INTERVIEW

Philippe Herlin « Finance : le nouveau paradigme, comprendre la finance et l'économie avec Mandelbrot, Taleb,… »
Préface de Bernard Marois
Eyrolles, avril 2010
Présentation et sommaire sur : www.philippeherlin.com

Pourquoi ce livre ?

Les livres de Benoît Mandelbrot (Une approche fractale des marchés, 2005) et de Nassim Nicholas Taleb (Le Cygne noir, 2007) ont marqué les esprits, mais il n'existe pas de synthèse claire, allant au fond des choses mais accessible, évitant la barrière des mathématiques, et parlant aussi des travaux d'autres chercheurs se situant dans cette démarche comme Daniel Zajdenweber, Didier Sornette, Jean-Philippe Bouchaud.

Quel est donc ce « nouveau paradigme » ?

J'oppose le modèle classique de la finance fondé sur une vision gaussienne du risque à un nouveau paradigme, à base de lois de puissance, prenant en compte les événements extrêmes, les « cygnes noirs », qui sont bien plus fréquents qu'on ne le pense. Il ne s'agit pas simplement de distinguer deux lois mathématiques mais de comprendre que l'on a affaire à deux visions du monde, financier et économique. Mandelbrot explique cela depuis quarante ans mais on ne l'écoute pas !

Pourquoi ?

Conformisme intellectuel. Peur de changer du tout au tout sa façon de travailler. Incapacité à se remettre en cause. Mais la crise de 2008, qui est loin d'être terminée, montre que c'est la « boite noire » de la finance qui ne fonctionne plus, la capacité à fabriquer des produits, à mesurer le risque, à élaborer un portefeuille. Conséquence logique : Mandelbrot fait un retour en force depuis le krach de septembre 2008.

Vous expliquez également que la finance d'entreprise a été « contaminée » par la finance gaussienne…

Effectivement, c'est un aspect tout à fait novateur du livre, même si Mandelbrot a évoqué ce problème mais sans le développer. La mise en avant du coût des capitaux propres (le CMPC, coût moyen pondéré des capitaux, ou WACC en anglais) se fait sur la base du MEDAF (modèle d'équilibre des actifs financiers, ou CAPM en anglais), c'est-à-dire du modèle classique de la finance, et celui-ci fait entrer, « en contrebande » si on peut dire, la courbe de Gauss qui, on le sait, minore le risque. Cela produit des effets délétères sur la gestion des entreprises, dont les dirigeants n'ont pas forcément conscience. Je parle d'un « krach mou et diffus », destructeur pour nos économies. C'est, à ma connaissance, la première fois qu'on explique « scientifiquement » le mécanisme de financiarisation de l'entreprise et de l'économie.

Ce n'est pas très optimiste...

Non, en gardant notre modèle erroné nous allons droit vers ce que le consultant Mark Thomas (PA Consulting Group) appelle « l'économie zombie » : des banques au bilan pourri incapable de prêter, des entreprises surendettées, des consommateurs désargentés, un Etat obligé de se serrer la ceinture, tout cela entraînant un cercle vicieux destructeur de la substance économique.

Vous proposez des solutions ?

Oui, d’abord se garder des « fausses bonnes idées » comme la Juste valeur (Fair Value en anglais) ou le Goodwill. Et utiliser de nouveaux outils, comme par exemple, c’est une idée géniale de Taleb, le critère scalable/non scalable qui permet de réinterpréter tout le fonctionnement d’une entreprise.

Et concernant le chantier de la régulation de la finance ?

Là encore, une mauvaise compréhension du fonctionnement des marchés peut amener une réglementation inadaptée, source de crises. Il faut considérer le système financier comme un écosystème fragile et donc limiter les points de concentration tout autant qu’encourager la redondance et la diversité… c’est une nouvelle façon de penser la finance.

Propos recueillis par EasyBourse