

FICHE TECHNIQUE

Les produits dérivés

Le rapport annuel de la Cour des Comptes 2009 notait que : « *les chambres régionales et territoriales des comptes ont constaté l'apparition dans les comptes des collectivités et établissements publics locaux d'emprunts d'un type nouveau, associant dans un même contrat un emprunt bancaire et une clause sous-jacente construite à partir d'un ou plusieurs produits dérivés (contrats d'échange de taux d'intérêt ou options)* ».

Les produits dérivés sont des instruments financiers à terme au sens de l'article L 211-1 du code monétaire et financier

L'innovation financière a toujours su créer des produits de plus en plus complexes. Au départ, il y avait les produits simples dits vanille. Un montage est dit vanille quand ses caractéristiques sont simples (basé sur la hausse ou la baisse d'un indice particulier par exemple). Puis, les produits sont devenus exotiques, particulièrement complexes. Il s'agit des fameux produits structurés, vite requalifiés de toxiques au regard des conséquences qu'ils amènent pour les collectivités.

I) Les produits dérivés

Les produits dérivés sont des actifs financiers qui consistent en des droits à terme ou des droits conditionnels résultant de contrats ou de promesses de contrats. Ils sont liés à des actifs ou indices sous-jacents et leur valeur dépend de l'évolution de ces actifs ou indices entre la conclusion du contrat et son dénouement. Les produits dérivés ont été présentés comme des instruments permettant une allocation optimale des risques.

Les produits dérivés font l'objet de marchés, les marchés de produits dérivés. Il existe fondamentalement trois types de produits dérivés : les options, les contrats à terme ou *futures*, et les contrats d'échange ou *swaps*.

Les options permettent à un acheteur de choisir son niveau de couverture, en lui offrant la possibilité de bénéficier d'une évolution favorable des cours du marché. Il peut s'agir d'une devise ou d'une action par exemple.

Un contrat à terme est un contrat où l'une des deux parties s'engage à vendre et l'autre à acheter une quantité économique d'un certain produit (ou d'une grandeur économique), l'actif sous-jacent, à un prix donné et à une date d'échéance convenue. L'indice le plus courant est ici le cours des matières premières.

Enfin, les contrats d'échanges permettent d'échanger un taux contre un autre pour un même capital de référence : contrat d'échange de taux d'intérêt (*swap*).

Ces produits ont vocation à couvrir des risques financiers ou économiques : un taux d'intérêt, une devise et son taux de change, une valeur mobilière et sa valeur, une matière première et sa valeur, un indice.

Ces opérations ont été développées comme instruments de couverture.

II) les dangers des produits dérivés

Censés permettre une meilleure gestion des risques existants, les produits dérivés génèrent en réalité d'importants risques pour les collectivités. Le facteur risque est la raison même d'exister de ces produits. Pour être efficaces, ces produits impliquent en effet une prise de risque largement déconnectée de la réalité des collectivités.

C'est bien cette prise de risque qui permet de générer de fortes économies en cas de positionnement favorable. A contrario, un positionnement devenu défavorable engendre des coûts qui peuvent être particulièrement élevés. De nombreuses collectivités l'ont appris à leur dépend sur le cours de change Euro/Franc Suisse ces derniers temps.

Les produits dérivés ont d'ailleurs été qualifiés par Warren Buffet d'« *armes de destruction massive* ». Les encours de dette des collectivités locales composés de ces produits sont soumis à des risques importants et à une gestion très difficile.

En effet, la forte volatilité de ces produits et leur porosité aux événements mondiaux (Tsunami, révolutions...) les rendent incontrôlables et difficilement anticipables.

Par ailleurs, les produits dérivés sont aujourd'hui considérés comme spéculatifs par certains analystes. La circulaire du 25 juin 2010 rappelle d'ailleurs sans équivoque : « l'interdiction de l'usage spéculatif des instruments de couverture ». Ainsi, les opérations de couverture de taux doivent répondre à un certain nombre de critères précis sous peine de se voir déférer par le Préfet devant la justice administrative.