



**Association des Anciens  
de l'Office National d'Etudes  
et de Recherches Aérospatiales**

**CONFERENCE – DEBAT**

**A PROPOS DE LA CRISE FINANCIERE  
MONDIALE**

Par **Robert LATOURNERIE**

Membre de l'AAO

# **1. Introduction**

2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

## **- Plan général -**

- 1. Introduction**
- 2. Les questions qui nous préoccupent**
- 3. Rappel de quelques définitions**
- 4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier**
- 5. Financement des activités de création de biens durables**
- 6. La genèse de la crise financière**
- 7. Le retournement de tendance**
- 8. L'extension de la crise**
- 9. Descente aux enfers ? !**
- 10. Le retour à une éthique oubliée !**

1. Introduction
- 2. Les questions qui nous préoccupent**
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

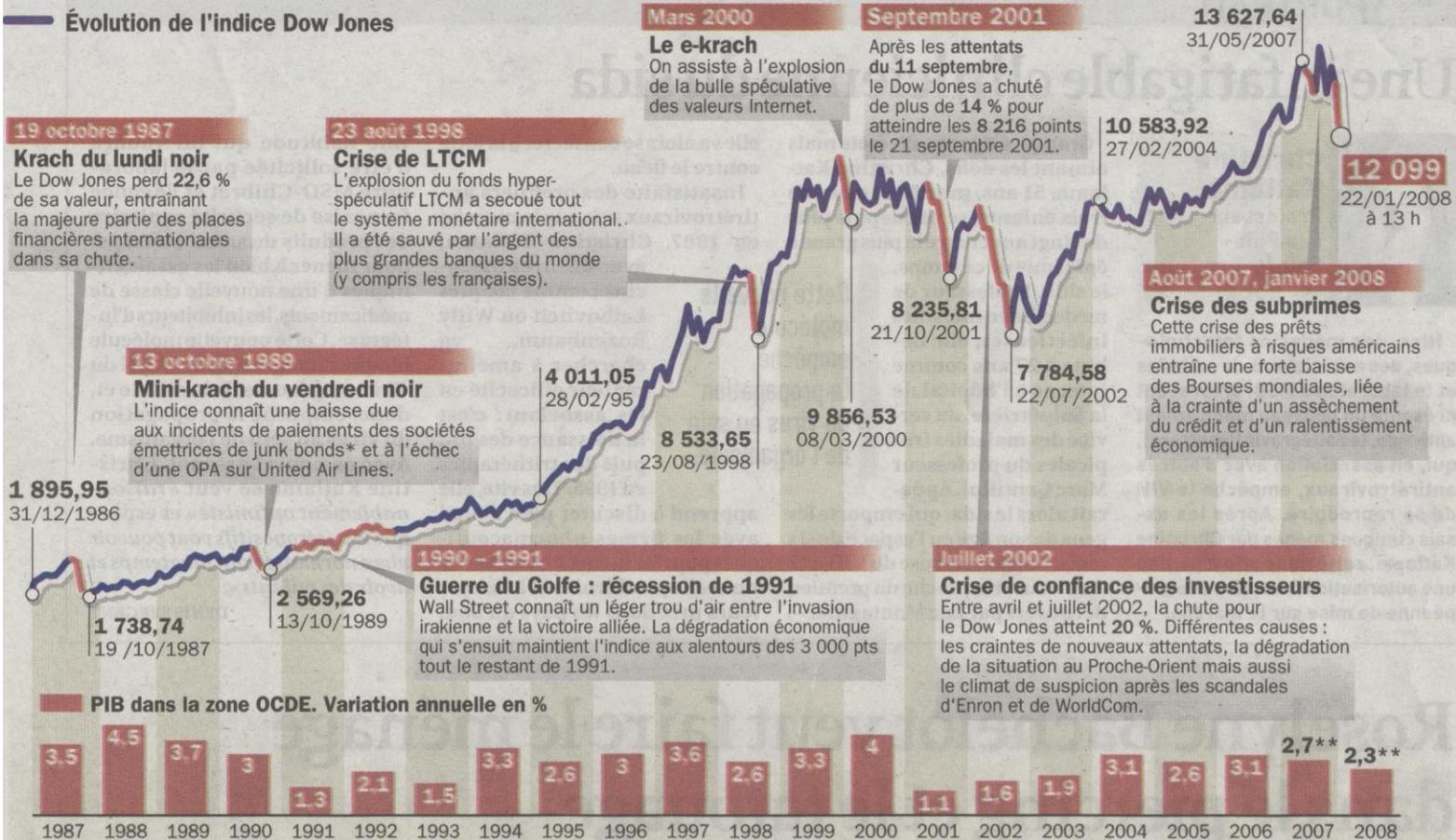
- ✓ Les "affaires" qui ont fait la "une" des journaux en 2007 et 2008 sont elles la cause principale des difficultés que rencontrent depuis quelques mois tous les acteurs de l'économie ?
- ✓ Des défaillances de remboursement d'emprunts immobiliers aux USA à la dépression généralisée de l'économie mondiale annoncée pour 2009, que s'est il passé ?
- ✓ Quelles sont les "fonctions" légitimes des banques dans le développement de l'économie ?
- ✓ On parle de la "perte de confiance" des banques entre elles, qui entraîne des réticences à se consentir mutuellement des crédits : Pourquoi ce blocage ?
- ✓ Qui s'est réellement "appauvri" dans les affaires récentes et qui risque encore de perdre tout ou partie de son patrimoine réel ?

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
- 3. Rappel de quelques définitions**
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

- ✓ **"Economie"** : "Ensemble des fait relatifs à la production, à la distribution et à la consommation des richesses dans une communauté humaine".
  
- ✓ **"Finance"** : "Ensemble des recettes et dépenses de l'Etat; activités de l'Etat dans le domaine de l'argent; service régissant cette activité".
  
- ✓ **Argent ( monnaies)**
  - ✓ **Moyen de valorisation des activités et productions**
  - ✓ **Intermédiaire d'échanges**
  - ✓ **Réserve de richesses**

# La Bourse de New York : les crises depuis 20 ans

## Évolution de l'indice Dow Jones



\* «Obligations pourries», elles permettaient à des entreprises peu fiables d'obtenir des crédits    \*\*prévisions OCDE décembre 2007

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. **Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier**
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

- ✓ Les agents économiques de base
- ✓ Les besoins fondamentaux ...et les autres
- ✓ Les ressources naturelles, l'environnement et l'avenir de la planète....
  
- ✓ Les activités économiques fondamentales : le travail, la production, les échanges, la consommation, le profit, l'épargne, l'investissement, la richesse patrimoniale ....
  
- ✓ Le pouvoir d'achat, l'emploi, l'équilibre offre/demande, la croissance, l'inflation, la récession, le chômage...
  
- ✓ Les métiers de la finance : les monnaies, les banques, les règles et les pratiques....  
mais aussi les "opérateurs" du système financier :  
les épargnants, les collecteurs d'épargne, les investisseurs,  
les contrôleurs et les régulateurs....
  
- ✓ Les bourses et marchés financiers

## Les instruments de placement classiques

- ✓ L'argent monnaie (dans un coffre...)
- ✓ Les Comptes de dépôt à vue
- ✓ Les Comptes sur livret
- ✓ Les dépôts à terme fixe
- ✓ Les prêts contractuels de gré à gré (généralement Notariés)
- ✓ Les Obligations (d'Etat ou du Secteur industriel)
- ✓ Les Actions (et les Comptes titres ouverts dans les institutions habilitées)

## Les instruments de placement classiques

- ✓ Les parts de Sociétés d'investissement collectif à capital variable SICAV
- ✓ Les parts de Fonds Communs de Placement FCP
- ✓ Les immeubles bâtis (et parts de sociétés immobilières)
- ✓ Les terrains à bâtir
- ✓ Les terres agricoles et forêts
- ✓ Les objets d'art et collections
- ✓ L'or

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
- 5. Financement des activités de création de biens durables**
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

# Le contrôle de l'équilibre des masses financières représentatives de la richesse

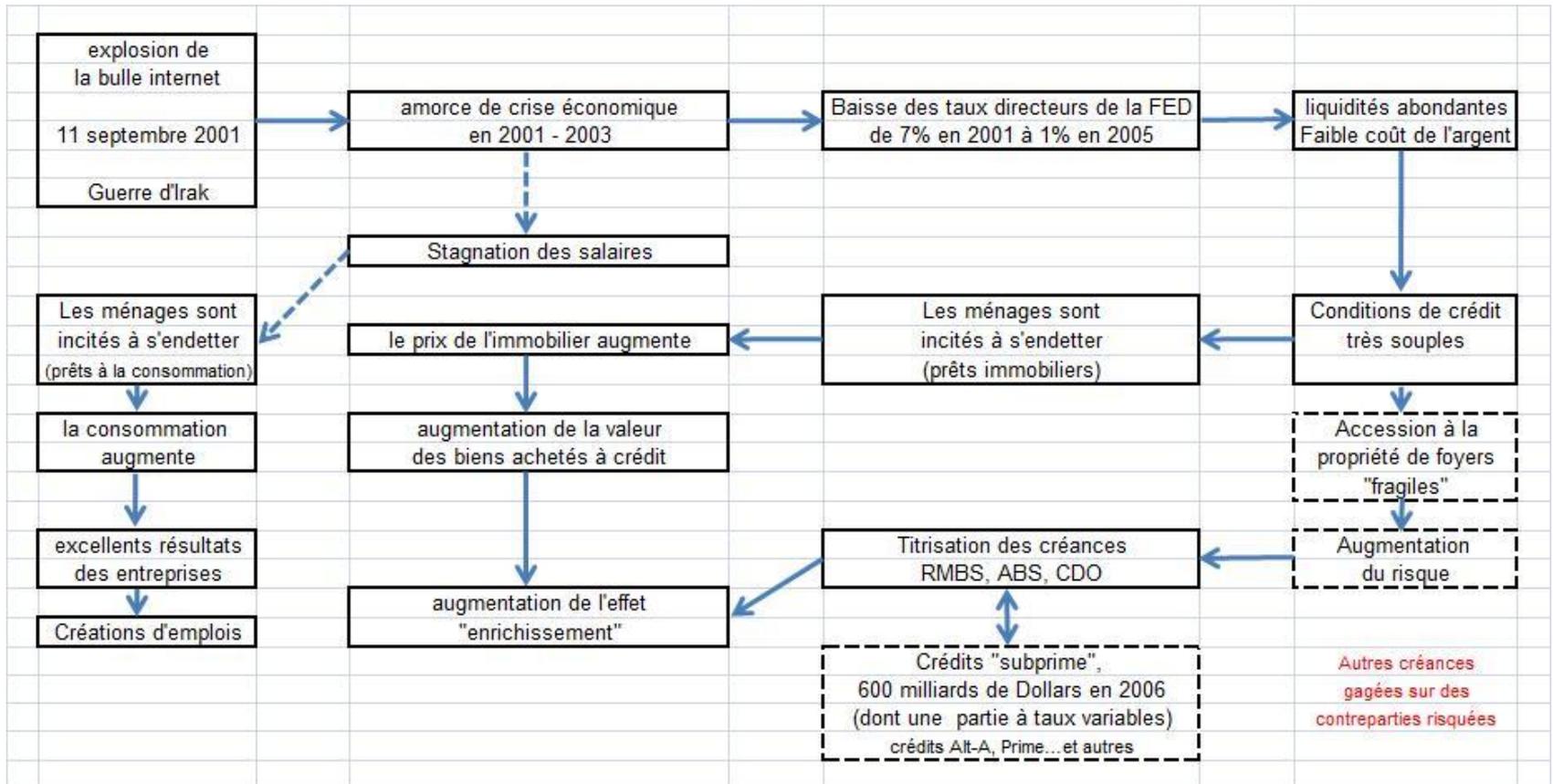
- ❑ **Montant total de ses dépenses publiques = (ou voisin de)  
Montant total des recettes publiques**  
(écart souhaité 3% maximum)
- ❑ **Montant total de la "dette publique" < un certain % du PNB**
- ❑ **Montant total des exportations > ou = Total des importations**  
(équilibre de la balance commerciale)
- ❑ **(Produit intérieur brut + estimation de la valeur du patrimoine national) =  
k\*( Total de l'endettement des agents économiques + total des  
espèces monétaires en circulation).**

(La formule est certainement plus complexe, elle n'est donnée sous une forme "simpliste" que pour rappeler qu'on ne peut pas faire n'importe quoi en matière d'émission monétaire et de crédit !)

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
- 6. La genèse de la crise financière**
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

# La crise (1)

## 2001 - 2006 La genèse

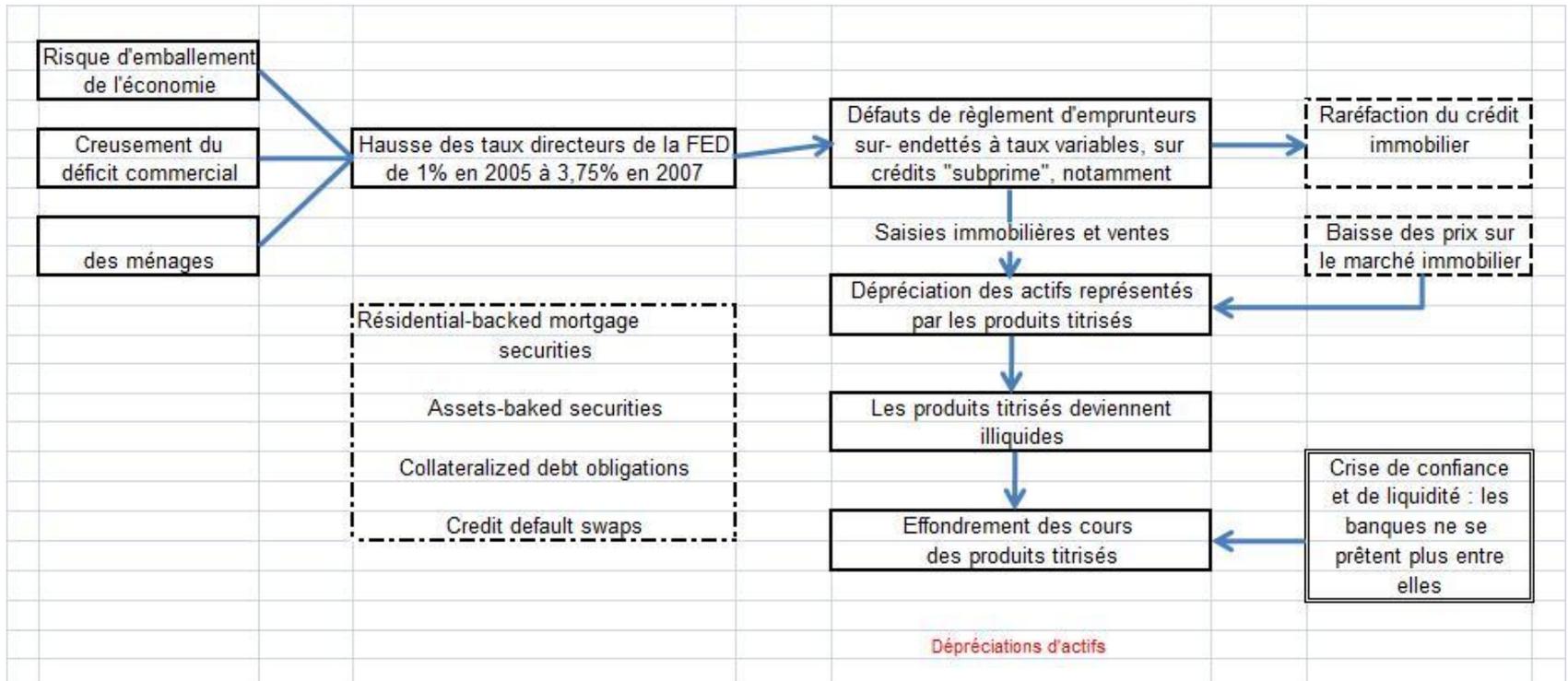


1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
- 7. Le retournement de tendance**
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

## La crise (2)

2007 - 2008

### Le retournement - La machine se grippe



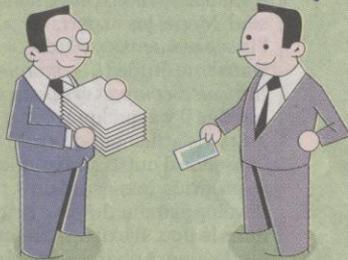
## Les "produits innovants" et "toxiques"

- ✓ Les "produits dérivés" : les plus répandus sont les produits de "titrisation" de créances sur des particuliers ou des professionnels ayant emprunté à un établissement de crédit les fonds nécessaires à l'achat de leur logement ou de leur commerce.
- ✓ L'établissement émetteur de ces prêts "rassemble" les actes juridiques (qui établissent ses droits à l'intérêt et au remboursement in fine) dans les "actifs" d'un Fond commun de placement (Spécial purpose vehicle) dont il revend les parts à des "investisseurs institutionnels" désireux de placer les liquidités qui leur ont été confiées par des "épargnants".
- ✓ Ces produits "innovants" particulièrement dangereux et dont la première transaction se fait de gré à gré, entre établissements financiers, vont ensuite circuler et se disséminer sur les marchés boursiers ouverts au public, sans que les Agences de Notation en évaluent les risques ! Bien pire, elles leur donnèrent dans la plupart des cas la note (bonne) des établissements qui cherchaient à s'en débarrasser !

## Les avantages...



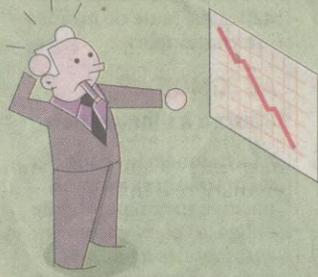
Inventée aux États-Unis dans les années 1970, la titrisation consiste à transformer des **créances** (loyers, royalties, assurances, intérêts...) en «**titres**» ou produits d'investissement et à les vendre. Elle permet ainsi de **se débarrasser d'un risque tout en encaissant de l'argent frais.**



## ... et les risques



Mais le risque ne disparaît pas, il est **reporté sur l'investisseur** qui achète le titre. Les techniques s'étant rapidement **complexifiées**, les banques qui ont acheté en masse des titres basés sur les crédits immobiliers américains en ont mal évalué les risques. D'où la **crise du «subprime»** qui secoue la finance mondiale depuis un an.



## Les acteurs

### 1 La créance

Pour s'acheter son deux-pièces sous les toits, Anita a emprunté l'argent auprès de sa banque. Son crédit est une créance dont elle va peu à peu s'acquitter en payant régulièrement ses mensualités.



### 2 Le cédant

Pour résister à une probable tentative d'OPA de la part d'un concurrent, la banque d'Anita a besoin d'argent frais. La direction décide donc de **vendre une partie des crédits** qu'elle a en portefeuille, dont celui que rembourse Anita. La banque **continuera à gérer le crédit** et encaisser les mensualités d'Anita, mais l'argent ira en fait (sans qu'Anita n'en sache rien) à la société à qui la banque va vendre le crédit.



### 3 L'agence de notation

La banque est obligée de faire **estimer la valeur des crédits et leur niveau de risque** par des agences de notation. Celles-ci classent les actifs, les plus risqués restant souvent entre les mains du vendeur, ce qui permet de «**rehausser**» (faire payer plus cher) les autres. Anita n'étant pas fonctionnaire mais son deux-pièces étant dans un quartier renommé, son crédit est noté comme **peu risqué.**



### 4 Le fonds commun de créance

C'est le nom français des sociétés spécialisées en titrisation\*. Le fonds achète le crédit d'Anita et les nombreux autres à un prix basé sur l'estimation des agences de notation. Pour se rembourser, il **met ces crédits en vente** auprès des investisseurs sous la forme de «**titres**» (en anglais: «**asset backed security**» (ABS), titre adossé à un actif). Avec les mensualités d'Anita, le fonds engrange son «**gain d'arbitrage**» puis **paye les intérêts aux détenteurs des titres.** Puis le capital quand le crédit arrive à échéance.



### 5 L'investisseur

Attiré par les hauts rendements annoncés par le fonds, Yoann achète plusieurs de ces titres pour la compagnie d'assurance où il travaille. Leur prix et les intérêts perçus ensuite **dépendront de l'échéance et du risque** des crédits sur lesquels ils sont adossés. L'un de ceux-ci est justement adossé au crédit d'Anita (mais il ne pourra rien en savoir). Si Anita ne paye plus ses mensualités et que les prix de l'immobilier s'effondrent, la compagnie **ne percevra plus d'intérêts** et aura bien du mal à se faire rembourser son titre. La banque d'Anita pourra elle s'estimer heureuse d'avoir vendu son crédit au bon moment.

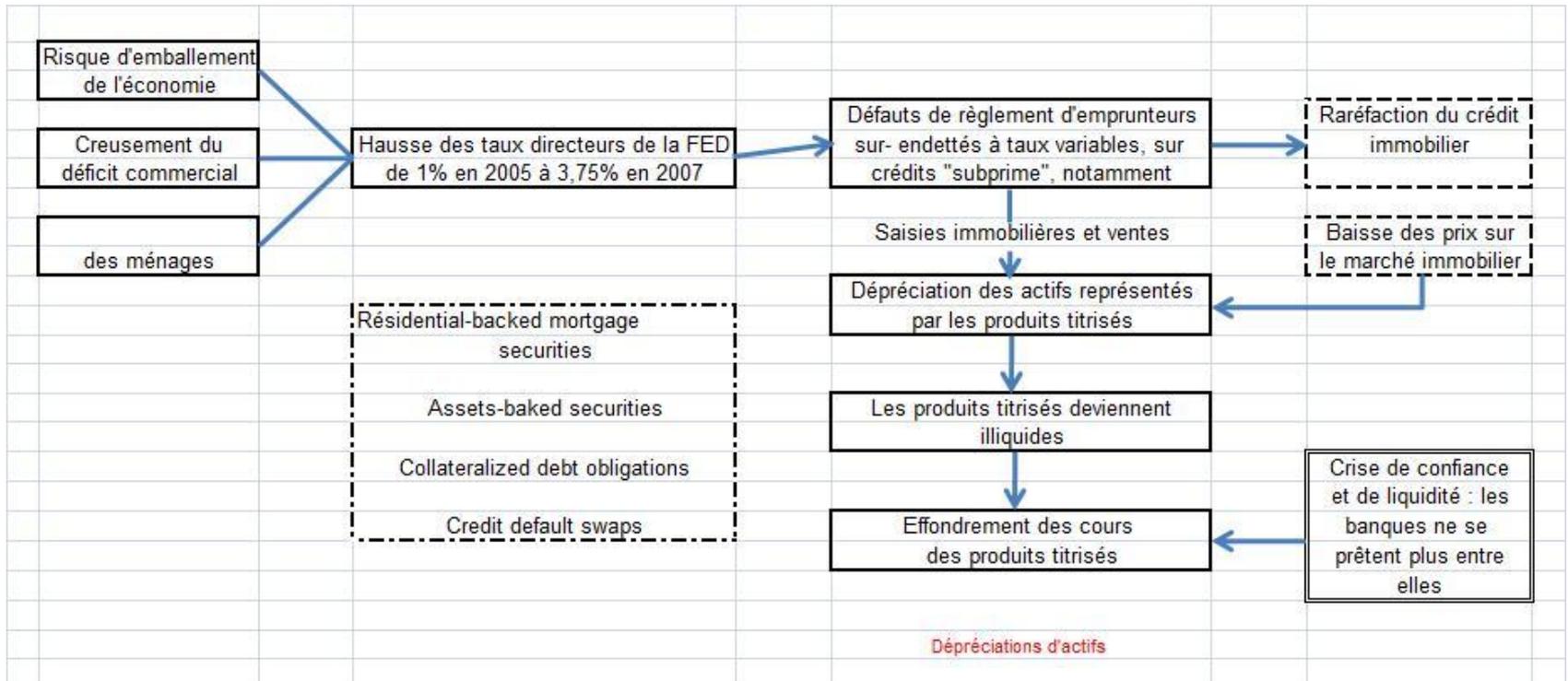


\*En anglais: «special purpose vehicle» ou «special purpose company» (compagnie ou véhicule à objet particulier)

## La crise (2)

2007 - 2008

### Le retournement - La machine se grippe



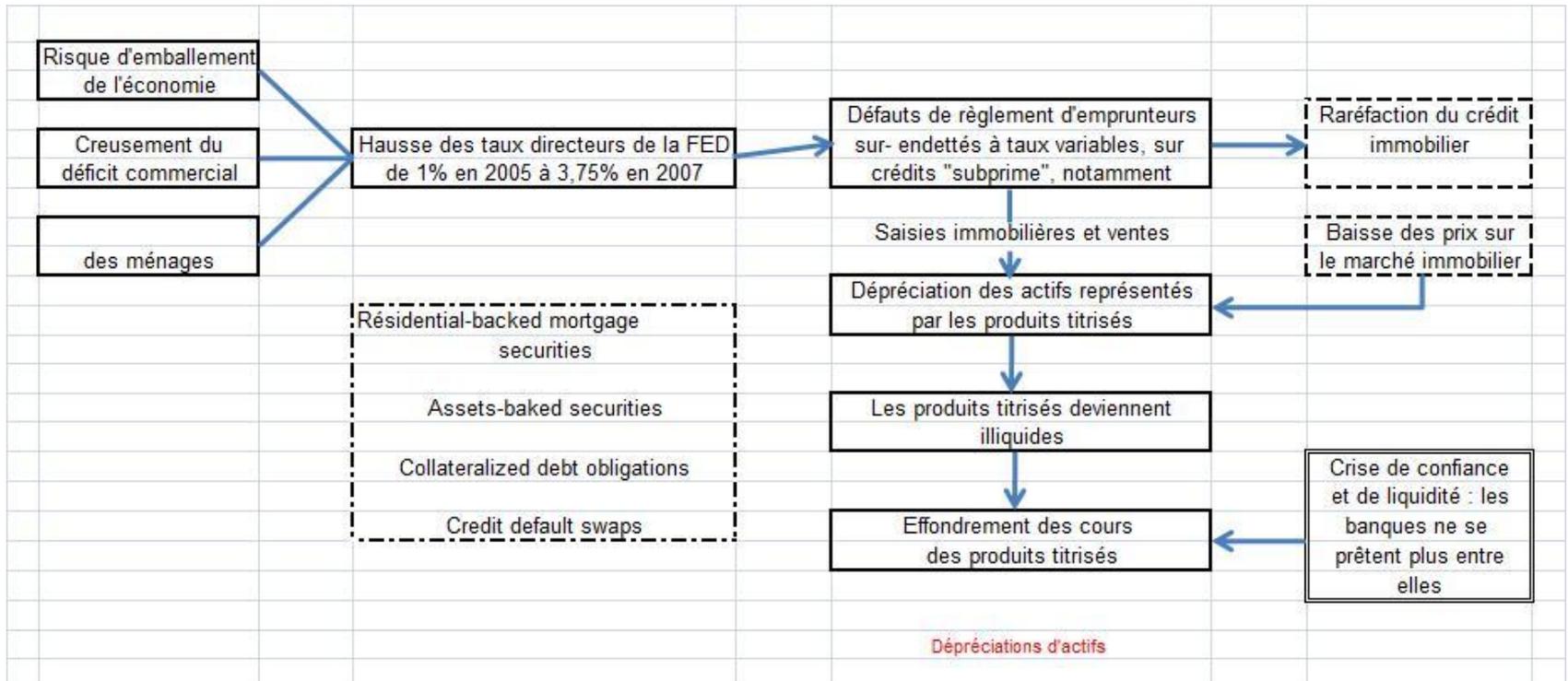
## Les "produits innovants" et "toxiques"

- ✓ On trouve dans ces fonds des "valeurs" au noms exotiques en fonction du contenu des garanties données par les emprunteurs :
  - Asset based securities
  - Mortgage backed securities
  - Credit default swaps
  - Collateralized debt obligations
  - Etc...
- ✓ Au-delà de ces premières "imprudences" commises par les "naïfs non initiés" mais poussés par l'appât du gain et les conseils "intéressés" des rapaces qui prélèvent dans ces transactions successives des revenus définitivement acquis, le marché du risque s'est encore élargi par le développement de nouvelles innovations :
  - ✓ Les parts de "hedge funds"
  - ✓ Les parts de "private equity"
  - ✓ Et .... Les "paradis fiscaux"

## La crise (2)

2007 - 2008

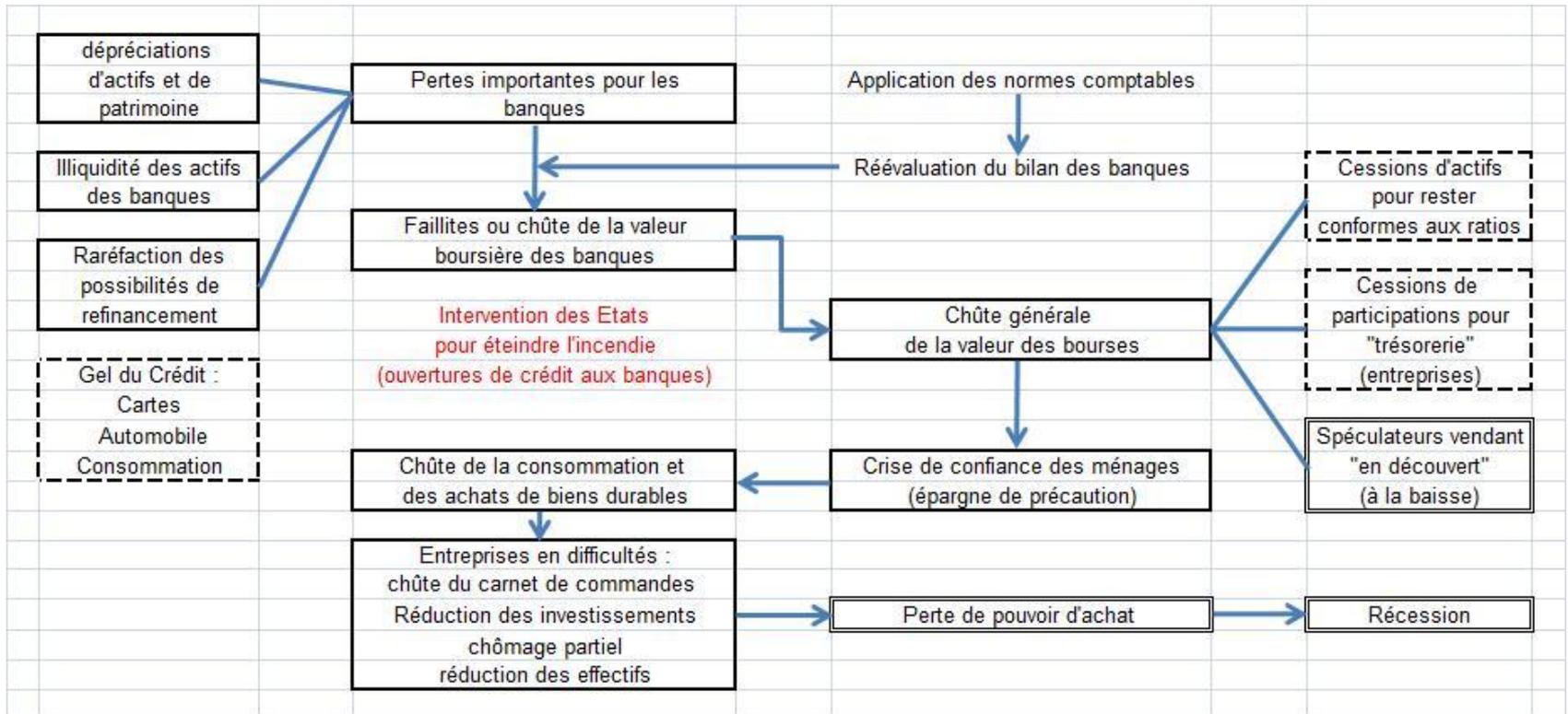
### Le retournement - La machine se grippe



1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
- 8. L'extension de la crise**
9. Descente aux enfers ? !
10. Le retour à une éthique oubliée !

### La crise (3)

### 2007 - 2008 Extension de la crise



## Cinq étapes vers la crise

- ❑ **Monnaies nationales, et règlement des échanges internationaux**
- ❑ **Monnaie de réserve et développement du commerce mondial**
- ❑ **Oubli "masqué" des grands équilibres économiques et monétaires**
- ❑ **Triomphe de l'idéologie libérale : le système financier s'affranchit du contrôle des Etats**
- ❑ **Parasitage du système économique par son "Serviteur financier" affranchi**

## Trois générations d'investisseurs

- Du Père Goriot à la Veuve de Carpentras
- Votre argent m'intéresse (ou le miroir aux alouettes)
- Nous irons tous au Paradis (ou Un éléphant ça trompe énormément)

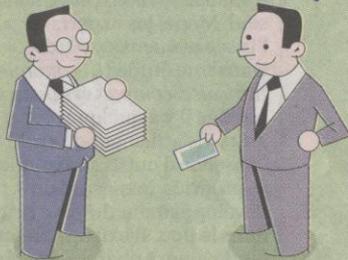
## Les "produits innovants" et "toxiques"

- ✓ Les "produits dérivés" : les plus répandus sont les produits de "titrisation" de créances sur des particuliers ou des professionnels ayant emprunté à un établissement de crédit les fonds nécessaires à l'achat de leur logement ou de leur commerce.
- ✓ L'établissement émetteur de ces prêts "rassemble" les actes juridiques (qui établissent ses droits à l'intérêt et au remboursement in fine) dans les "actifs" d'un Fond commun de placement (Spécial purpose vehicle) dont il revend les parts à des "investisseurs institutionnels" désireux de placer les liquidités qui leur ont été confiées par des "épargnants".
- ✓ Ces produits "innovants" particulièrement dangereux et dont la première transaction se fait de gré à gré, entre établissements financiers, vont ensuite circuler et se disséminer sur les marchés boursiers ouverts au public, sans que les Agences de Notation en évaluent les risques ! Bien pire, elles leur donnèrent dans la plupart des cas la note (bonne) des établissements qui cherchaient à s'en débarrasser !

## Les avantages...



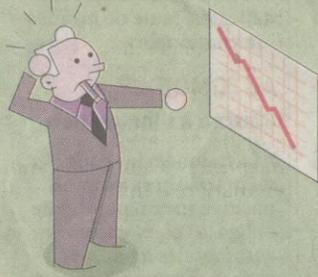
Inventée aux États-Unis dans les années 1970, la titrisation consiste à transformer des **créances** (loyers, royalties, assurances, intérêts...) en «**titres**» ou produits d'investissement et à les vendre. Elle permet ainsi de **se débarrasser d'un risque tout en encaissant de l'argent frais.**



## ... et les risques



Mais le risque ne disparaît pas, il est **reporté sur l'investisseur** qui achète le titre. Les techniques s'étant rapidement **complexifiées**, les banques qui ont acheté en masse des titres basés sur les crédits immobiliers américains en ont mal évalué les risques. D'où la **crise du «subprime»** qui secoue la finance mondiale depuis un an.



## Les acteurs

### 1 La créance

Pour s'acheter son deux-pièces sous les toits, Anita a emprunté l'argent auprès de sa banque. Son crédit est une créance dont elle va peu à peu s'acquitter en payant régulièrement ses mensualités.



### 2 Le cédant

Pour résister à une probable tentative d'OPA de la part d'un concurrent, la banque d'Anita a besoin d'argent frais. La direction décide donc de **vendre une partie des crédits** qu'elle a en portefeuille, dont celui que rembourse Anita. La banque **continuera à gérer le crédit** et encaisser les mensualités d'Anita, mais l'argent ira en fait (sans qu'Anita n'en sache rien) à la société à qui la banque va vendre le crédit.



### 3 L'agence de notation

La banque est obligée de faire **estimer la valeur des crédits et leur niveau de risque** par des agences de notation. Celles-ci classent les actifs, les plus risqués restant souvent entre les mains du vendeur, ce qui permet de **«rehausser»** (faire payer plus cher) les autres. Anita n'étant pas fonctionnaire mais son deux-pièces étant dans un quartier renommé, son crédit est noté comme **peu risqué.**



### 4 Le fonds commun de créance

C'est le nom français des sociétés spécialisées en titrisation\*. Le fonds achète le crédit d'Anita et les nombreux autres à un prix basé sur l'estimation des agences de notation. Pour se rembourser, il **met ces crédits en vente** auprès des investisseurs sous la forme de «**titres**» (en anglais: «**asset backed security**» (ABS), titre adossé à un actif). Avec les mensualités d'Anita, le fonds engrange son **«gain d'arbitrage»** puis **paye les intérêts aux détenteurs des titres.** Puis le capital quand le crédit arrive à échéance.



### 5 L'investisseur

Attiré par les hauts rendements annoncés par le fonds, Yoann achète plusieurs de ces titres pour la compagnie d'assurance où il travaille. Leur prix et les intérêts perçus ensuite **dépendront de l'échéance et du risque** des crédits sur lesquels ils sont adossés. L'un de ceux-ci est justement adossé au crédit d'Anita (mais il ne pourra rien en savoir). Si Anita ne paye plus ses mensualités et que les prix de l'immobilier s'effondrent, la compagnie **ne percevra plus d'intérêts** et aura bien du mal à se faire rembourser son titre. La banque d'Anita pourra elle s'estimer heureuse d'avoir vendu son crédit au bon moment.



\*En anglais: «special purpose vehicle» ou «special purpose company» (compagnie ou véhicule à objet particulier)

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
- 9. Descente aux enfers ? !**
10. Le retour à une éthique oubliée !

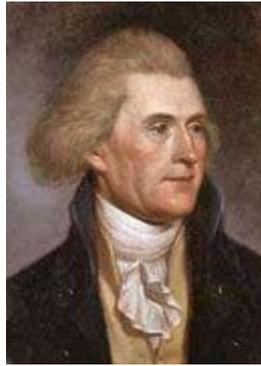
OK Madoff  
D'où vous est venue l'idée de  
rémunérer les 1er investisseurs  
avec l'argent des derniers ?

Du régime des  
retraites par  
répartition des  
Français

Guy Jodel  
TÉLÉVISION, S.A.P.  
© 2008 CIPRIERES S.M.B.

funnyfilms.fr





"I believe that banking institutions are more dangerous to our liberties than standing armies. If the American people ever allow private banks to control the issue of their currency, first by inflation, then by deflation, the banks and corporations that will grow up around the banks will deprive the people of all property until their children wake-up homeless on the continent their fathers conquered".

**"Je pense que les institutions bancaires sont plus dangereuses pour nos libertés que des armées entières prêtes au combat. Si le peuple américain permet un jour que des banques privées contrôlent leur monnaie, les banques et toutes les institutions qui fleuriront autour des banques priveront les gens de toute possession, d'abord par l'inflation, ensuite par la récession, jusqu'au jour où leurs enfants se réveilleront, sans maison et sans toit, sur la terre que leurs parents ont conquis".**

**Thomas Jefferson 1802**

1. Introduction
2. Les questions qui nous préoccupent
3. Rappel de quelques définitions
4. Acteurs, institutions et instruments du système économique et financier
5. Financement des activités de création de biens durables
6. La genèse de la crise financière
7. Le retournement de tendance
8. L'extension de la crise
9. Descente aux enfers ? !
- 10. Le retour à une éthique oubliée !**

## Les 12 raisons d'espérer

*"Une certaine idée de la France ... !*

1. Il n'est de richesse que d'hommes
2. Notre indépendance énergétique
3. Un pays béni des Dieux ( par ses atouts géographiques)
4. Un réseau de transports moderne
5. Un pays attractif pour les investissements étrangers créateurs d'emplois
6. Le pays du pain, du vin et de la joie : d'immenses possibilités agricoles
7. Un culture et une "marque France" reconnues comme innovantes
8. Un capitalisme resté familial et humain
9. Un pays de "fourmis" dont la capacité d'épargne est inégalée dans le monde
10. Une industrie du "luxe" aux capacités d'exportation énormes
11. La première place mondiale de l'industrie du tourisme
12. La meilleure protection sociale du monde

*"Je Crois aux forces de l'Esprit..." !*

*"Ensemble nous pouvons ...! "*

*"Yes we can ...!"*