

LE TEMPS

Formation Lundi 18 octobre 2010

Enseignement de la finance: la crise a-t-elle eu lieu?

Par Marc Chesney*

La convulsion du système bancaire et financier a révélé des comportements inquiétants, comme l'affaire Kerviel. Or, le monde académique n'en a pas véritablement tenu compte. Pourtant, le problème du cynisme et la question de la responsabilité face à ses actes devraient être traités

Cette question est pertinente, puisque les leçons de la crise actuelle n'ont que très marginalement été tirées par la théorie financière et qu'en conséquence l'enseignement de la finance à l'université n'a pas vraiment été modifié. Or cette absence de réaction pose un véritable problème. L'université, à qui échoit la responsabilité de la formation des futures élites, se devrait, de par son caractère public, de réfléchir aux failles de la théorie financière ayant contribué à l'apparition de la crise, à l'utilisation qui est faite des connaissances qu'elle dispense ainsi qu'au comportement de ses diplômés. Deux exemples illustrent les problèmes qui peuvent apparaître à ce niveau. Le premier a trait à M. Kerviel, le trader qui a fait perdre 4,9 milliards d'euros à la Société Générale en 2007 et qui vient d'être condamné par la justice. Il a déclaré entre autres: «Dans une salle de marchés, le modus operandi idéal tient en une phrase: savoir prendre le maximum de risques pour faire gagner à la banque le maximum d'argent. Au nom d'une telle règle, les principes les plus élémentaires de prudence ne pèsent pas lourd. Au sein de la grande orgie bancaire, les traders ont donc juste droit à la même considération que n'importe quelle prostituée de base: la reconnaissance rapide que la recette du jour a été bonne.»

Le second exemple concerne M. Tourre, le centralien diplômé de Stanford qui dès l'âge de 22 ans fut recruté par Goldman Sachs. Certains de ses courriels servent de pièces à conviction à la SEC qui accuse cette banque de s'être enrichie aux dépens de ses clients. Voici un extrait de sa prose: «De plus en plus d'effet de levier dans le système. L'édifice tout entier peut s'effondrer à chaque instant. Quand je pense que c'est un peu moi qui ai participé à la création de ce produit..., le genre de truc que tu inventes en te disant: et si on créait un machin qui ne sert absolument à rien, qui est complètement conceptuel et hautement théorique et que personne ne sait pricer, ça fait mal au cœur de voir que ça implose en vol. C'est un peu comme Frankenstein qui se retourne contre son inventeur.»

Que retirer de ces déclarations atterrantes? Qu'elles ne proviendraient que d'individus isolés et que la formation dispensée ne serait donc pas vraiment concernée. L'argumentation ne serait pas convaincante. Il conviendrait plutôt de remarquer que si la justice n'a mis en évidence que quelques cas, rien n'exclut que cet état d'esprit ne se soit généralisé et ce d'autant plus que rien de sérieux n'est entrepris pour lutter contre ces pratiques, au sein des formations de référence en finance. Le monde académique ne saurait ignorer ce problème. Il a la responsabilité de le traiter à la source et ne peut se contenter d'une attitude de fierté quant au placement de ses étudiants dans les institutions financières réputées.

De telles déclarations sont pitoyables. S'il s'avérait que l'état d'esprit qu'elles expriment est généralisé, il

pourrait s'agir d'une faillite tant morale que scientifique du système de formation académique en finance. La faillite scientifique serait liée au caractère irréaliste de certains paradigmes classiques sur lesquels reposent encore, malgré la crise, de nombreux modèles. Ces paradigmes seraient en contradiction avec le fonctionnement des marchés financiers et les conséquences de l'innovation financière. Leurs caractéristiques les plus problématiques pourraient se décliner de la manière suivante.

– Les principaux marchés financiers seraient censés être transparents, liquides, efficaces. Or aux moments cruciaux de la crise, ils se sont révélés opaques, asséchés et inaptes à transmettre des informations pertinentes. Comme le fait remarquer M. Tourre, il n'était pas vraiment possible d'évaluer le produit financier qu'il a contribué à créer. C'était en particulier ses caractéristiques complexes et opaques qui en étaient la cause. Lorsque la création de valeur, associée aux nouveaux produits financiers, est liée à ces caractéristiques, plutôt qu'à la transparence, alors l'hypothèse d'efficacité des marchés est malmenée et l'innovation financière est susceptible de générer un risque systémique qui sera assumé par l'ensemble de la société.

– L'innovation financière serait un élément clé de la croissance économique et son impact en termes de risque systémique serait négligeable (pour ne pas dire négligé par la théorie financière). Ce qui est ainsi oblitéré, c'est d'une part que les produits financiers toxiques, à l'origine de la crise, résultent précisément de cette innovation, ce qui devrait inciter à la contrôler et d'autre part que si le volume de produits innovants devient trop important, par exemple dans le cas des CDS incriminés pendant la crise, ils peuvent avoir un impact sur le risque qu'ils sont censés couvrir et donc sur celui qu'ils sont susceptibles de générer. Le produit devant couvrir un risque de faillite, peut l'accentuer, à partir d'un certain volume de transactions.

Quant à la faillite morale, la plus désastreuse, elle serait évidente. La finance, y compris quantitative, n'est pas une matière uniquement technique. Le problème du cynisme et la question de la responsabilité face à ses actes, devraient être traités en amont, au sein des cursus universitaires. Comment? Tout d'abord en reconnaissant que ce sont des problèmes et non pas en le niant. Par ailleurs, en comprenant que les aspects moraux sont liés à des dimensions scientifiques.

Ainsi, ces questions épineuses devraient être introduites au sein des cours qui forment l'ossature d'un cursus. Par exemple, un cours traitant des produits dérivés ne devrait pas se limiter à leur description, évaluation et couverture. Il devrait aussi traiter de questions concrètes concernant l'attitude de certains traders, comme M. Kerviel, de manière à mener avec les étudiants une réflexion sur les causes de ces comportements. Il serait aussi nécessaire que ceux-ci réfléchissent à ce que devrait faire un trader s'il se sent incité par sa hiérarchie à prendre des risques inconsidérés et sur les conséquences qu'un tel comportement pourrait avoir, s'il était généralisé, en termes de risque systémique et de croissance économique.

Ainsi, c'est en montrant aux étudiants que les questions éthiques sont intimement liées à la théorie financière et en impliquant les professeurs de finance, au lieu de se contenter de les «sous-traiter» à un éthicien, qu'on leur donne plus de valeur et que l'intérêt des étudiants est susceptible d'être suscité.

Ces questions tant morales que scientifiques sont essentielles et doivent donc être traitées avec la plus grande attention, à moins de se satisfaire d'une situation où il n'y aurait «plus aucune espèce de conscience, sauf, si l'on peut s'exprimer ainsi, la conscience de l'opinion publique et celle du code pénal», comme l'a écrit Léon Tolstoï dans «La sonate à Kreutzer».

* Professeur à l'Université de Zurich. Il participera au colloque «Ethique, finance et responsabilité» à Genève, vendredi 22 octobre 2010.

LE TEMPS © 2009 Le Temps SA