

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

JSFS

Bibliographie

Journal de la société statistique de Paris, tome 118, n° 3 (1977), p. 252-255

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1977__118_3_252_0

© Société de statistique de Paris, 1977, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques
<http://www.numdam.org/>

BIBLIOGRAPHIE

A propos des *Mélanges offerts à Henri Guitton*. Un vol. de XVI-503 pages, Paris, Dalloz-Sirey, 1977.

I. — Une heureuse tradition vaut à un large public intéressé par les travaux économiques contemporains ces *miscellanées* en l'honneur du maître qui a consacré tant d'efforts et de science au développement de la pensée contemporaine (28 auteurs; plus de 300 souscripteurs).

Ce genre de publication a eu naguère des détracteurs qui ont estimé que si les auteurs (maîtres et disciples) étaient tous mués par le désir d'honorer le dédicataire, l'œuvre de celui-ci pour autant n'était ordinairement peu ou pas analysée. C'est la rançon du genre. Encore convient-il de noter en l'occurrence que huit personnalités n'ont pas laissé de citer et de commenter l'œuvre de M. H. Guitton.

II. — Le mérite de la publication sous revue réside dans la répartition des mémoires dans trois rubriques caractéristiques des recherches contemporaines, celles en particulier du dédicataire lui-même.

a) La spécification du concept économique semble hanter les auteurs de notre temps. Le phénomène économique n'est plus cette entité que nos anciens avaient paré de traits définitifs, comme si la réalité décrite avait une existence en soi, indépendante des facteurs *temps* et *espace*. La contingence ne devait alors être tenue que comme marginale, circonstancielle, aléatoire, colorant diversement mais superficiellement les éléments considérés. Par là même la diversité phénoménale n'était à bien des égards qu'apparente, libérée de tout conditionnement temporel et spatial.

La contribution de M. H. Guitton sur le *temps économique* (parue en 1970) est capitale : elle a heureusement inspiré le travail de M. D. Vitry, publié dans les *Mélanges* précités.

b) La science vise à la *quantification* du divers; partant la mathématique est l'instrument par excellence de la recherche et de l'élaboration des lois. En particulier, nos jeunes auteurs ne se font pas faute d'y recourir au point parfois de perdre de vue les problèmes qu'ils s'étaient liminairement proposé de résoudre. L'investigation économique se transforme parfois en un exercice de haute voltige mathématique. Nous sommes beaucoup à admirer ces somptueuses constructions dans la mesure de notre formation et de nos loisirs : nous ne sommes pas tous aptes à suivre ces savantes déductions où pullulent les *psi*, les *phi*, les *sigmas*, les *exposants* et combien d'ornements conditionnés par nos ordinateurs scientifiques. La solution spécifiquement économique nous hante.

L'acculturation en l'espèce n'est pas aisée : la réforme de l'enseignement secondaire en la matière ne semble pas avoir procuré tous les résultats attendus. Il faudra sans doute doser la réforme et penser que tout problème, fût-il d'ordre économique, contient un élément irréductible, la *qualité* qu'on ne pourra jamais éliminer. Il serait outreucidant de rappeler les notions si fines que M. H. Guitton a introduites dans l'analyse des faits économiques lorsqu'il estime que la vraie harmonie d'un ensemble ne résulte pas d'une construction homothétique, d'un partage égal d'éléments dans un complexe concret, mais d'une sorte de dysharmonie d'un parfait équilibre (serait-il téméraire d'évoquer la *section d'or*?).

c) Pour être moins nombreux et de moindre amplitude, les mémoires consacrés à la *pluri-disciplinarité* en matière économique ne sont pas sans intérêt. Il est superflu de rappeler ici le rôle croissant de cette méthode d'analyse qui a été de tout temps utilisée à la manière de M. Jourdain s'exprimant en prose. Mais la prise de conscience quant à son efficacité est cependant relativement récente. En avril 1970, au cours d'un colloque de l'*O. C. D. E.*, le recteur de l'Académie de Nice,

M. Robert Davril, a regretté que « l'Université française (fût) enfermée dans des structures trop rigides, celles des Facultés. A la suite des événements de mai 1968 et de l'adoption de la loi d'orientation quelques tentatives d'ouverture ont eu lieu à Nice ».

Cet apport d'une discipline à l'autre n'est pas sans comporter des risques non négligeables : celui, notamment, de dénaturer dans une certaine mesure le caractère spécifique de la science bénéficiaire; la greffe peut susciter des anomalies, voire même des déviations affectant l'évolution génératrice des progrès déjà obtenus par un processus de spécialisation. Aussi convient-il de prévenir les distorsions nuisibles à l'avancement scientifique.

L'aventure ne peut être tentée que conditionnée par des précautions savamment dosées. Et c'est ce qu'a bien compris lors du Colloque le savant épistémologue suisse, M. Jean Piaget qui a distingué trois phases dans l'adoption du processus de collaboration des disciplines scientifiques : la *multidisciplinarité*, la *transdisciplinarité*, l'*interdisciplinarité*.

Tout récemment, et dans un clivage quelque peu différent, mais conforme aux nouvelles suggestions, l'Académie des sciences morales et politiques a souhaité par l'organe de M. Raymond Aron, une collaboration plus étroite des Membres de la célèbre Compagnie.

La résultante attendue de cette évolution, si foncièrement irréductible à l'éclectisme d'un Victor Cousin au début du XIX^e siècle et à la confusion des recherches méconnaissant les « cantons » de l'investigation scientifique, sera sans doute la synergie des savants spécialisés, informés dès lors des techniques proches de la leur.

Ainsi va se constituer un « nouvel esprit scientifique », cher au regretté Gaston Bachelard. Contribueront à cette réforme les trois mémoires des présents Mémoires.

De surcroît, nous possédons maintenant, grâce aux *Mélanges* une très précieuse bio-bibliographie du maître Henri Guitton qui a marqué si profondément la science économique de notre temps.

Charles PENGLAOU

F. ROSENFELD (*F. E. A. A. F.*), *L'évaluation des actions*, Synthèse des travaux de la Fédération européenne des Associations d'analystes financiers. *Collection Dunod Entreprise, Série « Finance »*, 360 pages, 1976.

La Fédération européenne des Associations d'analystes financiers (*F. E. A. A. F.*) groupe les associations de 11 pays européens et rassemble plus de 4 000 analystes financiers. Cette Fédération a tenu à Paris en octobre 1974 son 8^e Congrès auquel ont participé près de 700 analystes, dont une cinquantaine venant de pays extérieurs à la Fédération (U. S. A., Canada, Japon, Australie, etc.).

La masse énorme de travaux issus de ce congrès (documents préparatoires, mémoires, exposés, débats, etc.) se devait d'être rassemblée et synthétisée afin de mettre à la disposition de tous le résultat de cet effort collectif de réflexion. Cette tâche a été réalisée avec beaucoup de talent, de compétence et de clarté par M. Felix Rosenfeld. Un premier ouvrage bilingue (anglais-français) avait été édité par Dunod en 1975. Le succès de cette première édition a conduit Dunod à publier le texte français dans sa collection Dunod-Entreprise, ce qui donne un ouvrage plus léger, plus maniable et d'un prix plus abordable.

Le plan du livre correspond aux grands thèmes confiés aux commissions préparatoires du congrès : les méthodes d'évaluation des actions, la prise en compte du risque, l'évaluation des valeurs de croissance et l'appréciation des actions par les marchés européens.

Pour évaluer la valeur d'une action, on peut recourir aux modèles dits d'évaluation intrinsèque, qui la définissent comme la valeur actuelle d'un flux infini de dividendes espérés. Depuis l'approche proposée par S. E. Guild (1931) et J. B. Williams (1938), de nombreuses variantes ont été développées : modèles à taux de croissance constant (M. Gordon et E. Shapiro, 1956), modèles à taux de croissance variable (Molodovsky, 1965; Bates, 1962).

Le congrès de la *F. E. A. A. F.* a permis la présentation de nouveaux exemples : modèles actualisant les flux nets sortant de l'entreprise, modèles fondés sur l'interprétation des données financières. L'évaluation des actions peut également se faire à partir des modèles dits de comportement qui ne reposent pas sur une théorie totalement explicitée du processus d'évaluation mais sur une réaction du marché du titre étudié à quelques variables qui caractérisent son comportement. La technique utilisée est la régression multiple où la variable expliquée est le P. E. R. (Price

Earning Ratio ou rapport $\frac{\text{Cours}}{\text{BPA}}$) et les variables explicatives sont multiples et différentes selon les auteurs (taux de croissance des bénéfices par action, taux de distribution des bénéfices, variabilité du bénéfice par action, etc.). Les deux grandes catégories de modèles poursuivent le même objectif. Elles ne diffèrent que sur le plan de la méthode : les modèles de comportement ont un contenu strictement empirique et contingent alors que les modèles d'évaluation intrinsèque reposent sur une théorie économique générale, fondamentale et totalement explicite. En définitive, et l'ouvrage de F. Rosenfeld le montre parfaitement, la principale faiblesse de tous les modèles d'évaluation réside dans la difficulté qu'il y a à établir des prévisions satisfaisantes.

L'analyse et la prise en compte du risque est sans aucun doute le domaine où l'apport des théoriciens a été le plus important au cours des dernières années. Les résultats de l'enquête entreprise auprès des membres de la F. E. A. A. F. montre que le chemin à parcourir est encore long avant que la notion de risque trouve dans les préoccupations et dans la pratique des professionnels toute la place qu'elle mérite. Le modèle de marché et la théorie des bêtas ont, bien évidemment, retenu l'attention de la F. E. A. A. F. et la synthèse réalisée par F. Rosenfeld présente quelques applications du modèle à la gestion des portefeuilles et à la sélection des actions sur les marchés européens. Les principales critiques formulées à l'égard du modèle de marché et des bêtas sont recensées (imperfections tenant à la conception, à l'élaboration et à la confusion entre variabilité et risque). Le professeur W. F. Sharpe, dans sa réponse, fait remarquer qu'il existe deux théories que l'on confond trop souvent : la première est constituée par le modèle d'équilibre des actifs financiers (Capital Asset Pricing Model ou Capital Market Theory) qui représente une théorie de la formation des cours et des prix en situation d'incertitude ou de risque. La seconde est constituée par le modèle de marché (Market Model) qui représente une abstraction extrême de la réalité des relations qui existent entre les taux de rentabilité des actions. Ces deux théories ne vont pas forcément de pair. La théorie de la formation des prix en situation de risque n'exige pas que le modèle, décrivant les relations qui peuvent exister entre les taux de rentabilité des actions, soit vérifié.

L'un des rôles essentiels assigné aux analystes financiers est de déceler les valeurs de croissance, génératrices de plus-values très substantielles. Une analyse typologique est présentée, qui tente de mettre en évidence les caractéristiques financières (bilan, plan de financement, résultats) particulières des entreprises de croissance et de classer les sociétés ayant des structures typiques de valeurs de croissance, celles ayant des structures d'entreprises traditionnelles et celles de « valeurs indécises ». Les valeurs de croissance protègent-elles mieux que les autres valeurs contre l'inflation? La réponse à cette question difficile reste très ambiguë et il semble que le sujet exige des recherches, théoriques et empiriques, plus poussées. A défaut d'avoir trouvé une réponse claire et définitive, on reconnaîtra au moins à la F. E. A. A. F. et à F. Rosenfeld le mérite d'avoir abordé le problème et d'avoir peut-être suscité un thème de réflexion au lecteur.

Il était normal que la F. E. A. A. F., organisme regroupant les associations de 11 pays européens, se penchât sur l'appréciation des actions par les marchés européens. Il serait injuste d'être trop critique et de regretter le caractère limité ou ambigu de certaines conclusions. Il s'agit d'un domaine très vaste et encore mal connu et l'effort représenté par l'étude intereuropéenne sur la rentabilité des actions (au cours de la période 1963-1973 et portant sur sept pays) est très louable et devrait ouvrir la voie à d'autres recherches sur ce thème.

Il existe un écart très sensible entre théorie et pratique dans le domaine de l'analyse financière et de la gestion de portefeuilles. La F. E. A. A. F. et F. Rosenfeld ont voulu réduire cet écart en rassemblant dans un même volume les travaux et les apports de théoriciens et de professionnels. Cet ouvrage aurait pu n'être que la juxtaposition plus ou moins heureuse de rapports et d'exposés. Il est en réalité beaucoup plus que cela. C'est un livre fondamental, indispensable à toute personne s'intéressant de près ou de loin à l'analyse financière et à la gestion de portefeuilles, pour lequel M. Felix Rosenfeld a su, à merveille, faire jouer l'effet de synergie, la somme étant supérieure à la simple addition des différents composants.

Marc BERTONECHE

*Professeur à l'I. N. S. E. A. D. et au C. E. D. E. P.
chargé d'enseignement à l'Université de Bordeaux I*

M. AUBENQUE, L. DERUFFE, J.-P. MULLER, *Données numériques sur la mortalité et sur ses causes, aperçu rétrospectif et international*. Une brochure, 40 pages grand format, I. N. S. E. E., Paris, 1974.

Il s'agit d'un recueil de résultats statistiques concernant la mortalité et ses causes en France, travail dont le compte rendu n'a pas été donné en son temps à cause de la diffusion restreinte de ce document (hors collections de l'I. N. S. E. E.) qui était destiné à répondre plus spécialement à des questions se rapportant au domaine considéré. Il paraît cependant utile de le signaler aux démographes et aux statisticiens sanitaires qui y trouveront des données intéressantes sur l'évolution de la mortalité.

Ce recueil est essentiellement composé de tableaux et de graphiques, les commentaires étant réduits à la présentation des résultats. Quatre périodes sont comparées : 1950-1954, 1955-1959, 1960-1964, 1965-1969. Ces comparaisons mettent en évidence la diminution de la mortalité, surtout notable pour le sexe féminin, mais qui se ralentit au cours du temps, notamment pour les adultes âgés et les vieillards. En utilisant avec précaution (en tenant en particulier compte de l'amélioration des déclarations au cours des vingt années considérées) les statistiques de causes de décès, dont on connaît les incertitudes, on peut mettre en évidence quelques incidences majeures peu douteuses qui contribuent à expliquer les tendances de la mortalité suivant le sexe et l'âge. Une comparaison internationale qui porte sur 16 pays de l'Europe occidentale permet une analyse, au moins sommaire, des différences observées. Le phénomène de la surmortalité masculine, particulièrement net en France (ainsi que dans quelques autres pays, mais pour des raisons différentes), est mis en évidence et la responsabilité de l'alcoolisme ainsi que celle des accidents de la circulation sont évaluées.

Paul DAMIANI. *Méthodes d'analyse statistique — Compléments d'analyse statistique*. 2 brochures, I. N. S. E. E., 18, boulevard A. Pinard, 75675 Paris Cedex 14. 1976

Ces deux livres donnent un aperçu des principales méthodes d'analyse statistique à variables multiples employées dans le traitement des données chiffrées; ils ont été rédigés de façon à permettre à tous les lecteurs d'appliquer ces méthodes de manière pratique.

Chaque chapitre comprend l'énoncé des principes suivis, les démonstrations, le résumé des résultats, un exemple simple d'application. Pour pouvoir appliquer ces méthodes, il n'est pas indispensable de lire les démonstrations mais il est nécessaire de connaître les bases du calcul matriciel qui sont rappelées en annexe de « Méthodes d'analyse statistique ».

Les « Méthodes d'analyse statistique » sont consacrées aux méthodes suivantes : régression linéaire, analyse de la variance, analyse discriminatoire, analyse des composantes principales, analyse canonique, analyse factorielle.

Les « Compléments d'analyse statistique » donnent un aperçu sur les chaînes de Markov, la recherche opérationnelle et la théorie des jeux.