

**MORIN Sébastien et Franck MARTIN**

**L'influence des rachats d'actions sur la prime de risque d'équilibre**

Les programmes de rachats d'actions constituent désormais une dimension incontournable des stratégies financières des sociétés cotées. Aux Etats-Unis, elles sont apparues comme une modalité complémentaire de l'endettement pour satisfaire des exigences de rendement accrues de la part des actionnaires. Plusieurs études microéconomiques ont d'ailleurs permis de caractériser de manière assez fine les circonstances des rachats d'actions : ils apparaissent ainsi comme une possibilité de verser des revenus aux actionnaires lorsque les entreprises voient leurs bénéfices évoluer de manière transitoire ; la distribution de dividendes étant privilégiée en cas d'évolutions plus permanentes des bénéfices. Ce résultat empirique est connu dans la littérature comme « l'hypothèse de substitution entre rachats d'actions et dividendes ».

Ce papier cherche à étudier l'influence des rachats d'actions sur la prime de risque d'équilibre des marchés. Il s'agit de voir dans quelle mesure ces rachats d'actions « stratégiques » ont pu contribuer à une diminution durable de la prime de risque des marchés pour expliquer en marge d'autres facteurs (convention nouvelle économie, bulle) des excès de valorisation à l'échelle macroéconomique. On développe pour cela un modèle théorique de la formation des cours boursiers avec un cadre d'équilibre partiel où la demande résulte d'un choix de portefeuille et l'offre est conditionnée par le processus macroéconomique d'évolution des bénéfices. La résolution de ce modèle sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles et une calibration réaliste des paramètres permettent de dégager des propriétés d'équilibre sur la prime de risque assez conformes aux évolutions récentes des marchés. La prime de risque apparaît globalement contra-cyclique.