



# finance & bien commun common good

N° 31-32

## CRISE OU CATA...LYSE ?

### FEATURE ARTICLES

- La finance trahit-elle le capitalisme ? *Marc Chesney*
- Minsky's 'Cushions of Safety', Systemic Risk and the Crisis *Jan Kregel*
  - The Actual Financial Crisis and the South *Yaga V. Reddy, interview*
  - Trust, Honesty and Ethics in Business *Tamar Frankel*
- La représentation du risque : une faute morale collective ? *Christian Walter*

### NEWS MONITOR

- The G-20 Attack on 'Banking Secrecy' *Paul H. Dembinski*
- De la spéculation pour soi au souci des autres *Fabrizio Sabelli*

### OTHER ARTICLES AND BOOK REVIEWS

# Finance et réalité : un lien indiscutable

**Jacques Bichot**  
*Economiste,  
professeur émérite  
à l'Université  
Jean Moulin, Lyon*

Money and finance exist to serve the real economy and human relations. They are also irreplaceable instruments that serve production and the distribution of goods and services.

There is an essential link between finance and reality. The current crisis is caused by the weakening of this link.

The Catholic Church reveals a profoundly accurate intuition that is expressed in the classical explanation forbidding usury.

Toute réflexion sur la finance et ses péripéties devrait partir d'un principe d'humilité réaliste : les milliards d'euros, de dollars, de yens ou de yuans n'ont d'importance que dans la mesure où ils déterminent la production et l'utilisation de biens et de services. Monnaie et finance sont au service de l'économie réelle et des relations entre les hommes qui travaillent, consomment, possèdent, entreprennent, espèrent, projettent, coopèrent, s'entraident, etc. Comme l'écrivait Anne Robert Turgot en 1769 dans son *Ecrits économiques*, « la commune mesure de toutes les valeurs est l'homme ».

Monnaie et finance sont des instruments irremplaçables au service de la production et de la répartition des biens et des services. L'activité politique, pas plus que l'économie de marché, ne pourrait se passer de cet outil d'organisation et de contrôle. Néanmoins, il faut éviter de survaloriser la finance par rapport à l'économie réelle. Il arrive souvent que la superstructure monétaire et financière dissimule la réalité ; mais il ne faut pas en rester aux apparences : sous l'argent, il faut voir le pain et le vin, le toit et le fusil, le labeur, le don et le larcin, tout ce qui fait la vie des hommes.

Le lien entre finance et réalité est essentiel. La crise actuelle, comme bon nombre de crises antérieures, provient de l'affaiblissement de ce lien.

## Le point de vue de l'Église catholique

Les auteurs du *Compendium de la doctrine sociale de l'Église* (Conseil pontifical Justice et Paix, 2005) ont mis le doigt, quelques années avant la crise actuelle, à la fois sur les buts, la nécessité, et les dangers de la finance, ainsi que sur l'utilité d'une réforme (voir l'encadré 1).

Ces déclarations ne reflètent pas seulement des convictions humanistes que nous partageons ; elles nous paraissent compatibles avec l'analyse économique.

Pourtant, dira-t-on, l'Église n'a historiquement pas compris grand chose à la finance : la prohibition de l'usure, c'est-à-dire l'interdiction du prêt à intérêt, considéré comme péché jusqu'au XVIII<sup>ème</sup> siècle, témoignerait d'un obscurantisme dont il subsisterait de beaux restes. Sans prétendre qu'il n'y ait pas eu des erreurs ecclésiastiques en la matière comme en cosmographie, on peut néanmoins relever une intuition profondément juste que l'on observe dans l'expli-

### **Encadré 1 : Compendium de la doctrine sociale de l'Église**

- Quant aux buts : « Une économie financière qui est une fin en soi est destinée à contredire ses finalités, car elle se prive de ses propres racines et de sa propre raison constitutive, et par là de son rôle originel et essentiel de service de l'économie réelle et, en définitive, de développement des personnes et des communautés ».
- Quant à la nécessité : « L'expérience historique atteste qu'en l'absence de marchés financiers adéquats, aucune croissance économique n'aurait eu lieu ».

- Quant aux dangers : « Le développement de la finance, dont les transactions ont largement dépassé en volume les transactions réelles, risque de suivre une logique autoréférentielle, sans lien avec la base réelle de l'économie ».

- Et quant aux remèdes : « L'accélération imprévue de processus tels que l'énorme accroissement de la valeur des portefeuilles administrés par les institutions financières et la prolifération rapide de nouveaux instruments financiers sophistiqués rend on ne peut plus urgent de trouver des solutions institutionnelles capables de favoriser réellement la stabilité du système, sans en réduire les potentialités ni l'efficacité ».

This is based on Aristotle's logic, according to which money is not a factor of production. Nothing is produced thanks to money, and it should be repaid with no additional costs.

The factor of production is the monetary and financial organisation of our society.

cation classique de la prohibition de l'usure. La justification de cet interdit s'appuie en effet sur le raisonnement d'Aristote selon lequel l'argent, à la différence des animaux, ne fait pas de petits. Autrement dit, l'argent n'est pas un facteur de production ; le capital et le travail méritent chacun leur part de ce qui est produit grâce à eux, mais rien n'étant produit grâce à l'argent, qui est destiné à être consommé dès qu'il est prêté, selon Thomas d'Aquin (*Somme théologique*, tome 3, question 78), il y a lieu de le rembourser sans rien y ajouter.

Passons sur la conception réifiante de la monnaie qu'adopte le grand théologien : elle est excusable

à l'époque où la monnaie était majoritairement constituée de pièces d'or et d'argent. Plus intéressante est l'idée selon laquelle on ne doit donner des droits sur ce qui est produit qu'à ceux grâce à qui quelque chose est produit. Certes, on aurait aimé que le Docteur subtil comprît que l'organisation monétaire et financière, à commencer par le crédit, est un facteur de production ; que la technique des paiements différés en usage sur les foires de Champagne (qui fonctionnaient à son époque, et auxquelles il fait référence) contribuait à la production au même titre que les longs voyages nécessaires pour s'y rendre ; mais réjouissons-nous surtout de le voir établir avec force

These monetary and financial operations are only productive inasmuch as they support the organisation of production, and therefore only deserving of payment as such.

According to Nicolas Oresme, a writer during the Hundred Years' War, monetary change, be it real (change of the amount of precious metal in new coins, minting at the same face value as old ones), or nominal (change in the official face value of existing coins) is a lie.

Jacques Rueff - advisor to Charles de Gaulle - defines the twin rights of genuine and artificial rights in *The social order* (1948).

que ce qui compte, c'est l'économie réelle : l'élevage du bétail, la culture des céréales, le commerce.

La monnaie, comme nous l'avons exposé par ailleurs (Bichot, 1997), n'est pas une chose. Ce qui est un facteur de production, c'est l'organisation monétaire et financière de notre société, de notre activité. Dans la mesure où les opérations monétaires et financières concourent à cette organisation de la production, elles constituent des opérations productives et méritent à ce titre une rémunération. Mais si elles se développent de façon parasitaire, d'une façon qui permet à certains agents de prélever une dîme sur ce qui est produit sans s'être en fait rendus utiles à la production, alors l'antique prohibition de l'usure mérite une cure de jouvence.

### Un mensonge monétaire

Quelles règles doivent respecter ceux qui manient la monnaie, le crédit et la finance ? Le titre même du dernier ouvrage de Paul H. Dembinski (2008), *Finance servante ou finance trompeuse ?*, fournit le principe de la réponse à cette question : pour être « servante » de l'économie réelle (et *in fine*, à travers elle, des hommes), la finance doit éviter tout ce qui la rendrait « trompeuse ».

Quelques hommes ont particulièrement bien su exprimer cette règle de base. L'un d'eux, Nicolas Oresme, écrivit durant une époque troublée, la Guerre de Cent ans. En sus d'une œuvre mathématique et philosophique de grande valeur, ce théologien écrivit un traité des monnaies (voir

Dupuy et Chartrain, 1989), à l'usage notamment de Charles V, qui avait fait de lui le précepteur de son fils et un proche conseiller. Sa démonstration du tort causé aux populations par les mutations monétaires, débouchant sur la recommandation faite aux princes de s'abstenir de cette source de revenus, est remarquable. La mutation, qu'elle soit réelle (modification de la quantité de métal précieux dans les nouvelles pièces, mises en circulation pour la même valeur nominale que les anciennes) ou nominale (changement de la valeur nominale officielle des pièces existantes) est un mensonge : le nom demeure, mais ne désigne plus la même réalité. Une livre parisienne correspond d'abord à moins de métal précieux puis, par contagion, à moins de froment ou de tissus : c'est l'inflation. Cette pagaille monétaire est dommageable pour l'activité économique et donc pour le bien-être, voire la simple subsistance, des sujets : le mensonge monétaire auquel se livre le Prince lui profite (sa dette se dévalorise) mais au détriment des habitants de son Royaume, qui y perdent plus que leur Souverain ne gagne (nous parlerions aujourd'hui d'un jeu à somme négative).

### Vrais droits et faux droits

Jacques Rueff fut lui aussi conseiller du prince – un président de la République française, Charles de Gaulle. Son œuvre majeure, *L'ordre social* (1948), fut cependant écrite une dizaine d'années avant qu'il exerçât cette fonction. Il définit dans cet

If a debt results from the sale of goods produced, the rights can be considered as genuine.

If, on the other hand, the debt is artificial, the monetary value assigned to its payment corresponds to the creation of artificial rights.

Creating artificial rights, for example by selling what do not own, ('short selling') it a temptation for many people. They have been massively created, whereas the monetary system, blown up out of all proportion, ends up by deflating or blowing up.

The rules of the game are like armoured protection. Those people who want to get rich have been building ever more powerful weaponry in the form of fake rights to destroy this protection.

ouvrage les notions jumelles de vrais droits et de faux droits, qui éclairent puissamment les problèmes monétaires et financiers d'aujourd'hui comme ceux de son époque, où les banques pratiquaient principalement l'escompte des effets de commerce. Pour lui, comme pour Nicolas Oresme, l'ennemi intime du système monétaire et financier, et finalement de la société, est le mensonge, si bien qu'il conclut son volumineux ouvrage par cette exhortation : « soyez libéraux, soyez socialistes, mais ne soyez pas menteurs ».

La vérité, en matière monétaire et financière, c'est l'exacte correspondance entre la réalité et son enveloppe juridique, par exemple la créance. Biens et services naissent de la mise en œuvre de capitaux : le capital humain, mis en œuvre par le travail, et le capital physique. Les détenteurs de ces facteurs de production ont un droit sur ceux-ci : ils le cèdent contre des droits plus universels, de la monnaie, créée par une banque en échange d'une créance. Si cette créance, dit Rueff, est un effet de commerce obtenu par la vente de la production, on a affaire à de vrais droits : la valeur des biens et services a été reconnue par un acheteur, elle n'est pas inventée ou grossie. Le paiement de l'effet provoquera la destruction d'une quantité de monnaie égale à celle qui avait été mise en circulation par son escompte : l'enveloppe monétaire et financière est en quelque sorte totalement remplie par la réalité économique. En revanche, si la reconnaissance de dette

est un effet de complaisance, fruit d'une opération de cavalerie, alors la création monétaire pratiquée à l'occasion de son escompte est une création de faux droits. Ces opérations de cavalerie remontent loin dans le temps. Turgot s'y intéressait, et en décrit une dans son « Mémoire sur les prêts d'argent » de 1770 : A signe une reconnaissance de dette en faveur de B, qui en signe une de même montant en faveur de C, qui fait de même au profit de A. Ces trois traites sont alors escomptées, chacune auprès d'une banque différente : de la monnaie est créée sans aucune production à écouler.

Créer des faux droits, par exemple en vendant ce que l'on ne possède pas (« vente à découvert »), est une tentation pour de nombreux agents ; s'il s'en crée massivement, alors le système monétaire et financier, gonflé de vent comme l'exprime fort bien l'image de la bulle, finit par se dégonfler, ce qui produit quelques dégâts, ou par éclater, ce qui en cause plus encore. Il faut donc éviter la création de faux droits : tel devrait être l'objet principal de la réglementation en matière monétaire et financière.

## Le canon et le blindage

Le problème de la réglementation est par lui-même délicat ; il le devient plus encore du fait de trois circonstances concernant les producteurs de lois - les Etats. Premièrement, ceux-ci sont nombreux, ce qui ne facilite pas la conclusion des accords nécessaires pour éviter une profusion de règles discordantes, qui a des effets

Sadly the manufacturers of financial guns have research and development budgets that are far greater than those building the protection.

The complicated and sophisticated nature of things is often used to justify an increased number of useless operations that generate money for the professionals of the financial sector.

Techniques for the securization of debt are the result of the excessive loans that are the cause of the current crisis.

The complexification of finance probably destroys more value than it creates.

délétères dans une économie mondialisée. Ensuite, les Etats n'ont pas nécessairement un personnel (hommes politiques et fonctionnaires) d'une grande compétence dans ce domaine. Et enfin, les Etats sont juges et parties : ils ont été, au long de l'histoire, de redoutables créateurs de faux droits, et ils le sont toujours, notamment au moyen des déficits budgétaires et des systèmes publics de retraites (voir Madelin et Bichot, 2003 et Bichot, 2008).

Et même si ces trois problèmes étaient résolus, si des experts chevronnés parvenaient à réaliser un Bretton Woods de la Finance, et si les Etats donnaient l'exemple de la vertu, tout ne serait pas gagné pour autant.

Car les règles du jeu sont comme des blindages contre lesquels les agents désireux de s'enrichir au détriment d'autrui par la création de faux droits peuvent fabriquer des canons de plus en plus puissants.

Ce à quoi nous avons assisté durant les dernières décennies montre hélas que les fabricants de canons financiers ont des budgets de recherche et développement sans commune mesure avec ceux des fabricants de blindage, et qu'ils sont de ce fait régulièrement en avance d'une guerre. L'insuffisance dramatique de la recherche sur les effets macroéconomiques de l'utilisation intensive des produits dérivés montre hélas que « la République n'a pas besoin de savants » est une maxime dont la pratique s'étend bien au-delà de l'assassinat de Lavoisier.

Comme le soulignent les lignes de Jean-Baptiste Say et de Claude Bébéar (encadré 2), la complication et la sophistication servent souvent à justifier la multiplication d'opérations inutiles qui procurent des revenus à certains professionnels de la finance.

### **La complication : une botte secrète**

La part des services financiers dans le PIB américain est passée de 4% dans les années 1950 à 8% dans les années 2000, sans que l'on puisse dire que le service rendu aux entreprises et aux particuliers se soit véritablement amélioré.

Plus complexe qu'une locomotive à vapeur, le TGV raccourcit les distances et augmente la sécurité ; mais à quoi les techniques de titrisation des créances, dont le développement s'est effectué à peu près parallèlement à celui de ce moyen de transport, sont-elles réellement utiles ?

Elles ont surtout rendu possible les débordements du crédit qui sont à l'origine de la crise actuelle : prêts hypothécaires *subprime* à des ménages insolubles, prêts à la consommation aboutissant au surendettement, prêts LBO engendrant des rachats d'entreprise sans projet productif sérieux, etc.

Les ingénieurs qui fabriquent pour les traders des modèles mathématiques sophistiqués feraient-ils un travail moins utile et moins passionnant si, au lieu de créer la com-

## **Encadré 2 : Mise en garde contre les produits dérivés**

Jean-Baptiste Say peut difficilement passer pour un dirigeant forcené. C'est pourtant lui l'auteur des lignes suivantes dans *Traité d'économie politique* publié en 1803 : « On a représenté l'achat et la vente des titres de créance sur le gouvernement comme un mouvement de fonds, une circulation favorable à la société. Une circulation n'a rien de favorable par elle-même : c'est le mouvement d'une meule qui tourne à vide. Elle n'est utile que lorsqu'elle est accompagnée d'effets utiles, comme dans le cas où des matières premières passent entre les mains de l'industrie pour y recevoir une valeur nouvelle [...]. Mais la vente des fonds publics n'est autre chose que la substitution d'un créancier de l'Etat à un autre, et la répétition d'une opération semblable ne fait que multiplier les frais dont chacune d'elles est accompagnée. Quant aux gains qui proviennent des variations de cours, ils sont toujours fondés sur une perte équivalente supportée par d'autres personnes.

Le mal est bien plus grand lorsque l'achat et la vente des fonds publics, devenus fictifs par des marchés à terme, ne sont plus qu'un jeu où le gain n'est que la dépouille des joueurs malheureux ou peut-être moins bien informés ». Le danger que recèlent les marchés à terme de créances a ainsi été signalé par l'un des maîtres de la pensée économique libérale en France.

A ces propos font écho en 2003 les avertissements de Claude Bébéar : « On commence à se rendre compte que le raffinement continu des produits financiers, ces dernières années, a un prix en terme d'instabilité et d'incohérence des marchés. [...] Grâce à l'effet de levier, les dérivés multiplient les volumes traités sur les marchés. Ils incitent à toutes les audaces de la part de gestionnaires qui n'en perçoivent souvent pas les risques associés et focalisent l'attention au détriment de l'effort d'analyse de la performance des entreprises ». Et ce très grand capitaine d'industrie ne cache pas ses doutes à propos des prêts de titres, des ventes à découvert (souvent basées sur de tels prêts), sur la cotation en continu, etc.

The proliferation of derivative instruments is often defended in the name of liberalism. This is an imposture.

plication qui permet aux opérateurs d'échapper au contrôle de leur propre hiérarchie, souvent dépassée par les événements, et *a fortiori* à celui des autorités, ils mettaient au point les énergies ou les systèmes de retraite du futur ?

Disons-le sans vergogne : la complexification de la finance est probablement plus destructrice que créatrice de valeur, non seulement lorsqu'elle aboutit à une crise comme celle que nous vivons, mais aussi en dehors des périodes « chaudes » :

From the liberal point of view, any market worthy of its name enables informed supply and demand. When both buyers and sellers are hoodwinked by runaway rates and incomprehensible clauses, we are at the opposite end of the scale from the liberal market.

Operations using derivative instruments and the creation of 'structured products' favour the lack of transparency.

The freedom that is so dear to the hearts of true liberals has never implied swindling others or doing deals that have strong negative knock-on effects.

Liberalism has no reason for forbidding a twilight zone that supports misleading manoeuvres; quite the contrary.

elle sert en effet à prélever sur l'économie réelle une sorte de taxe, qui s'ajoute à toutes celles que prélèvent les pouvoirs publics, autres grands fabricants de complication inutile.

### **Le libéralisme en otage**

La prolifération des instruments dérivés est souvent défendue au nom du libéralisme. Il s'agit d'une imposture. Les libéraux authentiques sont probablement minoritaires par rapport à tous ceux qui voient dans l'interdiction d'interdire le plus sûr moyen de mener en toute tranquillité leurs opérations prédatrices : les renards ont toujours eu envie d'avoir libre accès au poulailler ! Mais ce faux libéralisme dicté par l'intérêt personnel n'a rien à voir avec ce que disent les auteurs libéraux les plus réputés.

Pour un libéral, un marché digne de ce nom permet la confrontation de l'offre et de la demande dans de bonnes conditions d'information : chacun doit savoir ce qu'il est susceptible de vendre ou d'acheter, quels sont les prix pratiqués et les volumes négociés. Quand il est possible d'embarlificoter acheteurs ou vendeurs par des tarifs abscons et des clauses incompréhensibles, on est aux antipodes d'un marché libéral.

Or, sur bien des marchés ou segments de marchés monétaires et financiers, la disponibilité et la qualité de l'information laissent chroniquement à désirer, ou se sont fortement détériorées ces derniers temps. Les opérations sur instruments dérivés et la fabrication de « produits structurés » sont particulièrement propi-

ces à l'obscurité. Leur comptabilisation, qui pose de délicats problèmes, est imparfaite, et quantité d'institutions financières, concentrant pourtant des masses impressionnantes de compétences, ont été abusées par des faux-semblants. Quant aux « trous noirs » que constituent les centres *off-shores*, ils ne font évidemment pas partie du ciel idéal au sens des libéraux.

### **L'attitude face aux règles**

Un autre arnaque au libéralisme concerne la réglementation et les sanctions en cas d'infraction. Bien entendu, les libéraux sont hostiles aux règles qui interdisent des opérations ou en rendent d'autres obligatoires dans le seul but de manifester la puissance du gouvernement ou des administrations et de donner des satisfactions à certains fonctionnaires et hommes politiques en mal de pouvoir. Comme Hayek, ils estiment en revanche de la plus haute utilité les « règles de juste conduite » qui permettent aux agents de savoir à quoi l'on peut s'attendre de la part des autres agents. Et, comme le dit ce très libéral prix Nobel d'économie dans *Droit, législation et liberté*, « dans la plupart des circonstances, l'organisation que nous appelons gouvernement s'avère indispensable pour veiller à ce que les règles soient respectées ».

Ainsi, sauf à faire passer Hayek pour un dirigiste patenté - ce qui n'est peut-être pas impossible à des réseaux capables de faire croire que le taux normal de rentabilité des fonds

Finance has become the breeding ground of a host of parasites whose work has been to make people believe that the moon is made of green cheese.

This is why it is essential to have rules - and intelligent rules at that - to ensure that finance remains the 'servant' of the real economy and of the people involved.

But we should not be under any illusion: the economy will always harbour undesirable guests. We can never completely rid ourselves of parasites. What counts is to make sure that they don't take too much advantage of us.

propres se situe entre 15 et 25% - force est de reconnaître que la liberté de conclure n'importe quel contrat financier dès lors que l'on trouve une contrepartie ressemble trop à celle du renard dans le poulailler pour obtenir un label libéral. La liberté que chérissent les libéraux authentiques n'a jamais été celle de gruger autrui ou de réaliser des opérations productrices de fortes externalités négatives (c'est-à-dire entraînant ce que les militaires appellent des « dommages collatéraux »). En finance, il n'existe donc aucune contre-indication libérale, bien au contraire, à interdire ce qui crée un clair-obscur favorable aux manœuvres trompeuses.

### **La finance doit servir l'homme**

Des milliards d'hommes sont engagés sur la voie qui mène, au prix de bien des efforts, à l'économie industrielle puis post-industrielle. Cela entraîne une demande d'investissement inouïe. Par ailleurs, l'abondance du capital humain dans les pays en réel développement, en proportion du capital physique et organisationnel, a pour conséquence un partage de la valeur ajoutée plus favorable au capital.

Dans de telles circonstances, de même que les mouettes se précipitent lorsqu'un filet remonte chargé de poisson, il est inévitable que des myriades d'hommes et d'institutions essayent de capter une part des revenus qui reviennent aux détenteurs de capitaux, et sont normalement

destinés majoritairement à l'investissement. La technique consiste le plus souvent à proposer ou imposer des services onéreux à l'utilité douteuse. Les gérants des fonds de pension rendus obligatoires dans divers pays d'Amérique latine ne diffèrent pas, à cet égard, des traders londoniens ou new-yorkais. La finance devient l'habitat préféré d'une foule de parasites dont le métier consiste à faire prendre des vessies pour des lanternes.

C'est la raison pour laquelle des règles, et plus précisément, des règles intelligentes - les autres sont souvent un remède pire que le mal - sont indispensables pour faire de la finance une « servante » de l'économie réelle et des hommes qui la composent.

Il ne faut cependant pas se faire d'illusion : l'économie, comme la plupart des animaux, abritera toujours des hôtes indésirables. On ne se débarrasse jamais totalement des parasites : l'important est d'éviter qu'ils prolifèrent à l'excès, mettant en danger l'organisme qui les héberge. Comme le remarquait la rose du Petit Prince, on ne peut pas toujours vivre sous cloche, il faut bien subir quelques chenilles si l'on veut voir voler des papillons. Et pour décourager les excès de zèle réglementaire, relisons la fable de Jean de la Fontaine, L'ours et l'amateur des jardins :

« Rien n'est si dangereux qu'un ignorant ami », celui qui pour écarter une mouche, « vous empoigne un pavé, le lance avec raideur, casse la tête à l'homme en écrasant la mouche ». •

## Bibliographie

Bébéar, C., 2003. *Ils vont tuer le capitalisme*, Paris, Plon.

Bichot, J., 1997. *La monnaie et les systèmes financiers*, Paris, Ellipses.

Bichot, J., 2008. *Urgence retraites, petit traité de réanimation*, Paris, Seuil.

Conseil pontifical Justice et Paix, 2005. *Compendium de la doctrine sociale de l'Église*, Paris, Bayard/Cerf/Fleurus/Mame.

Dembinski, P. H., 2008. *Finance servante ou finance trompeuse ?*, Paris, Desclée de Brouwer.

Dupuy, C. et Chartrain, F., 1989. *Traité des monnaies et autres écrits monétaires du XIVe siècle*, Lyon, La Manufacture.

Madelin, A. et Bichot, J., 2003. *Quand les autruches prendront leur retraite*, Paris, Seuil.

Rueff, J., 1948. *L'ordre social*, Paris, Ed. Génin.

## *Last Issues / Derniers numéros*

- 25 Europe: la microfinance se fait une place
- 26 La finance joue avec le sport
- 27 Robin Cosgrove Prize. Ethics in Finance
- 28/29 L'Afrique entre traditions éthiques et attraits financiers
- 30 Can Management Survive without Values?

- ☐ Ordinary Subscription (3 issues): 75 €, 110 CHF
- ☐ Abonnement simple (3 numéros): 75 €, 110 CHF
- ☐ Institutional Subscription (3 issues, 2 copies): 100 €, 150 CHF
- ☐ Abonnement institutionnel (3 numéros, 2 copies): 100 €, 150 CHF
- ☐ Complete Collection (issues 1 - 30): 600 €, 1000 CHF
- ☐ Collection complète (numéros 1 - 30): 600 €, 1000 CHF
- ☐ CD-Rom with pdf versions of issues 1-17: 60 €, 90 CHF
- ☐ CD-Rom avec les versions pdf des numéros 1-17: 60 €, 90 CHF

I order \_\_\_\_ copies of number \_\_\_\_: 26 €, 40 CHF (+ postage)

Je commande \_\_\_\_ copies du numéro \_\_\_\_: 26 €, 40 CHF (+ frais de port)

Name/Nom: \_\_\_\_\_ First Name/Prénom: \_\_\_\_\_

Institution: \_\_\_\_\_

Address/Adresse: \_\_\_\_\_

Observatoire de la Finance, 24, rue de l'Athénée, 1206 Geneva, Fax +41 (0)22 789 14 60, Email: [office@obsfin.ch](mailto:office@obsfin.ch)

8<sup>th</sup> International Meeting  
Ethique, Finance & Responsabilité /  
Ethics, Finance & Responsibility

La crise: des opportunités perdues?  
The crisis: wasted opportunities?

October 22-23 2009

Venue: Forum Genève (Rue de Lausanne 17, 1201 Genève)

**Workshops**

Les banques à la reconquête de leurs clients / How banks are trying to woo back their clients  
Finance et économie réelle / Finance and the real economy  
Ethique en finance après la crise / Financial ethics after the crisis  
Que reste-t-il de nos modèles économiques? / What's left of our economic models?

Cérémonie de remise du «Ethique en finance, Prix Robin Cosgrove»  
Award Ceremony of the «Ethics in Finance, Robin Cosgrove Prize»

**Keynote speech**

Stephen A. Marglin, Harvard University

L'économie, une science à bout de souffle? / Economy: the dismal science?

*Emilio Fontela Lecture: Economics and the Common Good*

**Inscriptions et informations / Registration and information:**

Sibilla La Spina, Tél.: +41 (0)22 346 30 35, e-mail: office@obsfin.ch

<http://www.obsfin.ch/ethique-finance-responsabilite.htm>

