

**FOCUS**

## La modélisation financière sur la sellette

LE MONDE ECONOMIE | 15.12.08 | 11h50

L'utilisation des modèles en finance et les limites de ces modèles ont été largement pointées du doigt ces derniers mois. Ils seraient ainsi l'une des causes de la spirale qui a conduit à la crise financière mondiale. Les mêmes modèles avaient été incriminés lors de la crise de 1987, ou au moment de la débâcle du fonds spéculatif américain LTCM en 1998. Il est vrai que figurait parmi les dirigeants de LTCM Myron Scholes, Prix Nobel d'économie en 1997 et coauteur de la fameuse formule de Black et Scholes permettant de calculer les prix d'options grâce à des techniques mathématiques sophistiquées. La victime expiatoire était toute trouvée !

Pourtant, la plupart des chercheurs connaissent bien les limites des modèles, car si tous conviennent que, par exemple, la formule de Black et Scholes constitue une avancée majeure dans la recherche en finance, aucun ne croit à son caractère définitif ni à celui de toute autre version plus moderne de la formule. Les modèles sont simplement des cadres de référence et de langage communs, permettant de mieux comprendre et analyser le fonctionnement des marchés et leur rôle dans la répartition des risques. Quels sont les risques liés aux modèles, et quels sont les outils pour les contrôler ? Quel est l'impact des modes de rémunération sur les transferts de risque ? Comment prendre en compte le fait que les prix des actions évoluent de manière plus groupée à la baisse qu'à la hausse ? Voilà autant de questions auxquelles les chercheurs tentent aujourd'hui d'apporter des réponses. Leurs centres d'intérêt portent sur l'organisation des marchés, leur régulation, la gouvernance d'entreprise, la gestion des risques, la juste valeur... Ils ne cessent donc d'interroger, de remettre en cause et de bousculer des règles admises par les marchés, mais dont le bien-fondé n'est jamais définitivement établi, voire jamais validé. Certes, le temps des chercheurs est différent du temps des décideurs ou des acteurs de la sphère financière, mais il est vrai également que le chercheur doit savoir garder en permanence un doute constructif face à son environnement.

La crise actuelle a mis en relief le manque de recherche, et non ses excès. Il est vrai que la recherche entretient la sophistication croissante des marchés en permettant de déplacer sans cesse les limites de l'imagination. Mais il s'agit là d'une spirale inhérente au progrès. Et la recherche permet également de contrôler cette sophistication. La condamner revient à combattre l'antibiotique qui guérit mais génère aussi de nouvelles souches plus résistantes. Pour filer la métaphore, il faut limiter l'usage des antibiotiques, et non interdire la recherche de nouvelles molécules.

Le lauréat 2008 du Prix du meilleur jeune chercheur est Pascal Maenhout, de l'Insead, qui a eu l'opportunité de faire des contributions remarquables sur nombre des sujets cités ci-dessus. Prise en compte du caractère forcément réducteur des modèles et difficultés de calibrage de ces derniers, en raison de l'insuffisance voire de l'inexactitude probable des données ; évaluation

des risques de corrélation ; conflits d'intérêts entre investisseurs, managers et gestionnaires... Tous ces travaux ont donné lieu à des publications dans des revues considérées comme faisant partie des cinq meilleures au monde dans le domaine de la finance ou de l'économie.

L'examen des publications françaises dans ces revues permet de mesurer le périmètre de la recherche en finance dans notre pays. Celui-ci évolue fort peu d'une année à l'autre : Edhec, Essec, HEC, Insead, Ecole d'économie de Toulouse et université Paris-Dauphine dominent dans les signatures. Ce cercle s'élargit si l'on y inclut les publications en mathématiques financières avec les universités de Besançon, Marne-la-Vallée, Paris-VI, Paris-VII, et l'Ecole des ponts, l'Ensaë, et l'Ecole polytechnique. Cette présence française dans les meilleures revues de finance mathématique est le reflet de la reconnaissance internationale de nos chercheurs dans ce domaine.

La recherche française en finance n'en demeure pas moins concentrée dans un tout petit nombre d'institutions. Cela ne signifie pas qu'il n'y a pas d'excellents chercheurs ailleurs, mais simplement qu'il est fort difficile de développer une masse critique à même d'assurer une visibilité suffisante et pérenne.

---

**Elyès Jouini** est directeur scientifique de l'Institut Europlace de finance.

**Elyès Jouini**

---

## Clés

L'Institut Europlace de Finance a pour ambition de développer les synergies entre la recherche française en matière d'économie et de finance et les professionnels : intermédiaires financiers, investisseurs et gérants, émetteurs et entreprises de marchés.

L'Institut attribue chaque année depuis six ans des prix de la recherche en finance, destinés à récompenser le meilleur chercheur en finance de moins de 40 ans.

A l'occasion d'appels à candidatures réguliers, l'Institut participe au financement de travaux de recherche ciblés.

Article paru dans l'édition du 16.12.08

---

**Le Monde.fr**

» A la une » Archives » Examens » Météo » Emploi » Newsletters » Talents.fr  
» Le Desk » Forums » Culture » Carnet » Voyages » RSS » Sites du  
» Opinions » Blogs » Economie » Immobilier » » Le Post.fr groupe



© Le Monde.fr | Fréquentation certifiée par l'OJD | CGV | Mentions légales | Qui sommes-nous ? | Index | Aide

