

## Section 2 La notion de taux de rendement requis $k_r$ d'une action par le marché

Nous définirons ce taux de rendement requis comme le taux de rendement exigé par le marché d'une société d'un niveau de risque donné pour justifier le maintien de l'immobilisation d'un patrimoine dans cette affaire.

D'une manière générale on peut interpréter ce taux de rendement requis par le marché, comme l'addition d'un taux d'intérêt qui rémunérerait un engagement des fonds ne présentant aucun risque, et d'une prime de risque dépendant du degré de risque effectif du placement considéré.

Formellement on peut le représenter de la façon suivante :

$$k_r = i + (\Omega + \psi)$$

avec  $k_r$  le taux de rendement requis par le marché

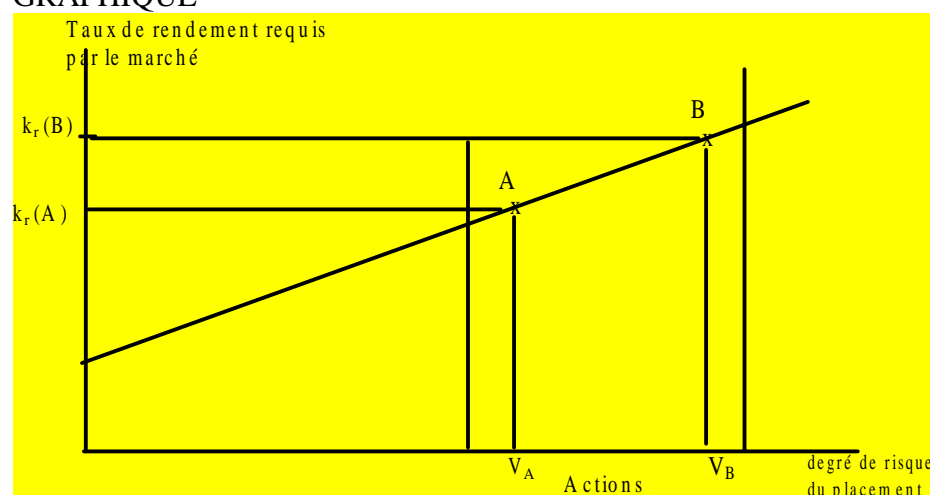
$i$  le taux d'intérêt associé à un placement sans risque ;

$\Omega$  une prime de risque représentative du *risque des affaires* de l'entreprise, dont le rôle est de compenser l'inconvénient que représenterait pour les actionnaires une plus grande variabilité des profits attendus des opérations de l'entreprise ; ainsi peut-on s'attendre à ce que la prime de risque associée à une entreprise du secteur de l'Alimentation (Danone) soit inférieure à celle associée à une entreprise sidérurgique<sup>1</sup> (Usinor-Sacilor)

$\psi$  une prime de risque *financier* dont le rôle est de compenser notamment l'inconvénient d'une plus grande variabilité des profits liée à une utilisation plus ou moins poussée des dettes dans la structure financière de l'entreprise ou l'adoption par la société d'une politique de rémunération peu favorable .

A un moment donné selon les niveaux de risque respectifs des actions cotées sur le marché, on pourra s'attendre à une relation du type de celle représentée sur le graphique suivant entre le taux de rendement requis par le marché et la variabilité des taux de rentabilité de ces dernières :

### GRAPHIQUE



A une entreprise dont le degré de risque correspondrait au niveau  $V_A$  de variabilité de ses rendements correspondrait ici un taux de rendement requis  $k_{rA}$ . Toute immobilisation nouvelle

<sup>1</sup> Beaucoup de facteurs pouvant influencer le niveau de ce risque des affaires parmi les plus fréquemment avancés, notons la nature des produits fabriqués par l'entreprise, le caractère plus ou moins capitalistique de ses opérations, sa taille ....

de capitaux propres d'une entreprise donnée dont le marché attendrait un taux de rentabilité supérieur à  $k_{rA}$ , sans augmentation corrélative de risque, ne pourrait toutes choses restant égales par ailleurs, que conduire à une amélioration du cours du titre sur le marché. Dans l'hypothèse où l'immobilisation nouvelle de capitaux propres s'effectuerait avec augmentation corrélative de risque (par exemple au niveau  $V_B$ ), cela ne serait le cas que si le taux de rentabilité attendu par le marché apparaissait supérieur à  $k_{rB}$ .

Selon les cas c'est à  $k_{rA}$  ou  $k_{rB}$  qu'il conviendrait de se référer. A titre de simplification, nous nous situerons ici dans le cas d'une entreprise pour qui l'immobilisation nouvelle de fonds propres additionnels n'aurait pas d'incidence sur sa position de risque globale.<sup>2</sup>

Cette notion de taux de rendement requis par le marché étant précisée il convient maintenant d'en illustrer l'utilité lors de l'évaluation du coût d'opportunité des diverses sources de capitaux propres.

---

<sup>2</sup> Nous aurons ultérieurement en étudiant la notion de coût du capital associé à un projet donné de revenir sur cette hypothèse de travail.