



HAL
open science

Produits financiers et récits spéculatifs.

Boris Le Roy

► **To cite this version:**

Boris Le Roy. Produits financiers et récits spéculatifs.. Science-fiction et imaginaires du risque, (Réseau Chronos & revue ReS Futurae, Paris), Dec 2025, Paris, France. <hal-05494064>

HAL Id: hal-05494064

<https://amu.hal.science/hal-05494064v1>

Submitted on 4 Feb 2026

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire HAL, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons CC BY 4.0 - Attribution - International License

Produits financiers et récits spéculatifs

extension du domaine de la tension narrative

Boris Le Roy

DIAPO 1. #

DIAPO 2. #

C'est dans un bar d'une station balnéaire bien connue pour son hippodrome, son casino, ses festivals et ses conférences, comme le *Forum Climat, Énergie & Finance durable*, regroupant plus de six cents intervenants et experts, dont certains avaient échoué dans ce même bar, et se mêlaient, aux écrivains, comme moi, sortant, eux, du Salon du livre annuel de la ville, et qu'à force de tournées et de discussions enflammées dans cette rencontre improbable entre financiers et écrivains, j'ai compris que la cotation des actifs boursiers et la spéculation associée, étaient assimilées à

DIAPO 3. #

la marche d'un ivrogne !

(je choisis délibérément le terme d'ivrogne moins par condescendance que pour filer la métaphore présente dans tous les manuels de finance, ai-je compris)

plus précisément,

DIAPO 4. #

un processus stochastique,

comme vous le savez,

un mouvement aléatoire qui est fonction du temps,

appelé aussi « marche aléatoire »
proche, donc, de celle d'un homme titubant,
je dois avouer que j'ai été aussi soulagé de comprendre un
mécanisme financier qu'inquiet de la comparaison :
— On sait, me précisait une structureuse de produits dérivés que
je venais de rencontrer,
on sait, que l'ivrogne peut aller dans n'importe quelle direction
mais pas à n'importe qu'elle distance d'un coup,
on ne peut pas prévoir le chemin exact quand il sort de son bar
favori,
me dit-elle en me désignant un homme titubant qui se dirigeait
justement vers la sortie,
va-t-il cogner la table, va-t-il éviter le verre de bière posé
dessus ?,
on ne peut pas prévoir le chemin exact, a-t-elle répété, mais on
peut envisager les issues possibles,
car si cette marche est douteuse, elle n'est pas absurde,
l'homme boit la même quantité toutes les nuits, ses jambes ont la
même longueur,
et sa volonté d'aller fumer une cigarette, sur le parking à l'abri du
vent qui souffle de plus en plus fort, est toujours aussi tenace,
la marche fluctue, elle se cherche, comme le mouvement de la
bourse, a-t-elle conclu,
Un peu comme ma phrase, me suis-je dit aussitôt,

DIAPO 5.

elle cherche à exposer aux mieux une situation et une
problématique,
mais elle varie,
attention ! je parle bien de la phrase, pas de l'auteur,
je ne voudrais pas comparer l'auteur à un ivrogne,

l'auteur, lui, reste lucide,
autant que faire se peut bien sûr,
autant qu'un auteur peut le rester pendant des années sur un
même sujet devant sa feuille,
autant qu'un trader peut le rester avec un même porte-feuille,
c'est la phrase qui varie, qui se risque à des digressions,
faisant des pas de côté,
mais l'amplitude aléatoire de cet écart n'est pas absurde,
l'écriture suit un fil, s'écarte un temps pour revenir sur le sujet,
la problématique :

DIAPO 6.

Comment ma science de la fiction peut-elle éclairer les sciences
financières ?

me suis-je tout à coup formulé,
en me rapprochant du mouvement stochastique de l'homme
titubant,
qui fumait sa cigarette,

DIAPO 7.

sur le parking de la plage,
alors que ses semelles frottaient le sol comme pour rythmer le
mouvement de son indécision,
comme pour augmenter la densité de sa présence incertaine,

DIAPO 8.

d'autant plus incertaine que le vent d'une tempête annoncée se
levait de plus en plus,
et après un instant de réflexion, je me suis rendu compte que
quelque chose m'intriguait chez cet homme,
quelque chose d'indéfinissable,

comme s'il était impossible de déterminer son univers
son improbable milieu social,
et ce qui finissait de m'intriguer, c'étaient

DIAPO 9.

ses chaussures,
un peu trop luxueuses,
ce détail (qui n'en était pas un) me permettait d'engager la
conversation
avec l'unique porte-parole du mouvement stochastique,
je me suis approché de lui, l'air de rien,
comme s'il était un ami de longue date,
m'arrêtant à sa hauteur avant de pointer mon index :
— Belles chaussures, lui ai-je dit,
et mon ami est sorti de ses rêveries éthyliques :
— Elles sont belles oui, mais trop rigides, j'ai mal aux pieds, a-t-il
ajouté,
à ce moment-là, je me suis dit que je pourrais *faire d'une pierre
deux coups* comme on dit :
1. le débarrasser de son mal de pied,
2. mieux comprendre le mouvement stochastique du marché et de
la spéculation associée :
— COMBIEN POUR VOS CHAUSSURES ? ai-je demandé
d'une voix suffisamment forte pour me faire entendre de nos
camarades disséminés sur le parking,
lesquels se sont rapprochés pour mieux évaluer l'actif :
les chaussures, donc,
et après un instant de réflexion, mon ami m'en a proposé, grand
seigneur :

DIAPO 10.

— Cent euros !

— Elles sont élégantes, ai-je concédé, mais un peu chères pour avoir mal aux pieds ;

— Je ne les laisserai pas à moins de cent euros, s'est-il vexé ;

DIAPO 11.

Je me suis alors rappelé ma récente discussion avec la structureuse de produits dérivés

Elle m'avait parlé d'options vanilles et exotiques :

— Je vous propose une option d'achat sur vos chaussures, ai-je tenté, je ne veux pas les acheter au prix que vous en voulez aujourd'hui, mais je vous les achète à votre prix, cent euros, dans une semaine, ai-je conclu ;

une semaine était le temps, approximatif, que j'estimais pour que ces chaussures valent ce prix,

lequel était fonction de l'usure : plus mon ami emprunterait son chemin incertain, plus elles s'assoupliraient,

et plus elles prendraient de la valeur à mes yeux

et aussi aux yeux de mes camarades prêts à spéculer ;

— Adjugé, a-t-il dit, en me serrant la main devant témoins, lesquels témoins ont commencé à spéculer sur cette option,

DIAPO 12.

le parking est devenu un marché improvisé,

hautement volatil,

Mais moi, je devais rester dans la course,

DIAPO 13.

le problème était d'évaluer le prix de cette option

pour la négocier sans prendre trop de risques,

« Comment faire ? » me suis-je dit

Je me souvenais qu'Aristote avait raconté une histoire d'option avec Thalès et ses pressoirs à olives,
mais sa connaissance de la probabilité était archaïque,
la prévision restait pour lui le privilège des dieux,
— Aristote ne va pas m'aider à évaluer cette option, ai-je murmuré pour moi-même,
> sans m'apercevoir que ma camarade structureuse se tenait juste derrière moi,
elle m'avait entendu, tant le vent soufflait fort dans sa direction,
— Le modèle Black-Scholes, a-t-elle dit d'une voix forte, permet de calculer la valeur de votre option ;
— Black-Quoi ?, ai-je hurlé pour me faire entendre ;

DIAPO 14.

— Black-Scholes ! est la formule originelle de la valorisation d'une option ; elle a valu le Prix Nobel à ses auteurs. Le problème dans votre cas, a-t-elle ajouté en levant les yeux vers le ciel nuageux, c'est qu'on ne peut pas anticiper le déplacement de votre ami en ces temps incertains. On peut anticiper les risques tant que l'univers des possibilités est connu. Mais comment anticiper la moindre probabilité quand l'univers change d'heure en heure.

"Oui, tant que le monde ne s'effondre pas", me suis-je dit en regardant les nuages défiler...

Car comment calculer la probabilité d'avoir le meilleur score en jetant un dé à six faces

quand ce même dé sort de votre main avec sept, huit, cent faces, ou qu'il se casse en deux pour donner à voir sa coupe vierge...

DIAPO 15.

Un coup de dés jamais n'abolira le hasard,
écrivait Mallarmé,

composant le récit d'un naufrage,
me suis-je rappelé en regardant la mer houleuse,
dans son poème, le matelot,
qui jadis empoignait la barre,
empoigne, cette fois, un dé,
qu'il hésite à lancer,
s'obstinant à n'ouvrir pas la main crispée,
et au moment où le matelot va pour lancer son dé :
une apparition, tout aussi improbable, une sirène ! émerge à la
surface,
il ne reste rien,
à part la constellation,
Toute pensée émet un coup de dés,
conclut Mallarmé,

DIAPO 16.

Parabole sur l'effondrement d'un ordre passé
ou sur l'avènement des incertitudes à venir ?
On ne sait pas.
Mais on sait que notre avenir est de plus en plus incertain,
l'effondrement, de plus en plus probable
les risques, de plus en plus nombreux,
C'est comme si nous avions pris une option sur notre planète,
sur sa valeur, son terme, sa nature,
Sur son capital réel et symbolique.

DIAPO 17.

« Il est plus facile de penser la fin du monde que la fin du
capitalisme »,

affirme le philosophe Mark Fisher quand il cherche une caractéristique commune aux films et aux romans dystopiques,
> de son côté, la philosophe Donna Haraway affirme, à propos des réponses apportées, je cite,
aux « horreurs de l'Anthropocène et du Capitalocène »

DIAPO 18.

que « s'il avait suffi de dénoncer le capitalisme pour nous en débarrasser,
cela ferait bien longtemps qu'il aurait disparu de la surface de la Terre »,

DIAPO 19.

Haraway propose d'écrire de la SF,
ces deux lettres désignant pour elle
la Science-Fiction, bien sûr,
mais aussi des Fabulations Spéculatives,
du Féminisme Spéculatif,
des Faits Scientifiques...

DIAPO 20.

« les faits scientifiques et les fabulations spéculatives ont besoin de nous », écrit-elle !

Mais qu'elles soient de science-fiction ou pas,
les fables peuvent-elles rivaliser avec des modèles mathématiques quand il s'agit de finance et d'économie ?

DIAPO 21.

Des récits ou des modèles, qui l'emportera ?

Les chercheurs en sciences sociales qui rapprochent modèle économique et récit littéraire

s'accordent sur le fait que les récits auraient une plus grande capacité à éclairer les réalités économiques que ne le font les modèles mathématiques,

qualifiant l'économiste et l'écrivain de « frères ennemis. »

Je ne veux pas souffler sur la braise de cette possible rivalité, ni non plus les réconcilier, la tâche est vaste et les chapelles diverses,

Mais y a-t-il seulement une caractéristique commune à la finance et à la littérature ?,

à l'économie et à la littérature ?

Peut-être, celle de croire aux fables de chacune :

- d'un côté, croire à cette histoire qu'un créancier consentira toujours à rembourser sa dette,
- de l'autre, croire au bon déroulement de l'histoire que l'auteur raconte au lecteur consentant, au bon décompte des péripéties de son conte,

DIAPO 22.

computare, du latin, calculer,

conter et compter ont la même origine,

narrer et calculer sont liés par la même idée, celle d'énumérer,

énumérer une série de péripéties comme on énumère une série de calculs.

Seulement voilà, les fables de l'économie et les fables littéraires n'ont pas la même incidence,

les prophéties auto-réalisatrices de l'économie exercent un pouvoir immédiat,

à peine telle banque centrale nous conte-t-elle :

« Il était une fois ce billet tout neuf qui nous coûte un euro de fabrication vaut cent euros,

car nous l'avons imaginé ainsi et vous devez croire à cette histoire si vous voulez survivre dans le réel »,

et voilà que nous tous et toutes transformons cette fable en une réalité,

prêts à travailler corps et âme pour quelques billets froissés,

La fiction économique paraît donc plus *performative* que la fiction littéraire, laquelle reste dans le champ de l'imagination,

Mais est-ce si sûr ?

DIAPO 23.

Un calcul de probabilité s'effectuerait autant dans la valorisation d'un produit financier

(quand le modèle réévalue les valeurs en fonction des données du marché)

que dans la perception d'une histoire

(quand le lecteur ou la lectrice révisé ses attentes en fonction des révélations qu'il peut lire),

C'est comme l'acquisition du langage :

les tout-petits choisissent l'ordre des syllabes par une sorte d'intuition probabiliste pour constituer les mots plutôt que de les apprendre par cœur,

DIAPO 24.

Eh bien, selon la narratologue Karin Kukkonen, on retrouve des mécanismes probabilistes dans la perception d'une intrigue ;

- la surprise, lorsqu'une information nous force à revoir les issues possibles de l'histoire ;
- la curiosité, lorsque nous cherchons à réévaluer ces issues ;
- le suspense, lorsqu'une des issues devient de plus en plus probable sans être certaine.

DIAPO 25.

Si la probabilité intervient autant dans la perception de la tension narrative que dans la valorisation d'un produit financier, comment ne pas être tenté de faire correspondre l'un à l'autre ? de mettre en tension les mécanismes financiers pour mieux les appréhender ?, C'est donc pour mieux appréhender le modèle Black-Scholes, que je repensais à la marche de mon ami titubant, et de la tension que notre option induisait.

DIAPO 26.

Sur le parking,

Je devais évaluer l'option.

Grâce aux prix Nobel d'économie, je pouvais constituer une équation à partir de la valeur de mon portefeuille chaussure,

Et je n'allais pas le financer avec *mon* argent,

mais en faisant l'hypothèse que les chaussures pouvaient être payées en vendant plusieurs options

aux camarades du parking qui avaient la même pointure que moi, je désirais payer avec une spéculation virtuelle,

une expérience de pensée, une fiction...

— J'ai bien compris ? ai-je demandé à ma camarade structureuse,

— Tu as bien compris, a-t-elle répondu, et à partir d'une équation traduisant ton hypothèse, tu peux trouver une formule, qui sera fonction :

- du déplacement, on l'a vu ;
- du temps : que ton ami mette une heure ou un an pour arriver à destination, les chaussures n'auront pas la même usure ;
- de la volatilité, c'est-à-dire, de l'ampleur du mouvement de ton ami qui a été observé dans le passé ;
- d'un emprunt que tu dois contracter pour l'achat de la chaussure quand elle sera arrivée à maturation ;

• enfin, a-t-elle conclu, en fonction du prix d'achat que vous avez fixé ensemble,

voilà, a dit ma camarade, c'est un peu comme ça que Black, Scholes et Merton ont obtenu le Nobel,

pour une formule pas si complexe que ça finalement,

puisque ce sont des différences de produit et de quotient, d'exponentiel et de logarithme,

et tout ça existe sur la calculette de ton téléphone portable pourvu que tu le bascules en mode paysage,

a-t-elle conclu en basculant le sien, pour me montrer la formule :

DIAPO 27.

— Ça c'est juste pour une option simple ? me suis-je horrifié ;

— Pour une option très simple, m'a-t-elle confirmé ; pour les autres, c'est plus complexe, mais pas complexe au point de dire que la technicité serait responsable de tous les maux, que la crise des subprimes aurait été provoquée par l'incapacité à évaluer les produits risqués !

— Ah bon ?! ai-je demandé surpris,

— Oui, a-t-elle répondu agacée, les produits responsables de la crise de 2008 étaient modélisés grossièrement, à la truelle,

s'ils avaient été structurés par mon équipe, la crise mondiale n'aurait peut-être pas été aussi désastreuse !,

J'étais aussi impressionné que perplexe.

Et inquiet :

il ne fallait pas modéliser mon option sur les chaussures à la truelle,

pour ne pas déclencher une crise généralisée sur le parking,

voire sur TOUS les parkings du monde entier

qui allaient peut-être reprendre mon modèle...

DIAPO 28.

Pour complexifier le modèle,
j'ai proposé des clauses supplémentaires à mes camarades pour
se prémunir des risques contre lesquels ils voulaient s'assurer,
à commencer pour ma camarade structureuse,
car à force d'allers-retours entre le comptoir et le parking,
entre son verre de rhum et sa cigarette blonde,
elle avait perdu sa carte bancaire,
du moins le prétendait-elle,
peut-être avait-elle délibérément arrêté de la sortir pour arrêter de
payer d'onéreuses tournées,
c'est pourquoi elle me demandait de lui avancer cent euros,
que j'avais empruntés à un tiers camarade pour payer les
chaussures,
car elle devait prendre un taxi pour rentrer à son hôtel,
son compte Uber ne fonctionnant pas depuis qu'elle avait fait
opposition sur sa carte,
elle me demandait de lui avancer cette modique somme qu'elle
me rendrait « au centuple », m'avait-elle dit,
je considérais bien sûr, ce *centuple* comme une élégance
rhétorique non performative,
mais concernant sa vraie promesse, celle de me les rendre au plus
vite,
j'hésitais bien sûr,
me demandant si je devais prendre une assurance au cas où elle
ne me rembourserait pas,
en même temps, j'espérais cette défaillance,
pour la revoir,
régulièrement :
peut-être qu'à force de rapprochements, elle finirait par me
rembourser,

mais au moment le plus intense de mes spéculations toutes personnelles,
un de ses collègues a pris cette assurance,
il payait des verres à ma camarade structureuse en échange de quoi elle devait le rembourser,
par des verres de rhum,
et de verres de rhum en verres de rhum
La conséquence a été une euphorie contagieuse,
une illusion collective,
celle de penser que tous ces contrats étaient plus rationnels qu'éthyliques,

DIAPO 29.

Cette couverture de défaillance que prenait le collègue de ma camarade,
ou permutation de l'impayé, ou CDS, pour les spécialistes,
devenait autant une couverture contre les risques qu'un moyen spéculatif risqué,
me suis-je dit,
alors que le vent soufflait de plus en plus fort,

DIAPO 30.

le sable avait, cette fois, envahi le parking,
je ne m'en étais même pas rendu compte,
personne ne s'en était rendu compte,
ignorant le danger qui nous attendait,
malgré tous les modèles météorologiques et climatiques les plus robustes,
" La marche aléatoire de mon ami va être altérée", ai-je pensé en le voyant, au loin, lutter contre le vent,

tantôt forçant mes camarades à se coucher au sol,
tantôt les projetant à un ou deux mètres plus loin,
nos déplacements devenant imprévisibles,
fouettés par les éléments,
« Que devient mon option ? » me suis-je dit
en voyant mon ami sortir un pied enseveli dans le sable,
j'ai encore plus besoin de ses chaussures, les miennes ne vont pas
passer le déluge,
je me dirige vers mon ami pour qu'il tienne ses engagements
alors que lui reste fasciné, ce me semble, par ce mur, au loin, à
l'horizon,
se confondant avec les nuages,

DIAPO 31.

Est-ce la pluie ?,
les vapeurs d'eau ?,
l'émanation des océans trop chauds ?,
ou bien une vague géante ?
Un raz-de-marée ?
tous les camarades du parking tentent de fuir pour chercher un
abri,
cette crise met au jour les défaillances de toute la chaîne
d'origination,
certains, dont moi, je l'avoue, ont proposé des prêts à des
emprunteurs non solvables,
des prêts à haut risque,
sans compter que d'autres ont regroupé leurs prêts en paquets
risqués,
puis regroupé ces paquets risqués en paquets risqués au carré,

les regroupements de prêts et les paris associés envahissant tous
les parkings du monde entier, me dit-on,
sur le dos de tous les ivrognes de la planète,
nous sommes tous prêts au naufrage,

DIAPO 32. #

la foudre tombe tout à coup à l'horizon,
la surface de l'eau scintille jusqu'à mon ami,
immergé à hauteur de taille,
tandis qu'on distingue à travers l'écume,
ses deux jambes, qui ne font plus qu'une !
ni enjambées possibles ni pieds à chausser,
et pour cause,
c'est une queue de sirène ! dont est pourvu mon ami,
avant de disparaître,
[CLIC]
« Toute pensée émet un coup de dés »,
me dis-je,
jamais, oui, jamais le poème n'abolira le hasard,
me dis-je encore,
avant de me noyer...

DIAPO 33. #

On entend souvent que la crise de 2008 serait la conséquence d'un dérapage de l'innovation financière,

même l'ex-Président de la Réserve fédérale des États-Unis, Alan Greenspan, quand il a été auditionné à Washington par la Chambre des représentants,

s'est défendu en affirmant que les avancées technologiques étaient responsables de la crise de 2008.

Et après cette crise,

le sujet était la nécessité de réformer la complexité de l'innovation financière,

plutôt que le système dans son ensemble.

Après 2008, m'avait appris ma camarade structureuse, la réglementation MIFID II lui demandait de démontrer que les risques étaient réduits sur le temps,

que ses modèles soient robustes dans les pires cas historiques;

— Mais pourquoi se baser sur le pire ? lui ai-je demandé, car le pire cas de demain, n'est peut-être pas le pire d'hier,

il est peut-être bien pire, ou moins pire,

Pourquoi utiliser des équations de physiciens ?

en physique, les lois de la nature ne changent pas du jour au lendemain,

alors que c'est le cas de la finance,

travailler sur des données historiques, n'est-ce pas prendre plus de risque ?, ai-je dit à ma camarade...

Je m'attendais à endurer les conséquences de ma témérité,

celle de critiquer un peu trop vite les directives européennes,

Je précise que ma critique était plus une curiosité intellectuelle qu'un jugement,

— On ne va pas non plus se baser sur les meilleurs cas de l'histoire, a-t-elle répondu.

— C'est sûr, ai-je répondu, sans argument...

— Cela dit, a-t-elle ajouté, les instances de régulation sont passées à des modèles plus précis selon moi.

Elle m'apprenait que les modèles de la réforme FRTB, si je ne me trompe pas, étaient basés sur des données historiques, certes, mais aussi sur des constructions imaginatives inspirées du réel,

Ça m'intriguait,

Les modèles imaginatifs se révélaient parfois plus solides que des données historiques,

une fiction plus robuste que l'Histoire,

la science-fiction davantage que la science.

DIAPO 34.

« La science se substitue à la religion », disait Jacques Lacan, elle est autrement plus despotique, obtuse et obscurantiste,

il y a un dieu-atome, un dieu-espace,

pour moi, la seule science vraie, sérieuse, à suivre,

c'est la science-fiction ! »

DIAPO 35.

Par “science-fiction”, Lacan désigne une science qui fabrique des fictions,

une science consciente de son caractère narratif,

opposée à la certitude scientifique,

la “science-fiction“ ouvre un espace d'invention,

un savoir qui ne nie pas la contingence ;

Cette grande énigme du réel.

DIAPO 36.

Merci !