

:



-I

( ) " " 1963 .

) 1977 .  
1.( ) (

De Angelo & Masulis  
1980

( + ) ( )

2.

1988 "Dammon & Senbet "

"De Angelo & Masulis "  
3

4

-II

5

(Richesse)

---

Actualisation ( )

:

...

III

6

7

8

9

/

IV

10

11

12

13

14

( )

15

.( )

-V  
-1-V

$C=D/V(1-T) \dots(01)$

D  
C  
V  
T

-2-V

$T=D_0/V \dots (02)$

16

$T=(D/V)+g \dots (03)$

D1  
g  
g

$D0(1+g)$

\*

-3-V

$C=i+f(tp-i) \dots (04)$

i  
f  
tp

:

(B,C,D)

(01)

: B

: C

: D

17

" "

(02)

	( )	:
: <sup>18</sup>		
( )		-
	CAF	-

19

( breaking point) P=Financement /Taux

(01)

<sup>20</sup> -VI

. DCF VAA -1-VI

DCF, Valeur Actualisée Ajustée VAA

Discount Cash-flow<sup>21</sup>

$$WACC = K_u - K_b \left( \frac{B}{B+S} \right)^T \dots (05)$$

.Taux D'imposition Marginal sur les Frais Financière

K<sub>u</sub>  
K<sub>b</sub>  
T  
B  
S

.APV WACC Ku Hershey

$$K_u = WACC + K_b \left( \frac{B}{B+S} \right)^T \dots (06)$$

$$K = \alpha + \beta(\text{Re-Rcp}) + \varepsilon \dots (07)$$

-2-VI  
:  $\varepsilon$   
: K  
: (Re-Rcp)

$$K = \alpha + \beta(D/C) + \varepsilon \dots (15.3)^{22}$$

$$Kq = \alpha + \beta(D/C) + \varepsilon (16.3)$$

$$Kq = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2(D/C)^2 + \varepsilon \dots (08)$$

$$K = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2(VE) + \beta_3(g) + \varepsilon \dots (09)$$

Weston(1963)<sup>23</sup> -3-VI  
: VE  
: g

$$Kq = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2(VE) + \beta_3(g) + \varepsilon \dots (10)$$

$$K = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2(D/C)^2 + \varepsilon \dots (11)$$

Barges(1963) -4-VI

$$Kq = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2(TCS) + \beta_3(t_B) + \beta_4(VE) + \varepsilon \dots (12)$$

wippern(1966) -5-VI  
: Bi  
: t<sub>B</sub>  
: TCS

.( )

.Davenport(1971) -6-VI

$$K = \alpha + \beta_1(g) + \beta_2(\text{Actif}) + \beta_3(V_B) + \beta_4(D/C) + \beta_5(D/C)^2 + \varepsilon \dots (13)$$

:V<sub>B</sub>

(D/C)<sup>2</sup>

.Pandey(1981) -7-VI

$$K = \alpha + \beta_1(D/C) + \beta_2 \log(\text{Actif}) + \beta_3(\text{TCS}) + \beta_4(t_B) + \beta_5(L) + \beta_6(V_B) + \varepsilon \dots (14)$$

:L

" "

.(1966). -8-VI

$$(15) \quad + ( \quad ) \beta_2 + ( \quad ) \beta_1 + \alpha = ( \quad )$$

\*EBE)

" "

-9-VI

$$(16) \dots - \quad / ( \quad - 1 ) \text{ EBE} =$$

--VII

Fama-Frenche -1-VII

24

)

/

(

J.Hamom & B.Tacquillat -2-VII

$$K = r_f + B(K_m - r_f) + \lambda \cdot \text{prime} \dots (17)$$

Chaos -3--VII

les

fonctions chaotiques

$$V_n = 4V_n - (1 - V_{n-1}) \dots (18)$$

.chaotiques (02)

26.  $\beta$

$$E(R) = r + \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M} [E(RM) - r] = r + \beta [E(RM) - r] \dots (26.3)$$

i :E(Ri)  
:r  
:E(r.m)  
i : $\sigma_i M$   
 $\sigma^2 M$

$$\beta = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M} \dots (19)$$

(majouré= ) r

MEDAF

$$[E(RM) - r]$$

$$\beta = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M} ( )$$

27.

$$E(K_N) = r + \beta_N [E(RM) - r] \dots (20)$$

$$E(K_E) = r + \beta_E [E(RM) - r] \dots (21)$$

$$\beta_E \beta_N \quad (29.3) \quad (28.3)$$

$$E(RM) - r = \frac{E(K_E) - r}{\beta_E} = \frac{E(K_N) - r}{\beta_N} \quad (22)$$

$$\beta_E = \beta_N \frac{E(K_E) - r}{E(K_N) - r} \dots (23)$$

$$E(K_E) = \frac{E(X) - rD}{C}; E(K_N) = \frac{E(X)}{C} = \frac{E(X)}{V} \dots (24)$$

C=V

$$\beta_E = \beta_N \frac{\frac{E(X) - rD}{C} - r}{\frac{E(X)}{V} - r} = \beta_N \frac{E(X) - rD - rC}{C} \cdot \frac{V}{E(X) - rV} \dots (25)$$

$$\beta_E = \beta_N \frac{[E(X) - rV]V}{[E(X) - rV]C} = \beta_N \frac{V}{C} \dots (26)$$

$$\beta_E = \beta_N \left(1 + \frac{D}{C}\right)$$

: 2  $\beta_E$

$$E(K_E) = r + [E(RM) - r] \left[ \beta_N \left(1 + \frac{D}{C}\right) \right] \dots (27)$$

$$E(K_E) = r + \beta_N [E(RM) - r] + \beta_N \frac{D}{C} [E(RM) - r]$$

. + + :

$$E(K_E) = r + \beta_N [E(RM) - r] + \beta_N \frac{D}{C} [E(RM) - r][1 - T] \dots (28)$$

(03)

28

-2-VIII

29

30

$$K = R_f + \beta(K_m - R_f) \dots (29)$$

(Dividende )

(N)

β  
( )  
MEDAF

-3-VIII

" R.ROLI " MEDAF,

$$(04) \dots \beta$$

TRI

Arbitrage Pricing Tehory APT -4-VIII

ROSS

31

$$R_j - R_f = b_1(r_{r1} - r_f) + b_2(r_{r2} - r_f) + b_n(r_{rn} - r_f) \dots (30)$$

32

- 
- 
- 
-

: •  
•

b=0

-5-VIII

: -1-5-VIII  
33

34

Américan

1946

Doriot  
research and développement  
1983

(05)

2001 1986

(03)

-  
Sofinance  
2002/01/09

Finalep  
Sofinance

-

:

%35

35

1991

1996

1957

1995

1980



1994



.1998

-2-5-VIII

....

36

-3-5-VIII

"IVO Welth "

l'inertie des directeurs <sup>37</sup>  
2000-1962

" Ivo "

timing astucieux  
financiers

EBE/ : niveau de notation de la dette minimum

-IX

1958 " "

<sup>38</sup>

" "

Wipern(1966),Barges(1963),Weston(1963) :

" "

"

1963

"

Masulis

.Barclay(1995),Davis(1987),Kin+Sorensen(1986),Givoly'1982): :

1963

Baxter(1967)

Kraus &

39

.Linzenberger(1973),Baxer(1967),Altman(1984)

"Jensen& Mekling "

1976

Bradley & Al (1984),Long & Malitz (1985),Kin & Sorensen (1986),Chung(1993)  
Barclay & Al (1995).

" ROSS" 1977

ROSS

( )

: "Myers- " 1984

( ) ( )

-X

(01)

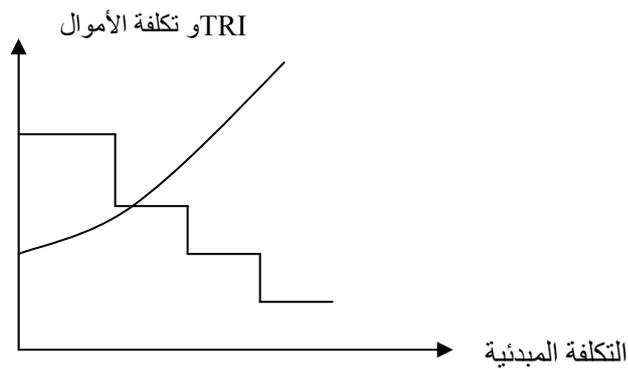
G	F	E			D	C	B	A
PE1	P1	$V''1/\Sigma V''i$	$V'1/\Sigma V'i$	$V1/\Sigma Vi$	$V''1$	$V'1$	$V1$	
PE2	P2	$V''2/\Sigma V''i$	$V'2/\Sigma V'i$	$V2/\Sigma Vi$	$V''2$	$V'2$	$V2$	
PE3	P3	$V''3/\Sigma V''i$	$V'3/\Sigma V'i$	$V3/\Sigma Vi$	$V''3$	$V'3$	$V3$	
PE4	P4	$V''4/\Sigma V''i$	$V'4/\Sigma V'i$	$V4/\Sigma Vi$	$V''4$	$V'4$	$V4$	
$Tc=\Sigma PEi$		$V''5/\Sigma V''i$	$V'5/\Sigma V'i$	$V5/\Sigma Vi$	$\Sigma V''i$	$\Sigma V'I$	$\Sigma Vi$	

(02)

	Europe	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
Dispersé	37%	10%	26%	14%	13%	63%
Familial	44%	65%	56%	65%	60%	23%
Etat	4%	6%	4%	5%	10%	0%
Autre entreprise cotée	2%	4%	2%	4%	3%	1%
Institution financière	9%	9%	12%	11%	12%	9%
Actionnariat croisé	1%	3%	0%	1%	1%	0%
Autres	3%	3%	0%	0%	1%	3%
Par taille d'entreprises						
<b>% d'entreprises cotées dont l'actionnariat est dispersé</b>	Europe	Allemagne	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni
20 plus importantes	45%	45%	45%	60%	35%	90%
50 moyennes	29%	10%	34%	14%	8%	65%
50 plus petites	25%	14%	36%	8%	14%	42%

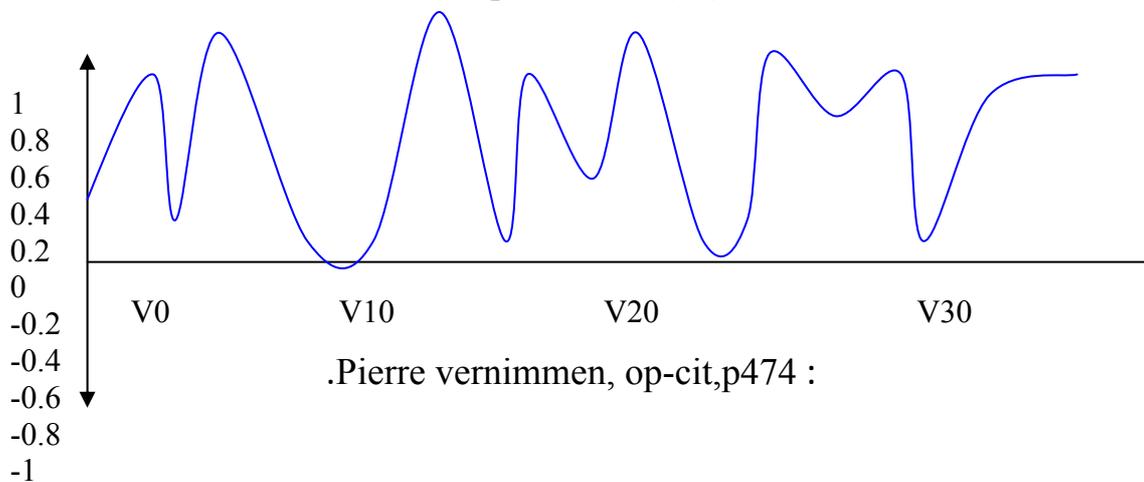
Pascal quiry et yann le fur, la lettre virnemmen.net, N° 21, juillet 2003:

(01)



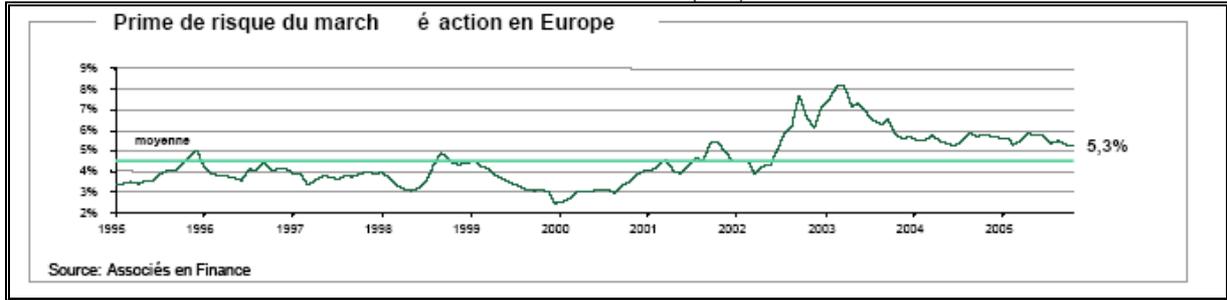
.603

.chaotiques (02)



.Pierre vernimmen, op-cit,p474 :

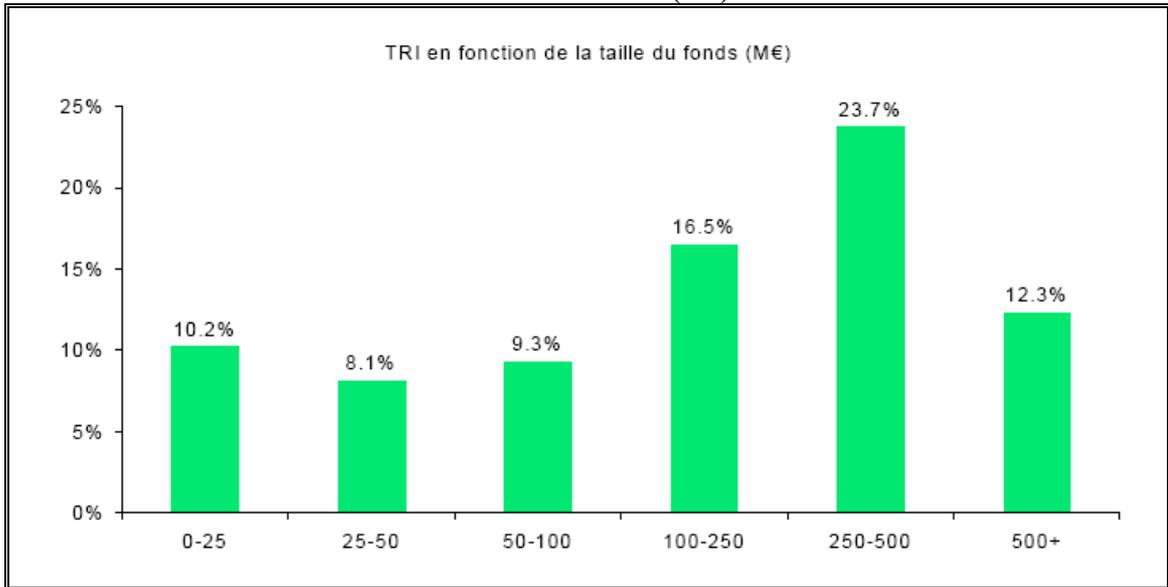
(03)



Pascal quiry et yann le fur, la lettre virnemmen.net, N° 43, Décembre 2005 :

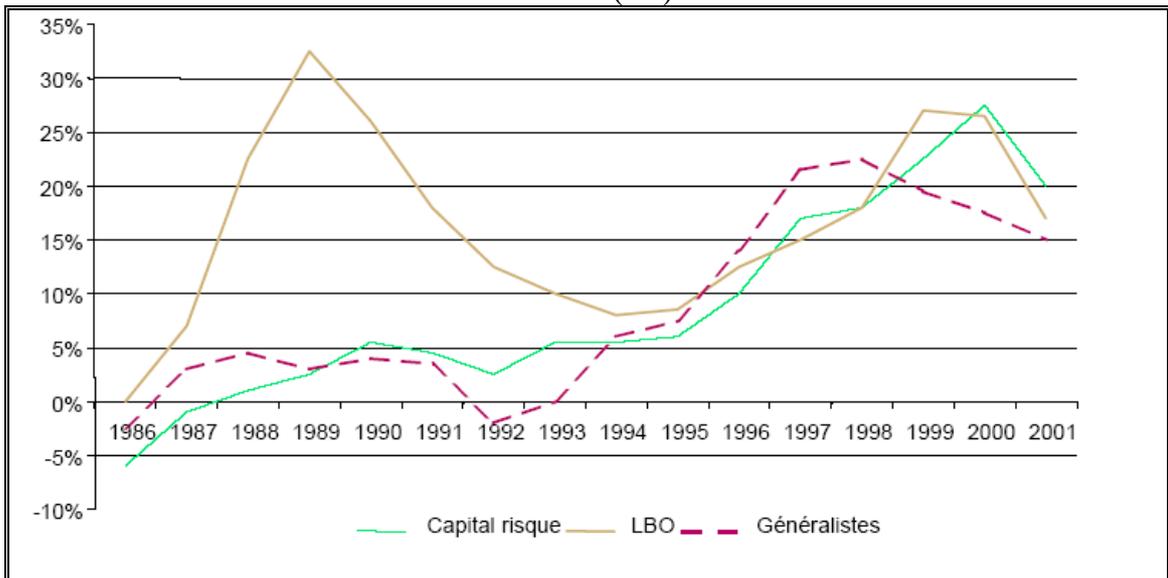
TRI

(04)



Pascal quiry et yann le fur, la lettre virnemmen.net, :

(05)



WWW.VERNIMMEN.NET:

(03)

Fonds investis en	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Capital risque	-3.0%	16.3%	19.8%	14.7%
LBO	1.0%	19.1%	15.4%	14.4%
Fonds généralistes	-14.4%	18.6%	14.9%	14.1%
Moyenne des fonds de private Equity	-3.6%	18.2%	16.5%	14.4%
Indice boursier Européen	-21.2%	-2.3%	5.6%	8.8%

WWW.VERNIMMEN.NET:

: -XI

<sup>1</sup> Pierre vernimmen, FINANCE d'entreprise, 5<sup>ème</sup> ed., Dalloz, paris 2002., p674.

<sup>2</sup> محمد عبده محمد مصطفى، نحو نظرية لتفسير السلوك التمويلي للشركات في مصر، رسالة دكتوراه فلسفة إدارة الأعمال، كلية التجارة بمصر، 1997، .32-21.

3

4

.311

5

<sup>6</sup> منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، ط5، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية 2003. 666

<sup>7</sup> samira rifki, Abdessadeq sadq, un essai de synthèse des débats théoriques à propos de la structure financière des entreprises, in la revue du financier, N°131, pp.10-27.

8

<sup>9</sup> Christoph Mossu ; Endettement, Accord implicites et capital organisationnel : vers une théorie organisationnelle de la structure financière, in Cahiers de recherche Group ESC (Paris), N°99-145, 1999

.87 1999-1998

11

( ) 105-101

12

.15-12

13

( ) ( ) ( ) ( )

14

.182

15

<sup>16</sup> Emmanuel TCHEMENI, L'EVALUATION DES ENTREPRISES, 3<sup>ème</sup> ed., que sais-je ?, P.U.F, paris, 1994, P40

<sup>17</sup> Pascal quiry et Yann le fur, la lettre vernimmen.net, N° 21, juillet 2003

.591

18

19

22/21 -

-

2006

.30-21

20

.21

21

MM

22

!!!

<sup>24</sup> Pierre vernimmen, op-cit, pp471-475.

286 1997

25

<sup>26</sup> Revu financier, samira riki opcit, p11.

<sup>27</sup> Jean Barreau jacqueline delahaye, Op-cit, p157.

<sup>28</sup> Pascal quiry et Yann le fur, la lettre vernimmen.net, N° 43, Décembre 2005

Harry Markowitz, William sharp, Jona Lintner, Jack Treynor

29

CAPM Capital Asset Pricing Modèl

<sup>30</sup> Franck Bancel , Franck Ceddahan ; Vers une prime de risque unique ?, in Cahiers de recherché Group ESC(Paris),N°99-143.

<sup>31</sup> Emmanuel TCHEMENI,op-cit,p55.

<sup>32</sup> Pierre vernimmen, op-cit,pp471-475.

Thalès de Milet 33

:

2003 28-25 1424 27-24

35

36

<sup>37</sup> Pascal quiry et yann le fur, la lettre virnemmen.net,N° 21,juillet 2003.

<sup>38</sup> Pierre vernimmen p678

Warner(1977),Any(1982): 39