

Les impertinentes questions des chercheurs en finance

FINRISK La phase 2005-2009 du Programme national de recherche

en finance, dirigé par Rajna Gibson, vient d'être acceptée.

Les champs d'études choisis bousculent quelques certitudes.

Plus de 160 articles publiés dans des journaux internationaux! L'audience obtenue pendant ces quatre premières années d'existence par le Programme national de recherche en finance (Finrisk), dirigé par le professeur Rajna Gibson de l'Université de Zurich, est plus qu'honorable. La naissance en janvier dernier du Swiss Finance Institute – avec lequel Finrisk va collaborer étroitement pour développer la recherche fondamentale – ne peut que contribuer à renforcer encore le rôle des Universités suisses comme lieux de réflexion sur les enjeux de demain de la finance. Une science jeune, à l'aune de l'histoire des sciences humaines.

Elle affiche d'ailleurs l'impertinence de sa jeunesse: ses chercheurs n'hésitant pas à bousculer quelques certitudes jusque-là bien établies par les théories économiques. A l'image du programme de la deuxième période de recherches du PNR Finrisk, pour les années 2005 à 2009. Sous un thème général a priori aride pour le profane – la quantification des risques et la modélisation de leur impact sur le processus de décision des agents économiques – les chercheurs de différentes universités helvétiques, qui travaillent en réseau, ont glissé plus d'une interrogation iconoclaste; comme le révèle le dernier numéro de la *Finrisk Letter*. Petit tour d'horizon des futurs briseurs d'idées reçues.

AU-DELÀ DES CLASSIQUES Qui dit recherche en finance imagine, à juste titre, la construction de modèles sophistiqués faisant appel à des connaissances approfondies en mathématiques et statistiques. Le but global étant de chercher à déterminer ce qui influence le prix des différents actifs. Les risques identifiés et quantifiés étant l'un des éléments-clés qui font varier les prix.

Reste à savoir si les risques jusque-là catalogués et chiffrés sont les seuls pertinents à analyser... Les sources de risques moins classiques gagneraient sans doute à être étudiées. C'est justement ce que se propose de faire Rajna Gibson dans le cadre du projet intitulé «Credit Risk and Non-Standard Sources of Risk in Finance». Au nombre de ces risques hors normes, le crédit est le seul qui a été, jusqu'ici, largement étudié par les recherches fondamentales.

Mais d'autres attendent encore d'être décortiqués et quantifiés, comme le risque de liquidité, le risque opérationnel, le risque de catastrophe, démographique; sans oublier celui de la modélisation... Ce dernier est peut-être le plus traître: heureux d'avoir construit un beau modèle, un chercheur – et surtout ceux qui feront ensuite «tourner» ledit modèle – pourrait oublier ses hypothèses restrictives de départ. De quoi être un jour confronté à une irruption brutale de la réalité, bous-

culant les jolies constructions théoriques!

C'est ce qui est arrivé à tous ceux qui, avant l'an 2000, avaient fait l'impasse sur le risque extrême, et donc très peu probable, de trois années consécutives de chute des marchés boursiers du monde entier...

Les problèmes méthodologiques seront d'ailleurs largement étudiés, dans le cadre du projet «Mathematical Methods in Financial Risk Management» dirigé par Freddy Delbaen, de l'Université de Zurich.

L'ÉMOTION S'EN MÊLE Le bon vieil *homo oeconomicus*, acteur de base des plus anciens modèles de la science économique, est simpliste à souhait: il cherche en toutes circonstances à gagner le plus possible ou «maximiser son utilité» en langage d'économiste.

Postulat de base: ce bonhomme imaginaire est rationnel. Las! Les hommes et femmes qui interviennent sur les marchés le sont beaucoup moins que ne le supposaient les premiers économistes. La finance comportementale a mis au jour ces dernières années les effets délétères de l'émotion sur la rationalité. Le projet «Behavioural and Evolutionary Finance», dirigé par Thorsten Hens de l'Université de Zurich, creusera plus avant ce sillon. L'idée étant de combiner les modèles classiques utilisant un agent économique rationnel et ceux de la finance comportementale pour essayer de cerner un agent hété-

rogène; peut-être l'homo modernicus.

RISQUES PROPRES Le développement sans précédent des marchés financiers et leur globalisation n'est sans doute pas sans incidence sur l'économie dite réelle. Le projet «Macro Risk, Systemic Risks and International Finance», dirigé par Jean Imbs de l'Université de Lausanne, cherchera, entre autres, à élucider cette question. Se penchant ainsi, en quelque sorte, sur les risques que la finance se crée à elle-même... La nécessité de construire une nouvelle architecture financière internationale sera notamment étudiée dans ce cadre.

Les théoriciens de la finance développent aussi des modèles pour analyser les décisions financières des entreprises et leurs risques de défaut. Le projet «Dynamic Corporate Finance and Financial Innovation», sous la conduite d'Erwan Morellec de l'Université de Lausanne, tentera, entre autres, de transférer les découvertes réalisées en matière de prix des options à la mise au point d'outils d'aide aux décisions financières des directions d'entreprises.

SECRET BANCAIRE Quelle est la valeur du secret bancaire? Question longtemps taboue qui va faire l'objet d'une très sérieuse recherche dans le cadre du projet «Corporate Finance, Market Structure and the Theory of the Firm», sous la houlette de Michel Habib de l'Université de Zurich.

Une interrogation impertinente de plus inscrite au programme des chercheurs helvétiques. Les réponses ne sont pas attendues avant de longs mois, voire des années. Certaines devraient bousculer quelques vieilles habitudes. **IGB**