

# Interactions stratégiques et conventions dans la genèse, la manipulation et la réforme du Libor

*Thèse sous la direction de Pierre Fleckinger et André Orléan*

Guillaume Dupéret

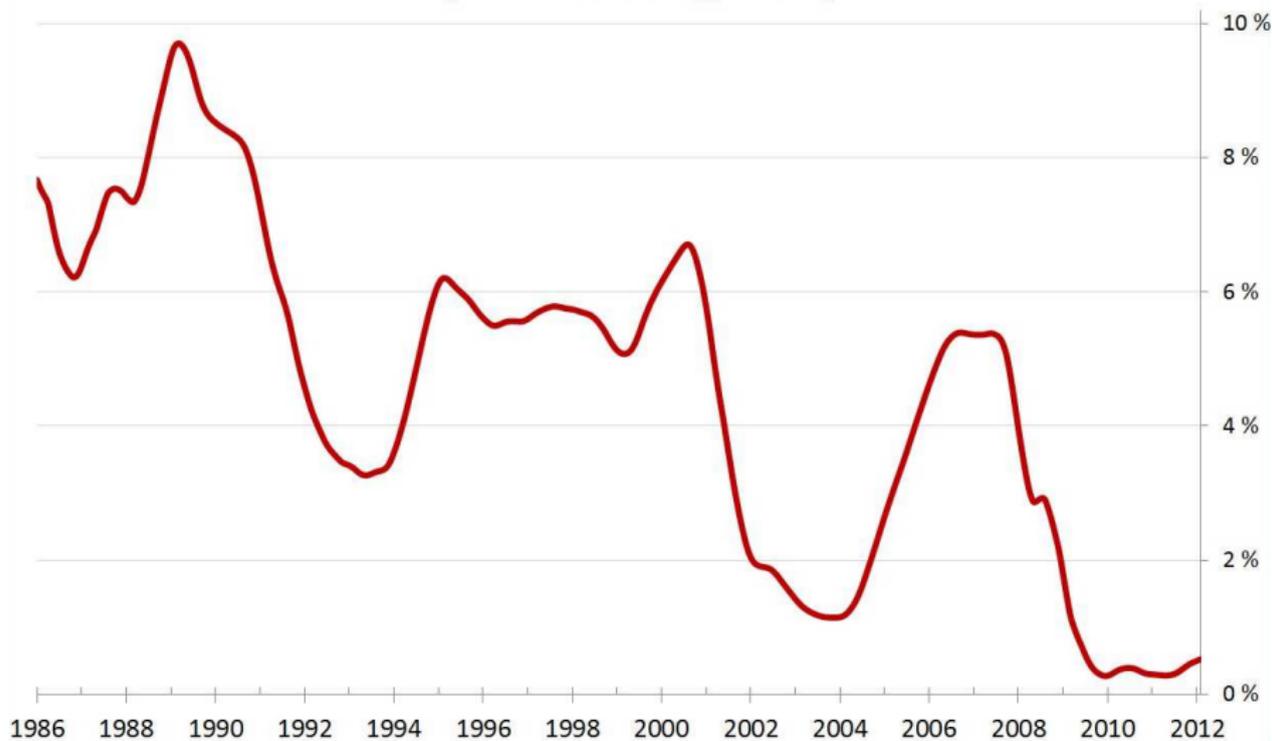
CERNA, MINES ParisTech (PSL Research University)

Journée i3 – 17 mai 2017

# Évolution du taux du Libor

## Taux Libor 3 mois, 1986-2012

(Basé sur le dollar américain) (Source : BBA)

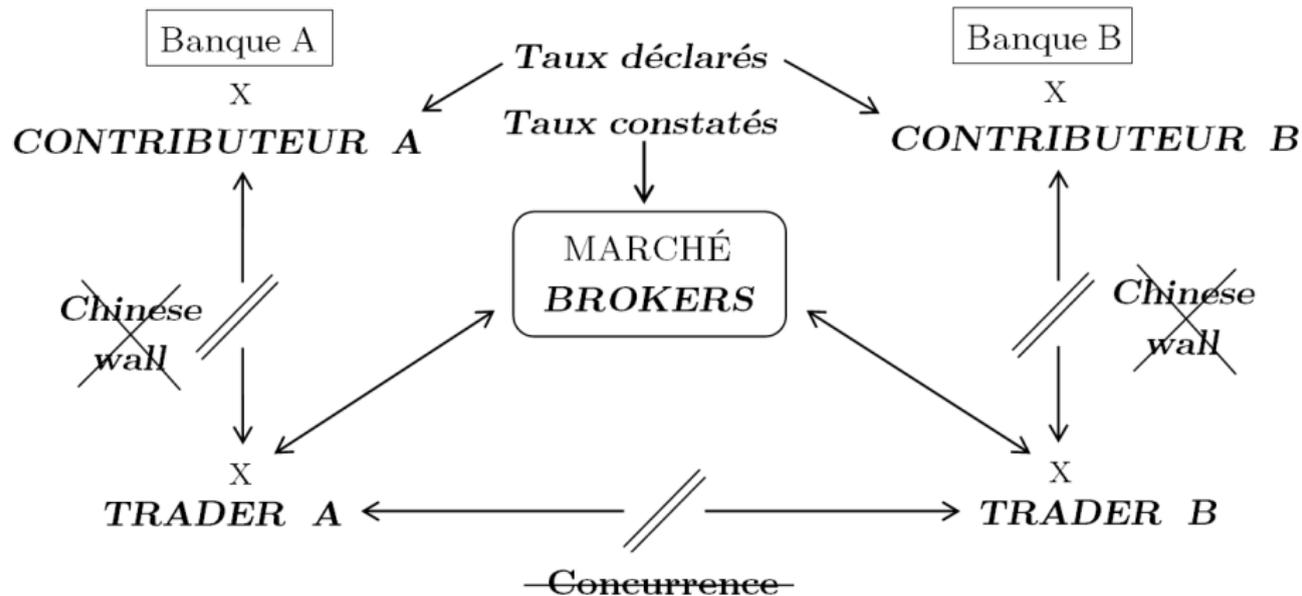


# La manipulation du Libor

- Qu'est-ce que le Libor ?
  - Un **taux d'intérêt de référence**
  - Un outil de l'innovation financière
  - Le taux sous-jacent d'au moins **300 000 000 000 dollars** d'actifs financiers (rapport Wheatley, 2012)
  
- Pourquoi manipuler le Libor ?
  - **Amélioration du P&L** les jours de *fixing*
  - Baisse des coûts de **refinancement**
  - Considération en termes de **réputation**

→ Une manipulation révélée en 2008, jugée depuis 2012.
  
- Une **manipulation collective** qui suppose des interactions au sein du groupe des traders.

# Interactions dans la manipulation du Libor



# Un exemple d'échange entre traders...

On Monday, 13 March 2006, the following email exchange took place:

Trader C:           *“The big day [has] arrived... My NYK are screaming at me about an unchanged 3m libor. As always, any help wd be greatly appreciated. What do you think you'll go for 3m?”*

Submitter:           *“I am going 90 altho 91 is what I should be posting”.*

Trader C:           *“[...] when I retire and write a book about this business your name will be written in golden letters [...]”.*

Submitter:           *“I would prefer this [to] not be in any book!”*

Source : FSA Final Notice to Barclays (2012), p. 12

## ... extrait des sources textuelles disponibles

- Une vingtaine de **rapports judiciaires** des autorités condamnant les banques et certains traders :
  - Plus d'un millier de pages contextualisant la manipulation...
  - ... à partir d'**extraits précis** de mails et chats.
- Enseignements pertinents pour comprendre :
  - le **fonctionnement** de la manipulation ;
  - leurs **normes** sociales ;
  - les enjeux de **réputation** ;
  - les préoccupations/**préférences** des traders ;
  - l'**évolution dans le temps** des points précédents.

# Problématique de recherche

- Mobilisation de deux approches de la rationalité :
  - Une approche en interactions stratégiques
    - Interactions stratégiques : **tenir compte des autres** décisions
    - Maximisation d'un gain à partir d'**outils de théorie des jeux**
  - Une approche en termes d'économie des conventions
    - **Dynamique** de focalisation autour d'une manière de déclarer
    - Établissement d'une **norme conventionnelle**
- Contribution épistémologique :
  - Intérêt du croisement méthodologique et disciplinaire
  - Meilleure compréhension de la dynamique des préférences

→ D'où l'importance d'étudier une rationalité « en contexte ».

# Première étude des fondements théoriques

- **Étude exploratoire des conversations** entre acteurs financiers.
  - Premiers développements :
    - Identification des **acteurs** et de leurs **interactions**
    - Répertoires de **justification** et imaginaire du groupe
    - Positionnement dans un **jeu répété** conduisant à manipuler malgré les risques objectifs de sanction
    - Système de **récompenses et sanctions internes**. . .  
... contribuant à l'émergence d'une **norme conventionnelle**.
- Préparation d'un *working paper*.

# Vers une exploitation systématique des données

- 1 **Constitution d'une base de données textuelles** en collaboration avec l'IRIS *Governance Analytics* de PSL  
→ Projet en cours (horizon 6 mois)
- 2 Exploitation : **analyse lexicale** :
  - **Inventaire** lexical et statistiques fréquentielles de termes significatifs
  - **Classification** hiérarchique
  - **Analyse factorielle** des correspondances
  - **Analyse de sentiment** et son évolution

Merci pour votre attention !

Avez-vous des questions ?