



Quels principes fondamentaux soutiennent l'efficacité des marchés financiers, et comment sont-ils remis en cause ?

Mlle. MIHRAJ Zineb¹ ; M. ALAOUI MDAGHRI Abdelouahed²
Doctorante ¹ ; Professeur chercheur²
Université Hassan II –FSJES Ain Chok Casablanca

This is an open access article under the [CC BY-NC-ND](#) license.



Résumé : La nécessité d'analyser les informations pour réaliser des profits est fondamentale pour la plupart des acteurs économiques sur les marchés financiers. Dans le domaine de l'économie et de la finance, le concept d'efficacité, lié à la notion centrale d'information, joue un rôle essentiel dans l'élaboration des théories. Une hypothèse largement étudiée est celle de l'efficacité informationnelle des marchés, qui repose sur l'idée que les prix des actifs reflètent toutes les informations disponibles. Cependant, cette hypothèse a été remise en question en raison des comportements non rationnels des agents, ce qui a conduit à un rejet partiel de l'efficacité informationnelle. La finance comportementale est née de cette remise en cause, proposant une alternative à la finance moderne basée sur la théorie de l'efficacité des marchés. En observant des anomalies sur les marchés financiers, la finance comportementale vise à répondre aux questions que la théorie traditionnelle ne parvient pas à expliquer.

Cet article se concentre sur une analyse de diverses sources pour clarifier le concept d'efficacité des marchés financiers. Pour ce faire, nous commencerons par examiner attentivement les conditions dans lesquelles les marchés financiers opèrent, en mettant en lumière les critères d'efficacité établis par Fama dans ses travaux de 1965 et 1970.

Mots-clés : efficacité des marchés; efficacité informationnelle; rationalité; anomalies; finance comportementale.

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.10951525>

Introduction

Dans les années 1960, l'avènement du concept d'efficience des marchés financiers, initié par Eugène Fama, a marqué une transformation majeure dans le domaine de la finance. Selon cette théorie, les marchés financiers fonctionnent de manière à intégrer instantanément toute l'information disponible, offrant ainsi à tous les investisseurs un accès égal à cette information. Cette vision suppose que les investisseurs sont parfaitement rationnels et que l'information est gratuite et largement accessible.

Concrètement, cela signifie que les prix des actifs financiers reflètent en permanence leur valeur fondamentale, et tout écart par rapport à cette valeur est rapidement corrigé par le marché. Par conséquent, les prix des actifs suivent un schéma de marche aléatoire, où les mouvements futurs ne peuvent être prédits à partir des données passées. Cette idée sous-tend l'efficience informationnelle des marchés, où aucun investisseur ne peut réaliser des rendements supérieurs à ceux du marché en utilisant des informations disponibles publiquement.

Cependant, des recherches plus récentes ont mis en lumière les limites de cette théorie. En utilisant des méthodes empiriques plus sophistiquées, les chercheurs ont constaté que les hypothèses d'efficience ne sont pas toujours vérifiées dans la réalité des marchés financiers. En effet, les marchés peuvent parfois présenter des anomalies et des comportements irrationnels qui ne peuvent être expliqués par la théorie de l'efficience.

Ces découvertes ont conduit à un examen plus critique de l'efficience des marchés et ont donné lieu à l'émergence de nouvelles approches, telles que la finance comportementale. Cette discipline prend en compte les aspects psychologiques et comportementaux des investisseurs, reconnaissant que les décisions sur les marchés financiers ne sont pas toujours prises de manière rationnelle.

Dans cette optique, cet article se propose de mener une revue de littérature visant à définir l'efficience des marchés. Pour ce faire, nous examinerons d'abord les conditions de fonctionnement des marchés financiers, en mettant en évidence les conditions d'efficience avancées par Fama (1965, 1970).

1 L'émergence de l'hypothèse d'efficience des marchés financiers :

L'évolution de la théorie des marchés financiers trouve ses racines dans les contributions novatrices des pionniers de la finance moderne des années 1960. Les travaux fondamentaux de Tobin en 1958, de Markowitz en 1959 et d'Alexander en 1961 ont jeté les bases théoriques de cette discipline. Cependant, c'est à Eugene Fama qu'est attribuée la paternité de la théorie des marchés efficients grâce à ses publications influentes dès 1965. S'appuyant sur les travaux antérieurs de Bachelier en 1900 ainsi que sur les idées de Graham et Dodd, Fama a apporté une formalisation scientifique à l'intuition sous-jacente à une partie de la théorie économique classique, à savoir que le marché constitue le meilleur outil pour l'allocation optimale des ressources disponibles.

L'étude de G. Hawawini publiée en 1984 visait à mettre en lumière les travaux souvent méconnus de la communauté internationale de professionnels et d'académiciens en finance. Cette recherche reposait sur des tests statistiques démontrant le comportement des marchés financiers américains et leur efficience. Ces développements ont marqué l'émergence et la reconnaissance internationale de l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, qui continue à jouer un rôle central dans la théorie et la pratique de la finance.

La théorie de l'efficience des marchés financiers, bien que semblant simple, présente en réalité des développements complexes. Sa définition a évolué au fil du temps, en réponse aux travaux empiriques menés depuis sa formulation initiale. Ces recherches ont révélé certaines contradictions par rapport à la définition théorique initiale, suscitant des réflexions de la part d'auteurs tels que Jensen en 1978 et Pierre Vernimmen. Ce dernier a proposé une définition plus précise de l'efficience, soulignant que dans un marché efficient, toute prévision dégage un profit nul, prenant ainsi en compte les coûts associés à l'activité de prévision.

La reformulation de la théorie de l'efficience des marchés financiers a été préconisée par Philippe Gillet en 1999 pour tenir compte des imperfections du marché. Selon cette reformulation, un marché est efficient lorsque les prix des actifs intègrent les informations les concernant de telle manière qu'un investisseur ne puisse tirer profit des coûts de transaction engendrés par cette action.

Louis Bachelier, dès 1900, a établi un lien entre l'évolution des cours boursiers et le marché aléatoire, soulignant qu'une prévision ne peut conduire qu'à un profit nul dans un marché efficient. Ainsi, même avec une information privilégiée, un investisseur ne peut influencer le marché ni réaliser des gains anormaux.

Les acteurs économiques, les régulateurs et les chercheurs accordent une grande importance à l'efficacité des marchés financiers. Bien qu'elle présente des avantages en termes d'allocation des ressources et de fonctionnement des marchés, elle suscite également des critiques et des limites. Cependant, ces discussions provoquent une discussion passionnée sur la façon dont les marchés fonctionnent ainsi que sur les méthodes

alternatives à considérer. Il est crucial de poursuivre l'étude des effets de l'efficacité des marchés financiers tout en tenant compte des obstacles et des critiques qui y sont liés.

2 Les hypothèses de l'efficacité des marchés financiers :

Les hypothèses sous-tendant la théorie de l'efficacité des marchés financiers sont analogues aux principes des marchés parfaitement compétitifs établis par les économistes du XIXe siècle. Pour confirmer empiriquement cette théorie, il est crucial de vérifier plusieurs conditions préalables (Aktas, 2004).

Cette théorie suppose que les marchés sont caractérisés par une concurrence parfaite, où aucun participant ne détient un avantage informationnel significatif. De plus, elle postule que les prix des actifs reflètent instantanément toutes les informations disponibles, ce qui rend toute forme de profit anormal difficile à réaliser.

Pour que la théorie de l'efficacité soit valide, il est également nécessaire que les investisseurs agissent de manière rationnelle et qu'ils prennent des décisions en fonction de l'ensemble des informations disponibles. De plus, les coûts de transaction doivent être minimales, permettant ainsi aux investisseurs d'acheter et de vendre des actifs sans entraves importantes.

Cependant, ces hypothèses sont souvent remises en question dans la pratique. Les études empiriques ont montré que les marchés financiers ne sont pas toujours efficaces et que les investisseurs ne sont pas toujours parfaitement rationnels. Des phénomènes tels que les bulles spéculatives, les comportements grégaires et les réactions émotionnelles ont été observés, remettant en cause l'idée d'une efficacité totale des marchés.

Ainsi, bien que la théorie de l'efficacité des marchés financiers offre un cadre conceptuel important pour comprendre le fonctionnement des marchés, il est essentiel de reconnaître ses limites et de tenir compte des réalités empiriques lors de son application.

- ***La rationalité des agents économiques***

La rationalité des investisseurs constitue un élément crucial pour déterminer l'efficacité d'un marché financier. En effet, un marché ne peut être considéré comme efficace que si les acteurs économiques qui y opèrent font preuve de rationalité. Cette rationalité se traduit par une réaction cohérente aux nouvelles informations, de manière à ce que les cours des actifs reflètent leur valeur fondamentale. Concrètement, cela signifie que si les investisseurs anticipent un événement pouvant influencer le cours d'un titre, ils agiront de manière à maximiser leur profit, en vendant ou achetant selon le cas, plutôt que de conserver leurs positions.

Selon la théorie économique, les investisseurs rationnels cherchent à maximiser leur espérance d'utilité à travers leurs décisions d'achat et de vente. Ils agissent en fonction du rapport risque-rendement, cherchant à minimiser les risques pour un niveau de rendement donné, et vice versa. Cependant, la réalité des marchés financiers révèle la présence croissante d'investisseurs bruiteurs, également appelés noise traders. Ces investisseurs introduisent des perturbations dans les prix des actifs en réagissant de manière irrationnelle aux informations disponibles.

La présence de ces noise traders ne remet pas nécessairement en question l'hypothèse d'efficacité des marchés, car ils ne sont pas considérés comme totalement irrationnels. Au contraire, ils sont perçus comme des agents capables de reconnaître et d'interpréter les informations, même si leurs réactions peuvent introduire du bruit dans les prix des actifs, les éloignant ainsi de leur valeur fondamentale (Alexander, 1993). Cette reconnaissance des noise traders met en lumière la complexité de la rationalité des investisseurs et souligne les défis associés à l'évaluation de l'efficacité des marchés financiers dans un environnement caractérisé par la présence de différents types d'acteurs.

- ***L'accessibilité gratuite de l'information, sa circulation sans entraves et la réactivité immédiate des investisseurs:***

Dans l'évaluation de l'efficacité des marchés financiers, trois éléments essentiels sont à considérer : la gratuité de l'information, sa circulation rapide et la réaction instantanée des investisseurs. Dans un marché efficace, les prix des actifs intègrent immédiatement toutes les informations disponibles, ce qui rend difficile la prévision des évolutions futures. Pour que cela se produise, il est crucial que l'information soit disponible gratuitement et sans délai pour tous les acteurs du marché, leur permettant ainsi de réagir rapidement. Cette exigence est largement observée sur les marchés financiers contemporains, où les investisseurs ont accès en temps réel à une multitude d'informations provenant de sources spécialisées. Cependant, il est important de souligner que la gratuité de l'information n'est pas seulement un aspect important, mais aussi une condition nécessaire à l'efficacité des marchés financiers, comme l'ont souligné Grossman et Stiglitz (1980).

- ***L'absence des coûts de transaction***

Les agents économiques opérant sur les marchés financiers peuvent être dissuadés d'investir ou de désinvestir en raison des coûts de transaction ou des taxes boursières, qui peuvent réduire ou annuler le gain potentiel. Cette réalité découle directement de la définition de Fama (1965) et illustre les principes d'un marché parfait où l'allocation des ressources se ferait à un coût nul, assurant ainsi une rémunération équitable des intermédiaires.

Cependant, les observateurs des marchés financiers reconnaissent que les hypothèses d'efficacité des marchés sont difficiles à concilier avec la réalité de leur fonctionnement. En effet, les coûts de transaction sont une réalité incontestable, notamment en tenant compte des frais liés à la rémunération des intermédiaires en bourse.

Il est évident que les conditions nécessaires à une efficacité totale des marchés financiers sont difficilement réalisables dans la pratique, compte tenu des contraintes réelles des marchés. Ces marchés ne peuvent pas être considérés comme totalement efficaces en raison de l'existence de telles contraintes. Par conséquent, de nouvelles approches ont été développées pour élargir le cadre de la théorie de l'efficacité, en proposant des définitions plus générales capables de concilier théorie et pratique. Nous examinerons dans la suite de cet exposé les différentes interprétations de la notion d'efficacité.

3 Les variantes de l'efficacité

De manière générale et simplifiée, l'efficacité d'un marché se réfère à sa capacité à fonctionner de manière optimale, permettant ainsi une allocation efficace des ressources économiques disponibles. Cette efficacité repose sur trois principaux aspects.

Tout d'abord, l'efficacité informationnelle implique que les prix des actifs financiers reflètent toutes les informations disponibles concernant ces actifs. En d'autres termes, sur un marché efficace, toutes les nouvelles informations pertinentes sont immédiatement intégrées dans les prix des actifs, de sorte qu'il n'est pas possible d'obtenir un avantage anormal en utilisant des informations déjà disponibles publiquement. D'un autre sens, l'efficacité informationnelle des marchés financiers repose sur leur capacité à intégrer immédiatement et de manière précise toutes les informations pertinentes dans les prix des actifs. Selon cette théorie, dès qu'une nouvelle information est divulguée, les marchés ajustent rapidement les prix pour refléter cette information, ce qui rend difficile, voire impossible, la réalisation de profits anormaux en utilisant cette information. En d'autres termes, les cours des actifs fournissent une estimation précise de leur valeur économique sous-jacente à tout moment.

Bien que largement acceptée, la théorie de l'efficacité informationnelle fait l'objet de critiques. Certains chercheurs remettent en question sa capacité à refléter pleinement le fonctionnement réel des marchés financiers. À cet égard, des approches alternatives ont été proposées. Par exemple, Milionis (2008) a développé une approche basée sur des concepts statistiques pour définir l'efficacité du marché. Selon cette approche, un marché est considéré comme efficace si l'estimateur utilisé pour prévoir les rendements futurs d'un actif est la valeur conditionnelle espérée, en tenant compte de toutes les informations disponibles jusqu'à l'instant présent. Cette perspective élargie vise à mieux comprendre et interpréter l'efficacité des marchés financiers dans un contexte plus réaliste.

Ensuite, l'efficacité opérationnelle se réfère à la capacité du marché à fonctionner de manière fluide et à des coûts réduits. Cela signifie que les mécanismes d'achat et de vente d'actifs financiers sont efficaces et peu coûteux, ce qui permet aux investisseurs de passer des ordres rapidement et à moindre frais. C'est-à-dire, l'efficacité opérationnelle d'un marché financier se réfère à sa capacité à offrir une microstructure où les transferts de fonds entre les épargnants et les investisseurs se réalisent au moindre coût possible. Selon Bauer (2004), dans un marché efficace au sens opérationnel, les coûts de transaction devraient être limités aux seuls coûts marginaux des services aux acteurs du marché. Majnoni et Massa (2001) vont plus loin en affirmant que l'efficacité opérationnelle parfaite ne peut être atteinte que si les systèmes de transaction sont parfaitement neutres, c'est-à-dire sans asymétrie d'information et avec des coûts de transaction nuls.

Ces deux conditions sont essentielles pour garantir un fonctionnement rationnel des marchés, permettant aux investisseurs d'effectuer des transactions à des coûts minimaux. Cependant, si le marché manque de liquidité ou présente une asymétrie d'information, cela peut entraîner une mauvaise incorporation des informations dans les prix, conduisant à une inefficacité informationnelle.

En pratique, toute perturbation des mouvements de fonds sur un marché en raison d'une microstructure inefficace, telle que le manque de liquidité ou la lenteur dans la divulgation de l'information, peut avoir des conséquences néfastes sur sa rentabilité. Les disparités entre l'efficacité opérationnelle et informationnelle peuvent inciter les opérateurs à effectuer leurs transactions sur d'autres places financières plus efficaces.

Enfin, l'efficacité allocationnelle concerne l'allocation optimale des ressources sur le marché. Dans un marché efficace, les ressources sont allouées là où elles sont le plus nécessaires et les plus productives, ce qui contribue à maximiser le rendement économique global. Elle englobe à la fois l'efficacité informationnelle et l'efficacité opérationnelle, fournissant ainsi un cadre global pour évaluer le fonctionnement des marchés financiers. Elle se réfère à la capacité d'un marché à allouer efficacement les ressources disponibles aux utilisations les plus productives. Cette allocation optimale des ressources dépend étroitement de la prise en compte adéquate de l'information disponible et de la réalisation des transactions aux meilleurs prix.

Selon Fama (1970), l'efficacité informationnelle est une composante essentielle de l'efficacité allocationnelle, car une allocation efficace des fonds dépend de la capacité du marché à refléter correctement l'information à travers les prix. Ainsi, le concept d'efficacité reflète le rôle économique joué par l'hypothèse d'efficacité.

L'efficacité informationnelle occupe une place centrale dans la recherche en théorie financière et constitue la catégorie de référence pour évaluer l'efficacité des marchés financiers dans les études académiques.

4 Les degrés d'efficacité des marchés

Selon Fama (1965), un marché est considéré comme efficace au sens informationnel lorsque toutes les informations disponibles sont pleinement et instantanément reflétées dans les prix observés sur le marché. Cette définition complexe se décline en trois formes d'efficacité selon la nature des informations incorporées dans les prix, comme proposé par Fama (1970, 1991).

- ***Efficacité au sens faible :***

Elle caractérise un marché où les prix actuels reflètent uniquement l'historique des cours passés. Ainsi, les investisseurs ne peuvent réaliser des profits anormaux en se basant sur les tendances passées des prix. Cette conception remet en question les méthodes techniques de spéculation boursière qui reposent sur l'analyse des prix antérieurs. Mahendru (2009) souligne que la théorie de la marche aléatoire réfute directement l'analyse technique, en concluant que l'étude des prix passés n'apporte aucune valeur ajoutée à la prévision des prix futurs.

- ***Efficacité au sens semi-fort :***

Elle indique que toutes les informations disponibles sur un actif financier sont incorporées dans son prix dès leur divulgation publique. Ainsi, le prix actuel du titre reflète instantanément toutes les informations pertinentes, y compris les informations passées. Cette réactivité des investisseurs évite tout décalage temporel entre la divulgation de l'information et son intégration dans les prix, rendant impossible la réalisation de profits supérieurs au marché.

- ***Efficacité au sens fort :***

Elle va plus loin en stipulant que le prix actuel d'un titre intègre non seulement toutes les informations publiques, mais aussi les informations privées ou confidentielles. Dans un marché efficace au sens fort, la détention d'informations privilégiées ne confère aucun avantage, car toute information pertinente est déjà incorporée dans les prix du marché. Ainsi, aucun opérateur ne peut tirer profit de l'information privée pour prédire les prix futurs. Ces différentes formes d'efficacité définissent les conditions dans lesquelles les marchés financiers opèrent et guident les investisseurs dans leurs décisions.

5 Les piliers de l'efficacité

Au cœur de la théorie de l'efficacité des marchés financiers se trouvent deux piliers fondamentaux qui guident notre compréhension du fonctionnement des marchés et des comportements des investisseurs. L'un de ces piliers est l'hypothèse d'anticipation rationnelle, qui postule que les investisseurs prennent des décisions en utilisant toute l'information disponible pour anticiper correctement les rendements futurs des actifs financiers. L'autre pilier est la notion de valeur fondamentale, qui représente la valeur intrinsèque d'un actif basée sur ses caractéristiques économiques sous-jacentes. Ces deux concepts sont étroitement liés et jouent un rôle crucial dans la compréhension de la dynamique des marchés financiers. Dans cette analyse, nous examinerons en détail ces deux piliers de l'efficacité financière, explorant leur importance, leurs implications et leur pertinence dans le contexte financier actuel.

5.1 L'hypothèse d'anticipation rationnelle

La notion d'anticipation rationnelle est un concept fondamental dans la théorie de l'efficacité des marchés financiers. Elle implique non seulement une rationalité dans les anticipations des agents, mais aussi un comportement rationnel de leur part. En d'autres termes, des anticipations rationnelles nécessitent des agents qui

agissent de manière rationnelle. Cette idée conduit à un ajustement constant des cours des actifs financiers à leur valeur fondamentale, représentant ainsi une dimension essentielle de l'efficacité des marchés.

Cependant, modéliser des anticipations jugées rationnelles est sujet à controverse, en raison de comportements "bruités" observés même dans des modèles théoriquement rationnels. Ainsi, la définition d'anticipation rationnelle ne peut être complète sans une compréhension claire de ce que signifie la rationalité du comportement.

Dans cette perspective, la notion de rationalité est souvent associée à un agent économique rationnel, un homo Economicus, dont les décisions sont parfaitement informées et cohérentes avec ses objectifs. Cette vision, issue de la théorie économique néoclassique, est basée sur trois piliers de rationalité : instrumentale, cognitive et la présence d'arbitragistes. Ces piliers servent de fondement à l'hypothèse de rationalité dans la théorie de l'efficacité des marchés.

Par ailleurs, la rationalité cognitive intègre la perception des agents sur leur environnement passé ou futur dans leurs anticipations, contrairement à la rationalité instrumentale qui les considère comme parfaitement informés et rationnels dans leurs décisions.

La définition de l'anticipation rationnelle, introduite par Muth en 1961, postule que les anticipations des agents sont identiques aux prévisions de la théorie économique pertinente. Cette définition suppose une parfaite intégration du fonctionnement du système économique dans les anticipations des agents. Cependant, la validation empirique des modèles d'anticipations rationnelles reste complexe en raison des divergences entre les anticipations théoriques et la réalité observée sur les marchés financiers. Ces divergences peuvent être attribuées à la présence d'agents dont les anticipations sont bruitées, remettant ainsi en question la rationalité totale des acteurs du marché.

5.2 La notion de valeur fondamentale

La notion de valeur fondamentale joue un rôle crucial dans la théorie des marchés financiers et dans l'évaluation des actifs. Elle constitue le point de départ essentiel pour comprendre comment les prix se comportent, que ce soit dans le domaine de la finance de marché ou de la finance d'entreprise. Selon un consensus théorique largement accepté, le prix qu'on observe pour un actif financier n'est qu'une estimation approximative de sa véritable valeur intrinsèque, communément appelée "valeur fondamentale".

Dans son ensemble, la valeur fondamentale représente la capacité des prix sur les marchés financiers à absorber l'information disponible, ainsi que la capacité des acteurs économiques à évaluer la valeur réelle des actifs financiers. Elle est considérée comme une référence, un prix d'équilibre sur lequel les investisseurs s'appuient pour élaborer leurs stratégies d'investissement.

Pour guider leurs décisions, les investisseurs se tournent souvent vers l'analyse fondamentale, qui se concentre sur les caractéristiques essentielles de l'actif étudié. Cette méthode d'évaluation des opportunités d'investissement postule qu'il existe deux valeurs pour chaque actif financier : une valeur théorique, ou fondamentale, et une valeur observée sur le marché. Dans un marché efficace, le prix observé fluctue autour de sa valeur fondamentale, voire converge vers cette dernière, comme l'ont souligné Samuelson en 1965 et Fama en 1970.

6 La remise en cause de l'efficacité des marchés financiers

Au cours des dernières décennies, de nombreuses études ont mis en lumière des résultats contradictoires par rapport à la théorie de l'efficacité des marchés. Ces observations d'inefficacités, qualifiées d'"anomalies", ont conduit à l'émergence d'une nouvelle voie de recherche connue sous le nom de "finance comportementale". L'importance croissante de ce domaine a été reconnue par l'attribution du prix Nobel d'économie en 2002 à Daniel Kahneman, un pionnier de la finance comportementale dont les travaux fusionnent psychologie et économie.

La finance comportementale est désormais considérée comme une branche essentielle de l'économie moderne. Les hypothèses traditionnelles de l'économie, telles que celle de l'agent économique parfaitement rationnel, l'Homo Economicus, semblent parfois inadéquates pour rendre compte du comportement observé dans le monde réel. De même, l'hypothèse d'efficacité des marchés, qui était au cœur des principaux travaux en finance, est remise en question par l'existence de bulles spéculatives qui révèlent des comportements irrationnels chez de nombreux acteurs du marché. Cette hypothèse d'efficacité des marchés postule que tous les acteurs du marché disposent simultanément des mêmes informations et en tirent des conclusions logiques, conduisant ainsi à un équilibre des prix.

Cependant, l'efficacité informationnelle repose sur des hypothèses fortes, notamment celle de l'anticipation rationnelle, selon laquelle les individus utilisent de manière optimale l'information disponible pour prendre des décisions. Remettre en question cette notion d'efficacité informationnelle remet en cause l'idée d'agents rationnels capables de maximiser leur utilité par le biais de leurs décisions. Parmi les hypothèses fondamentales de la théorie de l'efficacité des marchés, on retrouve également la rationalité des agents, l'absence de coûts de transaction, l'information commune et gratuite, l'atomicité des investisseurs et la liquidité parfaite.

L'émergence de crises récurrentes ravive constamment le débat sur l'efficacité informationnelle et sur la capacité des cours à refléter en permanence la valeur fondamentale des titres. Les recherches en finance comportementale ont donné naissance à une approche théorique duale, mettant l'accent à la fois sur la notion d'arbitrage limité et sur l'irrationalité des investisseurs.

Conclusion :

Bien que de nombreuses études soutiennent la théorie de l'efficacité des marchés, un nombre croissant de recherches ont commencé à remettre en question l'idée selon laquelle cette hypothèse était incontestable. Ces études mettent en lumière des anomalies dans les rendements des actions, suggérant que les émotions et d'autres facteurs subjectifs influencent les décisions d'investissement. Cette prise de conscience a conduit au développement de la finance comportementale, qui explore comment les biais cognitifs et émotionnels affectent les choix financiers. En intégrant ces aspects dans l'analyse financière, la finance comportementale offre de nouvelles perspectives pour comprendre les fluctuations des prix des actifs et remet en question l'hypothèse d'une rationalité parfaite des agents sur les marchés financiers.

Bibliographie :

- Donadio, A., Nègre, E., Verdier, M., Hamza, T. & Batnini, F. (2017). Chapitre 3. Valeur et information : du marché parfait au marché efficient. Dans : , A. Donadio, M. Verdier, E. Nègre, F. Batnini & H. Taher (Dir), DSCG 2 Finance: Manuel et applications (pp. 49-84). Paris: Vuibert.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- JENSEN MICKAEL « some anomalous evidence regarding market efficiency », *Journal of Financial Economics*, n°6, 1978, p.95-101. In spieser p., “information économique et marchés financiers”, édition economica 2000, pp. 246
- Lardic, S. & Mignon, V. (2006). L'efficacité informationnelle des marchés financiers. *La Découverte*.
- Moureau, N. & Rivaud-Danset, D. (2004). IV. La mise à l'épreuve du choix rationnel. Dans : Nathalie Moureau éd., *L'incertitude dans les théories économiques* (pp. 56-75). Paris: La Découverte.
- Tran, L. (2018). Herbert Simon et la rationalité limitée. *Regards croisés sur l'économie*, 22, 54-57.
- SéliMA BEN MANSOUR KHARRAZ, « Hétérogénéité des croyances et équilibre des marchés financiers », le Avril 2009, Université Paris Dauphine
- Albouy, M. (2005). Peut-on encore croire à l'efficacité des marchés financiers ?. *Revue française de gestion*, no<(sup> 157), 169-188.
- BASSIDI, H. De l'efficacité des marchés financiers à la genèse de la finance comportementale: une analyse théorique des principales recherches from the efficiency of financial market to the genesis of behavioral finance: a theoretical.
- Broihanne, M. H., & Capelle-Blancard, G. (2018). Richard Thaler ou comment la finance est devenue comportementale. *Revue d'économie politique*, (4), 549-574.
- HARRAB , S. ., & TAOUAB, . O. . (2020). PEUT-ON TOUJOURS PARLER DE L'EFFICACITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ?. *Revue Du contrôle, De La Comptabilité Et De l'audit* , 1(3)