

THÉORIE DES MARCHÉS

Dominique PÉPIN

2009/2010

Licence 3^{ème} année – **Semestre 6**
20 heures de cours – **3 ECTS**

Introduction générale

Le champ couvert par la théorie des marchés

Partie 1. L'efficacité informationnelle des marchés financiers

Une brève histoire de quelques crises financières
L'efficacité informationnelle

Chapitre 1. Information et efficacité

1. La valeur fondamentale d'un actif
 - 1.1. Le modèle d'actualisation des dividendes sous l'hypothèse de neutralité au risque
 - 1.2. Le cas général
2. Définition générale de l'efficacité informationnelle
3. Les trois formes de l'efficacité informationnelle

Chapitre 2. Les marchés financiers sont-ils efficaces ?

1. Les tests des trois formes de l'efficacité informationnelle
 - 1.1. La forme faible et les tests de prévisibilité des rentabilités
 - 1.2. La forme semi-forte et les tests d'études événementielles
 - 1.3. La forme forte et les tests sur l'information privée
2. Anomalies sur les marchés financiers
 - 2.1. Le paradoxe de Grossman et Stiglitz (1980)
 - 2.2. Les différents « effets ».
3. La volatilité excessive des cours

Chapitre 3. Bulles, mimétisme, et manies

1. Les bulles rationnelles
2. Bulles irrationnelles et phénomènes de modes et manies (*fads*)
3. Le mimétisme
4. Vers d'autres approches de l'efficacité

Chapitre 4. L'absence d'opportunité d'arbitrage

1. L'équation d'évaluation canonique
2. L'existence d'un facteur d'actualisation stochastique
3. L'évaluation risque-neutre

Partie 2. Efficacité opérationnelle et microstructure des marchés financiers

Il n'existe pas de commissaire-priseur walrasien sur les marchés financiers

Chapitre 5. L'organisation des marchés financiers

1. Marché de fixing/marché continu
2. Marché gouverné par les prix/ Marché gouverné par les ordres

3. Marché centralisé/ Marché fragmenté
4. Autres caractéristiques des marchés financiers
5. Une comparaison des différentes structures de marché
 - 5.1. La liquidité
 - 5.2. Comparaison des marchés continus et des marchés de fixing
 - 5.3. Comparaison des marchés gouvernés par les ordres et des marchés gouvernés par les prix
 - 5.4. Comparaison des marchés centralisés et des marchés fragmentés

Chapitre 6. La liquidité

1. Les différentes dimensions du concept de liquidité
 - 1.1. Le délai requis pour négocier
 - 1.2. La largeur ou l'étroitesse du marché
 - 1.3. La profondeur du marché
 - 1.4. La résistance ou l'élasticité du marché
 - 1.5. Le prix de la liquidité
2. L'échelon de cotation ou variation minimale du prix (*tick*)
3. La fixation de limites aux variations de prix

Chapitre 7. La microstructure de quelques grandes places financières

1. Le NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation*)
2. Le NYSE (*New York Stock Exchange*)
3. La bourse de Londres

Conclusion générale

L'universalité du concept d'efficience dans tous les domaines de la théorie des marchés.

RÉFÉRENCES

- Alexander (1961), « Price movements in speculative markets: trend or random walk ? », *Industrial Management Review*, vol. 2.
- Alexander (1964), « Price movements in speculative markets II », *Industrial Management Review*, vol. 5.
- Amihud Y. et Mendelson H. (1986), « Asset-Pricing and the bid-ask spread », *Journal of Financial Economics*, vol. 17, 223-249.
- Artus P. (1995), *Anomalies sur les marchés financiers*, Economica.
- Biais B., Foucault T. et Hillion P. (2006), *Microstructure des marchés financiers : Institutions, modèles et tests empiriques*, PUF.
- Blanchard O.J. et Watson M.W. (1984), « Bulles, anticipations rationnelles et marchés financiers », *Annales de l'Insee*, 54, 79-99.
- Breeden D.T. (1979), « An Intertemporal Asset Pricing Model with Stochastic Consumption and Investment Opportunities », *Journal of Financial Economics*, vol. 7, 265-296.
- De Long B.J., Shleifer A., Summers L.H. et Waldmann R.J. (1990), « Noise traders risk in financial markets », *Journal of Political Economy*, 98, 4, 703-738.
- Fama E.F. (1965), « The behavior of stock market prices », *Journal of Business*, vol. 38, n°1, 31-105.
- Fama E.F. (1970), « Efficient capital markets: a review of theory and empirical work », *Journal of Finance*, vol. 25, n°2, 383-417.
- Fama E.F. (1991), « Efficient capital markets : II », *Journal of Finance*, vol. 25, n°2, 383-417.
- Galbraith J.K. (1989), *La crise économique de 1929 : anatomie d'une catastrophe financière*, Payot.
- Galbraith J.K. (1992), *Brève histoire de l'euphorie financière*, Seuil.
- Gillet P. (1999), *L'efficience des marchés financiers*, Economica.

- Grossman S.J. et Stiglitz J.E. (1980), « On the impossibility of informationally efficient markets », *American Economic Review*, vol. 70, n°3, 393-408.
- Hansen L.P. et Jagannathan R. (1991), « Implications of Security Market Data for Models of Dynamic Economies », *Journal of Political Economy*, vol. 99, 225-262.
- Harrison J.M. et Kreps D. (1979), « Martingales and Arbitrage in Multiperiod Securities Markets », *Journal of Economic Theory*, vol. 20, 381-408.
- Harrison M. et Pliska S. (1981), « Martingales and Stochastic Integrals in the Theory of Continuous Trading », *Stochastic Processes and their Applications*, vol. 11, 215-260.
- Jensen M. (1968), « The performance of mutual funds in the period 1945-1964 », *Journal of Finance*, vol. 23, n°2, 389-416.
- Kindlebreger C.P. (1978), *Manias, Panics, and Crashes: History of Financial Crises*, MacMillan.
- Lardic S. et Mignon V. (2006), *L'efficience informationnelle des marchés financiers*, La Découverte.
- Lintner J. (1965), « The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets », *Review of Economics and Statistics*, vol. 47, 13-37.
- Lucas R.E. (1978), « Asset Prices in an Exchange Economy », *Econometrica*, vol. 46, 1429-1145.
- Malkiel B.G. (2003), « The efficient market hypothesis and its critics », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n°1, 59-82.
- Merton R.C. (1973), « An Intertemporal Capital Asset Pricing Model », *Econometrica*, vol. 41, 867-887.
- Mignon V. (1998), *Marchés financiers et modélisation des rentabilités boursières*, Economica.
- Minguet A. (2003), *La microstructure des marchés d'actions, une approche empirique*, Economica.
- Orléan A. (1989a), « Comportements mimétiques et diversité des opinions sur les marchés financiers », in Artus P et Bourguinat H. (eds), *Théorie économique et crises des marchés financiers*, Economica, 45-65.
- Orléan A. (1989b), « Mimetic contagion and speculative bubbles », *Theory and decision*, 27, 63-92.
- Orléan A. (1990), « Le rôle des influences interpersonnelles dans la détermination des cours boursiers », *Revue économique*, vol. 41, n°5, 839-868.
- Ross S.A. (1976), « The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing », *Journal of Economic Theory*, vol. 13, 341-360.
- Samuelson P.A. (1965), « The Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly », *Industrial Management Review*, vol. 6, 41-49.
- Sharpe W.F. (1964), « Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk », *Journal of Finance*, vol. 19, 425-442.
- Shiller R.J. (1981a), « Do stock prices move too much to be justified by subsequent changes in dividends ? », *American Economic Review*, vol. 71, n°3, 421-436.
- Shiller R.J. (1981b), « The use of volatility measures in assessing market efficiency », *Journal of Finance*, vol. 36, n°2, 291-304.
- Shiller (1984), « Stock prices and social dynamics », *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, 457-498.
- Shleifer A. (2000), *Inefficient Markets*, Oxford University Press.
- Summers L.H. (1986), « Does the stock market rationally reflect fundamental values ? », *Journal of Finance*, vol. 41, n°3, p. 591-601.