

6-020-93 Atelier de recherche en finance

Prof. Pascal St-Amour
Service de l'enseignement de la
finance, HEC

Cours 2: Le mémoire de maîtrise

Objectifs du cours: Caractériser le mémoire de maîtrise.

- Définitions et objectifs
- Types de recherche
- Considérations générales et règles

Cours 2: Le mémoire de maîtrise

Référence:

- Lévesque, Robert, *Guide sommaire des mémoires et travaux dirigés*, École des Hautes Études Commerciales, Février 1991.
- Université de Montréal, Faculté des études supérieures, *Procédure d'acceptation et guide de présentation des mémoires et des thèses*, 1994.

1. Définitions et Objectifs

- Objectif du mémoire: Apprentissage de la recherche et de son processus.
 - Ampleur du sujet et rigueur différencient mémoire du travail dirigé.
 - Au-delà de l'originalité du thème, ingéniosité du modèle et du traitement, intérêt du résultat.

1. Définitions et Objectifs

Inacceptable: A. Application mécanique de modèle *en boîte*

- Exemple: C-CAPM, puzzle de prime excessive
- Modèle retenu: utilité anticipée, préférences CRRA, croissance de consommation et rendements conjointement log-normaux:

1. Définitions et Objectifs

– Modèle théorique

$$\max_{\{C_t, \alpha_t\}} U_t = C_t^{1-\gamma} + \beta E_t U_{t+1} \text{ sujet à}$$

$$A_{t+1} = (A_t - C_t)(1 + \alpha_t r_{e,t+1} + (1 - \alpha_t) r_{f,t+1})$$

– Application empirique

$$r_{e,t+1} - r_{f,t+1} = \gamma \sigma_{ec} - 0.5 \sigma_{ee} + \varepsilon_{e,t+1}$$

$$\Delta c_{t+1} = g_c + \varepsilon_{c,t+1}$$

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{e,t+1} \\ \varepsilon_{c,t+1} \end{bmatrix} \sim N.I.D. \left(\begin{bmatrix} 0 \\ 0 \end{bmatrix}, \begin{bmatrix} \sigma_{ee} & \sigma_{ec} \\ \sigma_{ec} & \sigma_{cc} \end{bmatrix} \right)$$

1. Définitions et Objectifs

- Estimateur: Maximum de vraisemblance
- Données: S&P500, T-Bills 30j., consommation nondurables.
- Modèle non-contraint:

$$r_{e,t+1} - r_{f,t+1} = g_e + \varepsilon_{e,t+1}$$

$$\Delta c_{t+1} = g_c + \varepsilon_{c,t+1}$$

$$\begin{bmatrix} \varepsilon_{e,t+1} \\ \varepsilon_{c,t+1} \end{bmatrix} \sim N.I.D. \left(\begin{bmatrix} 0 \\ 0 \end{bmatrix}, \begin{bmatrix} \sigma_{ee} & \sigma_{ec} \\ \sigma_{ec} & \sigma_{cc} \end{bmatrix} \right)$$

1. Définitions et Objectifs

- Résultats obtenus: Reproduit Mehra et Prescott (1985), Hansen et Singleton (1983,1982), ...

$$\hat{\gamma} > 10$$

$$H_0 : g_e = \gamma\sigma_{ce} - 0.5\sigma_{ee}$$

C – CAPM est rejetée

par test LR

1. Définitions et Objectifs

- Insuffisant:
 - Résultats déjà connus;
 - Pas de motivation rigoureuse du choix de modèle retenu vs alternatives
 - Marchés, distribution, préférences.
 - Pas de vérification de la robustesse des résultats.

1. Définitions et Objectifs

Inacceptable: B. Simple exploration théorique (revue de la littérature)

- Modèle de base: Préférences VNM, ensemble possibilités d'investissement constant, marchés complets.

1. Définitions et Objectifs

- Alternatives:
 - Marchés parfaits:
 - Quantité de risque non constant: $\sigma(ec) = \sigma(t,ec)$;
 - ARCH, GARCH, Stochastic Volatility.
 - Prix du risque non-constant: $\gamma = \gamma(t)$;
 - Préférences pour le statut social, formation d 'habitudes, préférences contingentes.

1. Définitions et Objectifs

– Préférences non-VNM:

$$U_t = \left\{ (1 - \beta) C_t^{\frac{\psi-1}{\psi}} + \beta (E_t U_{t+1}^{1-\gamma})^{\frac{\psi-1}{\psi(1-\gamma)}} \right\}^{\frac{\psi}{\psi-1}}$$

– Marchés imparfaits:

- Distributions subjectives
- Barrières à l'emprunt

1. Définitions et Objectifs

- Insuffisant:
 - Requiert mise en application, expérimentation, conceptualisation nouvelle, ...
- Mémoire acceptable: Combiner B. et A.
 - Exploration théorique et vérification empirique.

2. Types de mémoire

Deux types de mémoire:

- 1. Exploration théorique suivie d'une application aux données, expérimentation ou observation.
- 2. Études sectorielles et analyses de cas.

2. Types de mémoire

2.1 Exploration théorique et application

- A) Exploration théorique:
 - Exposition du problème étudié.
 - Ex: Anomalies empiriques C-CAPM

2. Types de mémoire

- Revue des façons dont le problème a été étudié.
 - Ex: Marchés complets vs imparfaits; préférences séparables vs non-séparables.
 - Hypothèses, résultats, ...
- Proposition d 'une méthode de recherche pertinente ou esquisse d 'un mode d 'analyse.
 - Ex: dichotomie distributions objectives et subjectives

2. Types de mémoire

- B) Application, expérimentation, observation:
 - Hypothèses, mesure et observation
 - Ex.: Agents n 'utilisent pas distributions objectives, font erreurs persistantes , Cecchetti et al (2000).
 - Peut être rationalisé par aversion pour la déception.

2. Types de mémoire

- Rassemblement et classification des données, analyse de(s) cas, ou cadre de simulation selon le cas.
 - Ex: Données canadiennes macro ou panel.
- Méthode d 'analyse, résultats et interprétation.
 - Estimation et simulation:
 - Tests: vérifie hypothèse de dichotomie
 - Présence dans les données
 - Permet de résoudre puzzles.

2. Types de mémoire

– Conclusions:

- Résultats en égard des objectifs,
- Implications
- Limites et possibilités de généralisation.

2. Types de mémoire

Exemple de plan: Exploration théorique et application

- Introduction
 - Quelle est la question?
 - Pourquoi est-elle intéressante?
 - Comment y répondre?
 - Qu 'espère-t-on apprendre?
- Revue de la littérature

2. Types de mémoire

- Cadre théorique
 - Hypothèses de départ;
 - Modèle;
 - Prévisions.
- Évaluation empirique
 - Modèle économétrique;
 - Tests formels et résultats attendus;
 - Données.

2. Types de mémoire

- Analyse des résultats
 - Validation des hypothèses;
 - Robustesse.
- Conclusion
 - Question étudiée;
 - Façon d 'y répondre;
 - Réponses obtenues;
 - Limites et extensions.

2. Types de mémoire

2.2 Études sectorielles et analyses de politiques.

- Exploration théorique
 - Exposer le problème étudié
 - Ex-1: Interaction potentielle entre fluidité du marché et écarts bid-ask
 - Ex-2: Effets de regroupement dans les offres publiques initiales (IPO clustering)

2. Types de mémoire

- Examen critique de l'instrument de recherche et des études antérieures
 - Ex-1: Décomposition de Glosten appliquée surtout aux grands marchés (bourse et OTC), pas sur marchés thin.
 - Ex-2: Phénomène du regroupement récemment identifié. Peu ou pas d'explication.

2. Types de mémoire

- Application
 - Guidée par hypothèses
 - Ex-1: Coûts d'exécution et de sélection adverse plus importants pour marchés moins fluides.
 - Ex-2: Effets d'exposition à secteur domine effet de différenciation du produit.

2. Types de mémoire

– Démarche analytique rigoureuse

- Ex-1: données:écarts bid-ask marchés émergents, marchés établis.
- Ex-2: Observation systématique de cas récents d 'IPO.

2. Types de mémoire

- Objectifs:
 - Vérifier liens de causalité ou relations associatives
 - Pas de modèle formel avec estimation et restrictions paramétriques.
 - Tests sur significativité statistique
 - Adéquation des résultats obtenus en fonction des objectifs visés.
 - Limites, autres facteurs en jeu, ...

2. Types de mémoire

Exemple de plan: Études sectorielles et analyses de cas.

- Introduction
- Revue de littérature
- Cadre théorique

2. Types de mémoire

- Évaluation empirique
 - Construction de la base de données:
 - questionnaires, états financiers, ...
 - conditions d 'entrevues
 - confidentialité
 - Traitement des réponses
 - schématisation
 - regroupement avec autres bases

2. Types de mémoire

- Analyse des résultats
- Conclusion.

3. Considérations générales et règles

- Durée du mémoire
 - 30 crédits: de 10 à 12 mois de travail à temps complet, dans bonnes conditions
 - pas de temps indu à définir projet de travail
 - pas d 'handicap majeur pour compléter le travail (ex: traitement des données, rédaction, ...)
- Taille du mémoire
 - Souvent de 40 à 75 pages.
 - Rarement plus de 100 pages.

3. Considérations générales et règles

- Inscription
 - Directeur:
 - à déterminer avant la fin du second trimestre de scolarité, sous risque d'exclusion (Sec. XIV, #51 F.E.S.).
 - Sauf exception, doit être un professeur de l'École.
 - Codirections possibles

3. Considérations générales et règles

- Choix, approbation et inscription du sujet:
 - Enregistrement du sujet à compléter avant l'inscription au mémoire (Sec. XVI, #58 F.E.S.), annexe 2.
 - Inscription au mémoire auprès du registraire après deux trimestre (ex: septembre -> mars)
- Fin du mémoire:
 - requiert accord du directeur et du candidat.
 - Dépôt enclenche processus d'évaluation

3. Considérations générales et règles

- Évaluation du mémoire (1 mois généralement)
 - Principe général de l'évaluation: regard neuf et jugement externe.
 - Jury composé de trois membres: annexe 4
 - directeur du mémoire, lecteur(s) externe(s) choisi au moment du dépôt.

3. Considérations générales et règles

- Décision au vote majoritaire et sans appel
annexe 5
 - accepte le mémoire
 - retourne à l'étudiant: nouvelle présentation (1 seule fois) avant 6 mois.
 - Refuse le mémoire.

3. Considérations générales et règles

– Critères d'évaluation

- Aptitude pour la recherche démontrée par le candidat
 - plan de travail, qualité des démonstrations, exposé écrit, bibliographie, ...
- Contribution à l'avancement des connaissances
- qualité du français.