volumes au bilan problématique de BCE et au profil des flux de trésorerie disponibles a également détérioré les données financières de BCE.

Le plus récent problème est survenu lorsque BCE a annoncé son intention d'étendre ses activités aux États-Unis par l'achat de Ziplly, un fournisseur Internet axé sur la fibre optique exerçant ses activités dans le Nord-Ouest de la région du Pacifique. Bien que l'achat de Ziplly ait été pour l'essentiel neutre sur le plan de l'effet de levier, BCE ayant financé la vente de MLSE, nous nous sommes inquiétés des besoins de financement de la société, qui prenait de l'expansion sur un territoire plus vaste. Nous estimons que BCE a fait part de ces préoccupations, car parallèlement à l'annonce d'une acquisition à Ziplly, elle a également suspendu son programme de croissance des dividendes, qu'elle maintenait depuis plusieurs années. Malgré la réduction des dividendes annoncée aujourd'hui, les préoccupations entourant l'expansion de la fibre demeurent, car les États-Unis sont un marché très concurrentiel.

## Perspectives

Nous nous attendions entièrement à cette réduction des dividendes. Cette réduction commence à faire en sorte qu'une société dont le bilan est surévalué et le ratio de distribution élevé mettent l'accent sur la croissance de la fibre optique et la production de flux de trésorerie disponibles.

BCE n'a pas pris que des demi-mesures; elle a réduit le dividende considérablement, ce qui renforce la confiance à l'égard du fait qu'aucune autre réduction n'est à venir. Elle a également supprimé son plan de réinvestissement de dividendes sous forme de prime dilutive. De plus, la coentreprise annoncée avec PSP pour la construction de Ziplly Fibre aide également à désendetter et à contribuer à la croissance progressive.

Dans certaines de nos stratégies, nous n'avons pas de BCE avant les dernières semaines. Nous avons établi une position sous-pondérée dans BCE pour nos fonds de croissance des dividendes en prévision de ces changements, et nous surveillerons les cours opportunistes pour en ajouter d'autres afin de profiter de la normalisation de la valorisation relative de BCE compte tenu de la . . attribuer une cote de qualité conforme à notre processus de CAPR de qualité.

Même si BCE ne devient pas soudainement une société de croissance, sa stratégie de croissance américaine en est une qui caractérise les difficultés à court terme liées aux gains à long terme. Malheureusement, le repli du secteur canadien des télécommunications demeure très concurrentiel, ce qui contribue à la détérioration de la rentabilité du secteur. À l'heure actuelle, BCE affiche un bénéfice de 10,8x (comparativement à une moyenne sur 10 ans de 16,6x) et un VE/BAIIA de 6,8x (comparativement à une moyenne sur 10 ans de 8,3x). Par conséquent, nous continuons de sous-pondérer l'ensemble du secteur, même s'il peut y avoir des occasions tactiques dont nous chercherons à tirer parti.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du mai 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. MD Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.