

LA FINANCE: UN VOYAGE D'HOLLYWOOD A WALL STREET

Michel Dubois
Institut d'Analyse Financière
michel.dubois@unine.ch

Objectifs

- Comment est perçue la finance ?
- A quoi s'intéresse cette discipline?
- Dans quel cadre évolue-t-elle?
- Son importance au quotidien
 - Champs d'application
 - Finance et croissance économique

Perception de la finance dans nos sociétés

- Le cinéma
 - Wall Street
 - Film d'Oliver Stone avec Michael Douglas et Charlie Sheen (1987) qui fait référence à de multiples affaires de manipulation des cours des titres
 - Licenciements boursiers, manipulation de cours et délit d'initié
 - Wall Street : L'argent ne dort jamais
 - Film d'Oliver Stone avec Michael Douglas et Shia Labeouf (2008)
 - Bande annonce « Sympathy for the devil » des Rolling Stones

– Le Loup de Wall Street

- Film de Sorcese avec Leonardo Di Caprio (2013)

- Histoire d'un trader douteux. Malversations, drogue, sexe et rédemptions sont les thèmes centraux du film
- Le film a été financé par Riza Aziz avec l'argent détourné du fonds souverain malaisien 1MDB (un milliard de dollars détourné). L'enquête est en cours

– The Big Short

- Film d'Adam McKaye avec Brad Pitt (2015)

- Illustre parfaitement les limites de l'arbitrage, un des concepts clé de l'évaluation des produits financiers.
- Des vendeurs douteux et incompetents placent des produits financiers très sophistiqués auprès d'investisseurs naïfs (des call girls), attirés par l'appât du gain
- Ces produits financiers sont à l'origine de la crise financière de 2008

- Money Monster
 - Film de Jodie Foster avec George Clooney et Julia Roberts (2016)
 - Un gourou de la finance, possédant sa propre émission de télévision, est pris en otage lors d'un de ses shows financiers par un homme qui a tout perdu en suivant ses conseils de placement.
- Mais aussi Margin Call, Rogue Trader, Wall Street contre Cleveland...
- La Banquière, Le Sucre, Krach...pour le cinéma français

Au cinéma, le trader a remplacé le mafieux...

- Traits des personnages principaux

Absence de scrupules

Affairisme

Arrogance

Avidité

Cupidité

Cynisme

Egoïsme/Egocentrisme

Misogynie

Vice

Violence

Qui souhaiterait compter ces personnages parmi ses amis...

- La presse mondiale s'est faite l'écho de nombreux scandales:
 - Barings (Nick Leeson, faillite d'une banque centenaire)
 - Manipulation des recommandations d'analystes financiers (2000, les 10 plus grandes banques au monde sanctionnées)
 - ENRON/WorldCom/Parmalat
 - Manipulations sur le taux LIBOR (les mêmes)
 - Manipulations sur le marché des devises (les mêmes)
 - EADS (Airbus A380)
 - Kerviel (comme Barings avec quelques variantes)
 - Madoff
 - Fraude/évasion fiscale (Panama papers)

- La littérature s'intéresse aussi à la finance
 - L'Argent (Emile Zola)
 - Wall Street : confessions d'un golden boy (Dennis B. Levine)
 - La Banque : comment Goldman Sachs dirige le monde (Marc Roche)
 - Warren Buffet. La biographie officielle, l'effet boule de neige (Alice Shroeder)
 - Un trader ne meurt jamais (Marc Fiorentino)
 - L'engrenage, mémoire d'un trader (Jérôme Kerviel)
 - City Boy (Geraint Anderson)

- Pourquoi?
 - Dimension culturelle
 - Les trois religions monothéistes condamnent
 - Le prêt à intérêt
 - La spéculation
 - Dimension politique
 - Tout comme l'idéologie marxiste
 - «Mon ennemie, c'est la finance) F. Hollande 2012
 - Les gnomes de Zurich Harold Wilson/De Gaulle
 - Relations troubles entre finance et politique
 - Affaire de Panama
 - Clinton et Wall Street
 - Théorie du complot



- Incompréhension des enjeux
 - Les financiers en grand prêtres d'une religion ésotérique
 - Vocabulaire financier (acronymes)
 - Subprimes, MBS, ABS, CDS, Call, Put
 - AUM, risque idiosyncratique, smart beta, hedge funds
 - LBO, M&A, IPO/SEO, Private Equity
 - Risk management , Options asiatiques, Copules, risque systémique
- Biais comportemental
 - On s'attribue les mérites (gains) des résultats positifs
 - On cherche un responsable autre que soi pour les résultats

La finance au quotidien

- Que représente la finance pour l'économie
 - 7% du PIB aux USA et en GB, 5% dans l'EU
 - En Suisse
 - 5.8% des emplois
 - 10.5% du PIB
- Ses champs d'activité
 - Banques (activités de crédit)
 - Gestion de fortune
 - Création, production et commercialisation de produits financiers
 - Services financiers (conseil)
 - Assurance

- Finance et société
 - L'industrie financière parasite de l'économie
 - «La finance ne sert à rien car elle ne produit rien»
 - L'industrie financière se comporte de manière «immorale»
 - Dans un pays démocratique, les actes ne sont pas jugés par rapport à leur «moralité» mais par rapport à leur «légalité»
Comte-Sponville (Le capitalisme est-il moral?)
 - Le cadre légal résume et matérialise dans les lois le consensus «moral» des citoyens
 - Cela implique la construction d'une réglementation qui soit à l'image des attentes citoyennes
 - Exemple:
 - Les «contre les rémunérations abusives» des dirigeants
 - Say-on-pay (les actionnaires votent sur le salaire des dirigeants)

- Finance et éducation
 - Enseignement secondaire
 - Aucune notion dans l'enseignement secondaire
 - UK/USA: application de concepts de mathématiques à la finance (séries géométriques)
 - Enseignement supérieur
 - Quel est le rôle des professeurs de finance?
 - Zingales (2015) s'interroge sur les choix pédagogiques
 - Est-ce que la discipline attire des profils spécifiques?
 - L'éthique dans les écoles et facultés de management
 - Jolis mots, triste réalité
 - Prise de conscience des conflits d'intérêt

A quoi s'intéresse la finance

- Une discipline «scientifique» multidisciplinaire
 - Economie
 - Psychologie
 - Mathématiques
 - Droit
- La finalité de la finance est de donner un prix (maintenant) à des flux monétaires futurs

- La genèse
 - Le passage du troc à la monnaie facilite l'échange
 - Coopération entre une multitude d'acteurs: les marchés [Harari](#)
 - Transaction en deux composantes
 - Fixation du prix (aujourd'hui)
 - Livraison/Paiement
 - La fixation du prix et paiement/livraison peuvent être dissociés dans le temps
 - Au moment de la transactions, les parties prenantes à l'échange s'accordent sur le prix et la date
 - Règlement et livraison n'ont pas forcément lieu à la même date
 - Crédit (paiement différé)
 - Livraison différée (transaction à terme)

Comment évaluer les flux futurs?

- Représentation
 - Le futur est incertain
 - Il peut être modélisé en termes de probabilités
 - l'ensemble des possibles peut être décrit de manière exhaustive
 - les chances d'occurrence de chacun de ces possibles sont mesurables
 - Installer une buvette pour le mois de juillet 2017 aux «Jeunes Rives»
 - Il fait chaud ($> 30^{\circ}\text{C}$), les ventes sont de 15'000 CHF
 - Il fait normal (entre 25°C et 30°C), les ventes sont de 10'000 CHF
 - Il fait plutôt frais (entre 25°C et 20°C), les ventes 5'000 CHF
 - Il fait froid ($< 20^{\circ}\text{C}$), les ventes sont de 1'000 CHF
 - Les probabilités

Comment évaluer les flux futurs?

- Comment déterminer ces nombres
 - Relevé des températures à NE depuis 1900
 - Statistiques sur la consommation de glaces en fonction de la température
- Utiliser un modèle météorologique
- La nature ne se prête pas toujours à ce genre d'exercice
 - Elle change (réchauffement climatique)
 - Tous les états futurs ne sont pas identifiables

Quel prix donner à ces flux?

- Approche par l'équilibre
 - Il y a deux composantes dans le prix
 - Prix du temps
 - Il n'est équivalent d'avoir 1 CHF tout de suite ou 1 CHF dans 1 an
 - Taux d'intérêt: si le taux d'intérêt est de 10% par an, il est équivalent de recevoir 90.9 CHF aujourd'hui ou 100 CHF dans un an
- $$90.90 = \frac{100}{1+0.10} \Leftrightarrow 90.90 \times (1+0.10) = 100$$
- Prix du risque
 - Pour être équivalent à un flux moins risqué, un flux futur plus risqué doit être plus grand
 - On paie l'assureur pour qu'il supporte le risque à notre place
- Ces prix sont établis sur les marchés: ils dépendent des préférences des individus

- Approche par l'arbitrage
 - C'est l'approche préférée des mathématiciens
 - Elle ne nécessite aucune connaissance économique
 - Principe
 - Au même instant, deux biens aux caractéristiques identiques ont le même prix
 - Donner un prix à un flux revient à
 - construire un portefeuille générant le même flux, au même moment
 - à partir d'actifs financiers dont on connaît déjà le prix
 - Prix d'un sandwich au jambon =
 - Prix du pain
 - + Prix du jambon
 - + Prix de la moutarde
 - + Prix de la main d'œuvre

- Prix d'un sandwich au jambon $>$ prix des ingrédients
 - J'ouvre une production de sandwiches
- Prix d'un sandwich au jambon $<$ prix des ingrédients
 - J'ouvre une épicerie ou je vends les différentes parties du sandwich de manière séparée
- C'est un prix relatif (instantané) qui peut reposer sur des prix qui ne sont pas à l'équilibre

Ses champs d'application: deux exemples

- Epargne et retraites
 - Combien faut-il épargner chaque année pour une pension donnée?
 - Les variables déterminantes
 - Le montant mensuel des cotisations (salarié + employeur)
 - Le nombre d'années de cotisation (âge de la retraite)
 - La durée de vie comme pensionné (espérance de vie)
 - Le taux de rentabilité de la caisse (risque des placements de la caisse)
 - Primauté des prestations ou des cotisations?
 - Le risque change de camp (primes différenciées)

- Financement de l'économie réelle
 - Financement direct par le biais des marchés financiers
 - Les entreprises, les institutions financières et les états obtiennent des ressources directement des épargnants
 - Augmentation de capital
 - Introductions en bourse
 - Emission de dette obligataire
 - Les banques d'investissement assurent la vente des titres émis
 - Financement indirect par le biais des banques
 - Les individus, les entreprises, les institutions financières et les états contactent des emprunts auprès des banques ou de groupes de banques
 - Désintermédiation financière
 - Prêt/Emprunt hors système bancaire via des plateformes virtuelles

Secteur financier et croissance économique

- Débat intense chez les économistes
 - Position classique: La finance n'entraîne pas la croissance, elle répond à la demande de l'économie réelle
 - A l'opposé, pour certains, les marchés financiers qui fonctionnent bien sont source de croissance car les ressources sont allouées de manière optimale
 - Un courant important de recherches s'intéresse à cette problématique car elle a d'importantes implications dans le cadre :
 - du développement économique des pays émergents
 - de la réglementation des marchés financiers

- Système financier
 - Produit de l'information ex-ante sur les investissements potentiels et alloue le capital
 - Pilote l'investissement et exerce la gouvernance après avoir assuré le financement (contrôle)
 - Facilite les échanges de titres, la diversification, et la gestion du risque financier
 - Mobilise and agglomère l'épargne
 - Facilite les échanges de biens et services

- Le développement du système financier a un impact positif sur la croissance économique à long terme
- Quels sont les déterminants d'un système financier efficace?
 - Des intermédiaires financiers et des marchés bien organisés
 - Confiance dans les compétences
 - Confiance dans l'honnêteté (conflits d'intérêts)
 - Réductions des coûts liés à l'acquisition de l'information et aux coûts de transaction
 - Le cadre politique/culturel/géographique
 - L'adaptabilité du système juridique

Conclusion

- La finance est souvent présentée de manière caricaturale
 - Au cinéma
 - Dans la presse
 - A travers la littérature
- Mon expérience personnelle comme formateur s'oppose à ces clichés
- Il ne faudrait pas que les clichés finissent par n'attirer que des étudiants qui s'y retrouvent

Quelques références récentes...ou moins!

Allouche, D., Prigent, 2016. Marchés financiers, sans foi ni loi? PUF

Comte-Sponville, A., 2004. Le capitalisme est-il moral ? Albin Michel

Harari, Y., 2015. Sapiens : Une brève histoire de l'humanité. Albin Michel

Zingales, L., 2015. Does Finance Benefit Society? Journal of Finance
70, 1327–1363.