
Les prévisions de rendement et le coût du capital à l'ère du néo-libéralisme

Renaud Du Tertre*¹ and Yann Guy*²

¹Laboratoire dynamiques sociales et recomposition des espaces (LADYSS) – Université Paris X - Paris Ouest Nanterre La Défense, Université Paris VIII - Vincennes Saint-Denis, Université Paris VII - Paris Diderot, Université Paris I - Panthéon-Sorbonne, CNRS : UMR7533 – Université Paris Ouest Nanterre La Défense Bâtiment T 200 avenue de la République 92001 Nanterre cedex, France

²LiRIS – Université Rennes 2 – France

Résumé

En rupture avec l'approche standard fondée sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers et sur la théorie des fonds prêtables, nous nous proposons de développer et d'enrichir l'approche de Minsky concernant la "théorie des deux prix de l'investissement" en montrant que l'effet de levier constitue le fondement de la formation du coût du capital, c'est-à-dire de la somme que l'entreprise doit payer aux titulaires de titres financiers, fonds propres et dettes, pour disposer du capital immobilisé à son actif.

Au plan théorique, notre apport comporte deux aspects.

Le premier consiste à mettre en relief les différences dans les prévisions de rendement des directions d'entreprise d'une part, et les agents financiers, banquiers et investisseurs en fonds propres d'autre part. Seule la formation de conventions financières fondées sur la "préférence pour liquidité" impliquant un état donné du crédit bancaire d'un côté, et sur le "climat des affaires" régnant sur les marchés financiers de l'autre sont à même de déterminer le prix d'offre du capital et, pour un taux d'endettement donné, le montant de l'investissement des entreprises.

Le second implique de mobiliser la théorie de la régulation pour spécifier les conditions institutionnelles d'ordre macroéconomique, la structure du système monétaire et financier, et d'ordre microéconomique, la gouvernance d'entreprise, qui modèlent l'effet de levier selon le régime de croissance considéré.

Au plan empirique, notre contribution vise à mobiliser les données de la comptabilité d'entreprise et sa valeur boursière afin expliciter la nature des liens ou les raisons de l'absence de liens directs entre le *ROE* (*Return On Equity*) attendu par les directions d'entreprise et le *TSR* (*Total Shareholder Return*) qui est effectivement perçu par les actionnaires sur les marchés boursiers. Dans ce but, nous comparerons le comportement des grandes entreprises cotées sur quatre places financières : New York, Londres, Paris et Francfort, sur longue période 1990-2016. Cette analyse a pour originalité de reposer sur une décomposition comptable du *PtB* (*Price-to-Book*), rapportant la valeur de marché de l'entreprise à sa valeur comptable dans un univers qui est dominé par l'incertitude radicale introduite par Keynes avec la *Théorie Générale*.

*Intervenant

Et à nouveau nous mobiliserons la théorie de la régulation pour souligner la différenciation des comportements des grandes entreprises cotées en fonction des économies nationales auxquelles elles appartiennent et qui témoignent de la diversité des capitalismes.

Mots-Clés: Incertitude, prévisions de rendement, coût du capital, effet de levier, régime de croissance