

L'efficience des marchés financiers

Introduction :

On a étudié dans les chapitres précédents les différentes composantes du système financier passant du marché financier au marché dériver. Où l'agent économique est censé prendre des décisions financières cet agent économique soit il dispose d'une position sur le marché financier d'où une disposition d'un certain nombre d'actif financier, soit il cherche à couvrir pour la première fois une position sur ce marché par le biais d'un placement ou d'un investissement. Dans ces deux cas l'agent économiques pour prendre une décision il doit se référer à une information qui émane de ce même marché. Cette information doit être collectée analysée et interpréter pour agir et gérer sa position soit en couvrant pour la première fois une position en cherchant à acquérir des actifs financiers soit en cherchant à saisir les opportunités (prix attractif) et changer de position. L'agent économique en prenant les décisions rationnels il a considéré que ces informations comme relativement fiable et parfaite, considérant même que la structure duquel l'information(le message ou le signal)a émané est une structure rationnelle et donc à caractère efficient.si on parle de l'efficience on doit évoqué les variables qui rendent cette information fiable, dans une structure caractérisé par l'hétérogénéité de point de vue comportement, structure et organisation est ce qu'on peut considérer que ces critères évaluent un marché selon qu'il est efficient ou moins efficient ?que veut dire l'efficience, quels sont les conditions nécessaires de l'efficience et quelles sont ses formes ?et l'impact de cette efficience sur les gestionnaires ?

I-origine et définition de l'HEM :

On va revenir un petit peu au passé pour savoir l'origine de cette hypothèse alors que [Eugène Fama](#) est le pionnier du concept de l'efficience ou **HEM (L'hypothèse d'efficience du marché)**. Cette hypothèse, développée dans les années 50 à 60 à l'occasion de l'application de mathématiques probabilistes à la finance, fut le support d'une importante avancée de la modélisation financière, ayant entraîné à son tour le développement rapide de nouveaux outils de [finance de marché](#).

1. Importance de l'information :

Selon FAMA « un marché financier est dit efficient si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur le marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif » autrement dit, La théorie des marchés efficients définit l'efficience d'un marché par son aptitude à réaliser ses fonctions. Un marché est donc efficient si les prix dans celui-ci constituent des signaux fiables pour ses acteurs pour prendre leurs décisions (d'achat, de vente, ou de maintien). L'élément « information » prend alors une dimension essentielle dans cette hypothèse.

Donc La définition classique d'un marché efficient est celle d'un marché où les prix des actifs financiers cotés reflètent complètement à tout moment toute l'information disponible et donc correspond à la véritable valeur du titre, elle considère que dans un marché suffisamment large où l'information se répand instantanément, **comme c'est le cas en particulier du marché secondaire (marché boursier)**, les opérateurs réagissent correctement et quasi immédiatement aux **informations** s'ils ont la capacité cognitive de les interpréter avec justesse.

2. La rationalité du comportement des acteurs du marché :

La deuxième acceptation du concept d'efficience du marché financier repose tout d'abord sur la rationalité du comportement des investisseurs. Selon cette acceptation, un marché d'actifs financiers est efficient si le prix des actifs reflète les espérances de revenus futurs auxquels ils donnent droit, conformément aux principes d'évaluation. On dit que les marchés financiers sont efficients dans la mesure où les prix des actifs cotés sont uniquement le reflet des anticipations qu'ont les investisseurs de leurs revenus futurs.

En effet, les investisseurs sont supposés non seulement connaître les vrais modèles de détermination des prix, mais aussi capables de faire les meilleures estimations des valeurs intrinsèques des actions. De plus, leur rationalité financière les conduit à chercher à maximiser leurs gains. Ils ont donc intérêt à anticiper

correctement la valeur fondamentale de l'actif. D'où la nécessité d'avoir un stock d'information suffisamment important pour analyser rationnellement les tendances des cours pour atteindre la situation optimale souhaitée.

Cette théorie est écornée par les recherches en **finance comportementale** qui ont montré que des erreurs cognitives et émotionnelles collectives faussent la formation des prix. Il est ainsi de plus en plus admis qu'on doit plutôt parler d'un certain **degré d'efficience** pour les marchés (faible, semi-mort et fort) si on parle de degré on évoque la mesure et si on parle de mesure on parle de marchés efficients, moins efficients plus efficients.

II-Notions d'efficience

Pour vérifier l'efficience du marché les théoriciens ont posé des hypothèses que lorsque le marché n'est pas liquide donc il n'aurait pas d'efficience allocationnelle

Lorsqu'il n'assure pas la circulation de l'information il n'aurait pas de d'efficience informationnelle

1) L'efficience fonctionnelle (organisationnelle ou opérationnelle) : La première dimension de l'efficience des marchés financiers concerne les fonctions proprement économiques de marché financière : faciliter la mutualisation des risques et leur transfert, mobiliser l'épargne vers les emplois les plus productifs.

L'efficience est dite opérationnelle si les intermédiaires financiers (banques, OPVCM ou sociétés de bourse...) recherchent toutes les possibilités de convergence entre les offreurs et les demandeurs des actifs financiers. Cette mise en relation doit être effectuée à moindre coût, et bien sûr avec une rémunération versée aux intermédiaires.

L'efficience opérationnelle précise que les intermédiaires financiers mettent en relation de manière satisfaisante des offreurs et les demandeurs de capitaux et ce, au coût le plus faible tout en retirant une juste rémunération

b) L'efficience allocationnelle : L'efficience allocationnelle indique que le marché est capable d'orienter les fonds vers les emplois les plus productifs et contribue ainsi à un développement satisfaisant de l'économie. Ainsi, les prix sur le marché égalent les taux de rendement marginal des emprunteurs et des prêteurs.

Si le marché assure l'allocation de l'épargne vers l'investissement on parle d'efficience allocationnelle. L'allocationnelle dépend de l'informationnel : relation d'interdépendance

b) L'efficience informationnelle : se base sur la circulation de l'information

Selon la définition de FAMA, Un marché incorpore donc instantanément les conséquences des événements passés et reflète les anticipations sur le futur puisque tous les événements connus ou anticipés sont déjà intégrés dans le cours actuel.

la notion d'efficience suppose un marché idéal, comment par exemple un marché secondaire dans lequel le prix des actifs permet de prendre les bonnes décisions d'allocation des ressources car le prix des actifs reflète à un moment donné, en moyenne, correctement toutes les informations disponibles, que ce soit sur des événements passés ou futurs.

Le type d'efficience qui traite les informations qui agissent sur les cours des actifs financiers sur le marché est l'efficience informationnelle, la plus exposée en finance. Elle prend en compte la forme forte, semi-forte et faible.

Lorsque le marché assure la circulation de l'information il est donc efficient

III. Les conditions nécessaires à l'efficience des marchés

Un marché efficient ne permet pas de prévoir le cours futur, car les cours reflètent correctement la valeur d'un actif évalué à son juste prix et son prix futur dépend des informations à venir. Toute nouvelle information conduit à un ajustement instantané du cours du l'actif de manière à ce qu'il reflète sa vraie valeur.

E. Fama propose trois hypothèses de l'efficacité des marchés financiers :

1 La diffusion rapide à faible coût de l'information : un marché n'est efficace que s'il assure la libre circulation de l'information qui constitue la base de la prise de décision rationnelle.

2 Les investisseurs réagissent immédiatement à l'information reçue : les agents économiques sont censés être rationnel par une réaction de prise de décision rationnelle

3 Le prix d'un actif financier suit un cheminement aléatoire, une «marche au hasard»

Ces hypothèses impliquent la vérification de 4 conditions :

- La rationalité des investisseurs : les marchés financiers ne peuvent être efficaces que si les agents économiques agissant sur ces marchés sont rationnels.
- L'information est disponible gratuitement et tous les agents pourront en bénéficier quelque soit son statut ou sa position : Le marché reflétera alors l'ensemble des opinions qui ont été exprimées par les intervenants. Cette hypothèse est fondée donc sur celle d'«asymétrie d'information».
- L'absence de coûts de transactions et d'impôt de bourse: les agents économiques peuvent hésiter à investir et à désinvestir (barrière à la sortie) si des coûts de transactions ou les taxes boursières grèvent ou annulent le gain potentiel réalisable.
- L'atomicité des investisseurs et la liquidité : les agents économiques ne vont pas réaliser des transactions sur les actifs si ces transactions elles-mêmes sont susceptibles, pour des raisons de liquidité, de faire varier le prix des actifs. S'il ya pas de concurrence il n'ya pas d'efficacité. Autre le marché est censé assuré la liquidité qui constitue l'une de ses principales fonctions

IV. Les formes d'efficacité et les principes de la théorie

La théorie de l'efficacité informationnelle des marchés boursiers veut dire que les valeurs soient à leur juste prix. Ce qui implique que l'information disponible soit connue par tous les acteurs et sans délai. E. Fama distingue trois types de marchés efficaces, qui sont fonctions de l'information disponible : la forme faible, la forme semi-forte et la forme forte.

A. La forme faible de l'efficacité

a) Définition

Dans un marché efficace de forme faible, les cours des titres reflètent tout ce qu'on pourrait déduire de leur historique, elle se base sur les prix passés donc les prix reflètent toute l'information contenue dans la série historique des prix.

b) L'analyse et tests :

L'observation des prix et des volumes de transactions passées ne serait d'aucune utilité pour battre le marché ou obtenir des taux de rentabilité supérieurs à un niveau de risque plus élevé. L'analyse technique est alors non significative.

Donc, il n'est pas possible de tirer profit des informations passées pour prévoir l'évolution future du prix, du fait que tous les agents disposent du même stock des dites informations. Donc, il faut chercher des informations nouvelles pour se servir à prendre la bonne décision

B. La forme semi-forte de l'efficacité

a) Définition

Dans un marché de forme semi-forte, tous les acteurs ont en leur possession les informations publiques (rapport annuel, bilan...) ex : les cours boursiers réagissent instantanément à l'annonce d'information dès que celles-ci deviennent publiques) elle établit que les prix reflètent toute l'information publique disponible.

Ces informations peuvent être des informations macroéconomiques et financières, affectant l'ensemble des valeurs ou celles propres à agent économique (annonce de chiffres d'affaires, de bénéfices, dividendes...).

b) L'analyse et tests :

Un investisseur sera meilleur que les autres s'il dispose des informations privées non détenues par le public (les autres investisseurs). Donc, dans un tel marché, seul les détenteurs des informations privées qui

peuvent réaliser un gain sur ce marché, car en se basant uniquement sur l'information publique, détenue par tout le monde, les agents vont réaliser des profits égaux.

C. La forme forte de l'efficacité et l'information privilégiée

a) Définition

Enfin, un marché sera efficace de forme forte si toutes les informations privées sont reflétées dans les cours. Toute l'information est connue de tous les acteurs du marché. Il n'y a donc aucune possibilité de réaliser une performance supérieure aux autres acteurs. Elle établit que toute l'information connue, publique et privée, est reflétée dans les prix du marché.

b) analyse et tests :

Sous cette forme, la rationalité des investisseurs basée sur l'information privilégiée (information accessible à un petit groupe des agents économiques) affirme que l'analyse de l'information disponible n'enrichit personne.

Ainsi, il n'est pas possible de tirer profit même des informations privées concernant un actif financier pour prévoir l'évolution future de son prix, car elles sont déjà intégrées dans les prix. Donc, un marché fortement efficace rend tous les agents (spéculateurs) égaux en matière d'information privée et d'anticipation.

Le tableau suivant récapitule les différentes formes d'efficacité informationnelle du marché financier avec des exemples :

Formes d'efficacité informationnelle des marchés financiers			
	Forme faible	Forme semi-forte	Forme forte
L'information reflétée par les cours	Les informations déjà connues et publiées dans le passé	Toute l'information publique	Les informations anticipées (non encore publiées)
Exemples d'informations	Comptes publiés les années passées, des séries de taux d'intérêt...	variation de taux d'intérêt, publication de comptes ou annonce de résultat.	Initiés et performances, analyses des professionnels
L'information permettant un gain	Les informations sur le présent et sur le futur	Les informations privées	-----

II. LES IMPLICATIONS DE L'EFFICACITÉ DES MARCHÉS POUR LES GESTIONNAIRES FINANCIERS

D'après les trois formes de l'efficacité des marchés financiers que nous avons vu précédemment, la prédiction et la bonne interprétation de l'information, sur un actif financier, sont deux éléments nécessaires pour prévoir l'évolution future de son prix.

Ainsi, la théorie de l'efficacité informationnelle consiste à dire que la connaissance des informations qui peuvent affecter à la hausse ou à la baisse le cours d'un actif financier ne permettrait pas à son détenteur de réaliser des bénéfices sur le marché financier tant que les autres acteurs (offres et demandeurs) disposent simultanément des mêmes informations.

Ces informations ont différents impacts sur le prix d'un actif selon sa nature d'où quelques exemples d'informations et leurs conséquences :

II.1. L'impact d'une information interne :

Les études développées en ce sens ont résulté que face à ce type d'information les spéculateurs doivent analyser correctement l'information pour prévoir l'évolution future des cours, en plus l'analyse périodique de toutes les contraintes et les informations internes et externes de la société vont permettre aux spéculateurs d'anticiper quelques événements même avant qu'ils surviennent.

Si par exemple une société cotée en bourse qui lance une offre publique d'achat (OPA). Si une entreprise concurrente dans le secteur a eu l'information de la mise en place d'une (OPA) par cette société. Il est raisonnable de penser qu'elle détient un avantage considérable lui permettant de dégager des profits sans risque.

Par conséquent, il lui suffira ainsi d'acheter un maximum de titres de l'entreprise opérable au prix du marché s'il est inférieur au prix de l'offre publique. Puis, il ne lui restera qu'à attendre le lancement de l'OPA pour réaliser des gains.

II.2.L'impact d'une information externe :

Dans ce contexte plusieurs études sont développées, pour évaluer l'impact d'une information publique sur les cours des actifs.ces études ont montré l'importance de l'impact des évènements macro-économiques (politiques, commerciaux...) sur les prix des actifs, du fait que ces informations sont capables d'influencer le marché dans sa globalité ou sur quelques actifs.

Soit l'exemple suivant, Une modification des taux d'intérêt d'un pays c'est un événement qui revêt en même temps une information. La connaissance d'une telle information avant qu'elle ne soit dévoilée, devient particulièrement intéressante pour un investisseur. Si celui-ci par des sources sûres, parvient à anticiper une modification des taux d'intérêt, il pourra dégager des profits soit par une modification à la hausse ou à la baisse de ces placements à la bourse.

Ainsi, s'il y a une hausse des taux d'intérêt, cela va faire baisser les prix des obligations à taux fixe déjà émises et donc provoquer un transfert de capitaux vers les obligations car le marché des actions sera moins attractif. Au final, il y a une baisse globale de toutes les valeurs des actions sur le marché.

Inversement, s'il y a une baisse des taux d'intérêt, cela va faire augmenter la valeur du cours des titres boursiers des entreprises puisque cela va permettre de réduire les charges financières des entreprises endettées et aux autres de négocier des taux plus que compétitifs par des emprunts en vue de futurs investissements.

D'une manière généralement admise dans le domaine de l'analyse financière de l'évolution des cours boursiers, les analystes doivent avoir une idée générale sur l'état de l'efficacité informationnelle du marché, et aussi une maîtrise des flux informationnels (l'information financière diffusée par les sociétés cotées, par les spécialistes, ou par les autorités politiques ou monétaires...) susceptibles d'avoir une influence sur les cours des titres.

Donc la forme d'efficacité informationnelle d'un marché financier est un bon indicateur de sa sensibilité à toute information (historique, publique ou privée). D'où, la détermination de cette forme va permettre aux analystes et aux gestionnaires financiers de bien réduire l'incertitude des horizons de leurs prévisions des cours, elle contribue aussi à limiter les mauvaises surprises, à éviter les fortes corrections de cours, et à améliorer la confiance dans les annonces des résultats de l'entreprise.

CONCLUSION GENERALE :

L'efficacité des marchés financiers apparaît aujourd'hui comme un objectif sur toutes les composantes du système financier. Les autorités et les acteurs des marchés financiers doivent être conscients de l'importance de l'efficacité informationnelle, car elle valorise le marché en lui donnant une certaine transparence et plus de crédibilité, qui va permettre à ce marché de remplir avec transparence et professionnalisme son rôle de financement de l'économie en attirant de nouveaux investisseurs. Alors que réellement cela marche autrement.

Donc, pour cela, il faut diminuer les risques liés aux différentes composantes du système financier. Une telle situation ne serait facile que par la mise en place d'un système d'information et de réglementation plus efficace et transparent, afin d'empêcher les opérateurs d'agir par mimétisme, et les inciter à effectuer leurs ordres d'achat et de vente sur la base des caractéristiques intrinsèques des actifs (c'est-à-dire leurs valeurs réelles incorporant toutes les informations disponibles). Ainsi leurs anticipations sur le développement de l'économie seront rationnelles et refléteront toutes les contraintes économiques, politiques et sociales ... de l'économie en générale et l'environnement des sociétés cotées en particulier.