

## Complément de cours Introduction à la finance

### séance 9 évaluation des actifs et efficience

#### S. Galanti, Université d'Orléans, LEO

Cette hypothèse est plausible si l'info est publique ou facile d'accès.

Ex : prix passés, comptabilité, communiqués de la sté, médias ...

- ▶ Impact sur la valeur de la sté facile à interpréter
- ▶ O/D massifs et prix réagit presque instantanément
- ▶ Seul un petit nombre d'intervenants achète/vend avant ajustement de prix (chance, rapidité), ce sont eux qui « font » l'arbitrage. Pour les autres : prix déjà ajusté avant de réagir.
- ▶ D'où : efficience = « le prix reflète toute l'information disponible » ...
- ▶ ... si on restreint à l'info publique/facile d'accès. On parle alors de forme « semi-forte » de l'efficience.

▶ 22

Explication de la forme « semi forte » de l'efficience, qui fait consensus : les prix réagissent, pour la plupart des titres, assez rapidement à une nouvelle information publique ou facile d'accès.

Cette hypothèse est souvent fausse si l'info est privée ou difficile d'accès.

Ex : qualité des dirigeants, état des concurrents, des marchés, des fournisseurs, stratégie de l'entreprise à LT...

ou : info publique à impact incertain : réforme fiscale / réglementaire, produit nouveau, ...

- ▶ Seul un petit nombre peut interpréter correctement l'info et réalise des profits par achat/vente d'action : le prix ne s'ajuste que très progressivement ... donc peut s'éloigner de la VF durablement

▶ 23

Il y a en revanche un débat sur la forme forte de l'efficience. La diapo ci-dessus expose d'abord de quoi il s'agit.

- ▶ **On peut objecter** : « la prochaine fois, le non-informé achète les capacités d'expertise pour traiter l'info ».

Donc si ↑ nb d'Inv. Informés, ↑ efficience, ↓ possibilités de profits durables et systématiques.

- ▶ **Certes, mais** : si coût élevé pour acquérir et traiter l'info : l'efficience des marchés est limitée par le coût d'acquisition de l'information.

→ **Bilan** : le degré d'efficience des marchés va dépendre du poids des investisseurs informés

Face à eux : les « noise traders » ; les « liquidity traders » : postent des O/D sans rapport à l'info sur la VF.

Si les informés postent des O/D qui font converger les prix vers VF, malgré opinions divergentes : marchés « efficients ».

▶ 24



La dernière diapo présente le débat sous forme de dialogue « on peut objecter... certes, mais... »

Le consensus final est que, si les investisseurs informés ont trop peu de poids sur les marchés, les prix peuvent diverger de la valeur des titres sur une longue période (c'est-à-dire que des bulles ou des krachs apparaissent). Il n'y a alors pas d'efficience au sens fort.

C'est le cas par exemple si les agents achètent ou vendent massivement pour des raisons de demande de liquidité (ils ont obtenu un excès de revenu qu'ils veulent placer, ou bien ils ont une dépense à effectuer), c'est-à-dire qu'ils vont influencer les prix pour des raisons totalement déconnectées de la valeur des titres. On peut les nommer « liquidity traders », mais cela représente tout simplement une personne qui vend ses actions pour acheter une voiture, par exemple...

C'est le cas aussi des « noise trader », terme qui désigne des investisseurs qui vendent et achètent sur la base d'informations non pertinentes ou qui interprètent mal les informations (il y a beaucoup d'exemple de cela en finance comportementale...). Un investisseur habituellement rationnel peut adopter un tel comportement « perturbateur », par exemple lorsqu'il se met à acheter parce qu'il observe que toute le monde achète, sans se renseigner du tout sur la valeur intrinsèque d'un titre, ...