

FINANCES PUBLIQUES

Les produits bancaires structurés

L'ESSENTIEL

■ Des risques croissants

A la faveur de «renégociations», les banques proposent aux collectivités de transformer leurs prêts classiques en «produits structurés», lesquels entraînent des risques croissants sur des indices inhabituels ou «exotiques», voire même sur des devises étrangères.

■ Avantages à court terme

Ces produits affichent des taux d'intérêt de départ anormalement bas, engendrant des avantages budgétaires à court terme, et méconnaissant les principes comptables prescrits par l'instruction M 14.

■ Observations de la chambre régionale des comptes

Avec les «produits de pente», les premières concrétisations des risques commencent à se produire. La situation est d'autant plus préoccupante que les collectivités ne se considèrent pas tenues de constituer des provisions, à la différence des entités privées qui, en pareilles circonstances, y sont contraintes par leurs commissaires aux comptes. D'ores et déjà, le recours aux produits structurés est de nature à donner lieu à des observations de la chambre régionale des comptes.

UNE ANALYSE DE

Michel KLOPPER, consultant, avec la collaboration de Louis RENOARD, magistrat des chambres régionales des comptes

Dans un contexte de resserrement des marges de manœuvre du secteur public local et, par ailleurs, de hausse des taux d'intérêt, les collectivités sont incitées par les banques à installer dans leur encours de dette des contrats qui leur procurent des taux artificiellement bas pendant les premières années avec, en contrepartie, une prise de risque inconsiderée pour la suite, sous forme de taux d'intérêt qui peuvent durablement dépasser 10 %.

I. Du taux fixe annuité constante aux produits structurés

A. Le marché des emprunts des collectivités territoriales

La concurrence des établissements financiers auprès du secteur public local remonte à une vingtaine d'années. Dans le contexte d'une grande liberté laissée aux collectivités en ma-

tière de choix de leurs partenaires financiers, les relations de celles-ci avec les banques peuvent être ainsi schématisées :

– Après une première période, entre 1986 et 1991, où les banques commerciales ont découvert ces nouveaux clients, les contrecoups des dossiers de surendettement tels que ceux d'Angoulême ou de Briançon, ont amené, entre 1992 et 1997, celles-ci à manifester une certaine méfiance à l'égard de la clientèle locale. C'est à cette époque qu'un certain nombre de collectivités ont dû conclure des « protocoles pluriannuels » avec les banques en vue de résorber de profonds déséquilibres. De surcroît, les marges se sont élevées pour toutes les collectivités. Ainsi en 1993, une grande région obtenait, après mise en concurrence, Pibor (ancêtre de l'Euribor) de + 0,35 %.

– Au cours des dix dernières années, le net redressement financier du secteur public local a conduit à nouveau à une très forte concurrence bancaire. Pendant huit exercices consécutifs (1996-2003), les collectivités se sont dé-

À NOTER

Nombre de collectivités croient, bien à tort, que «renégocier» signifie gagner.

sendettées, le tirage de leurs emprunts devenant inférieur au montant des remboursements d'emprunts existants,

ce qui, au-delà même de l'amélioration de l'image des emprunteurs publics, a eu des conséquences mécaniques : lorsque l'encours de dette global se réduit, une banque qui conserve la même part de marché perd du chiffre d'affaires chaque année et le jeu de l'offre et de la demande l'oblige à baisser fortement ses marges. En 2007, le tarif habituel d'un prêt sur Euribor s'affiche à une marge de 0,03 % et nombre de propositions, en particulier à taux fixe, se situent à des niveaux encore inférieurs. Face à cette contrainte de très forte concurrence, les banques ont mis en place deux stratégies, liées entre elles : les renégociations et les produits structurés.

RÉFÉRENCES

■ Code des marchés publics, article 3-5°.

DOCUMENTATION

■ «Gestion financière des collectivités locales», Michel Klopfer, Editions du Moniteur, 4^e édition 2006.

B. Le contexte particulier de la « renégociation »

Alors qu'une collectivité est tenue par le Code des marchés publics (CMP) de procéder à une mise en concurrence pour tout achat de biens ou de services de plus de 4000 euros hors taxe, elle peut, en revanche, s'engager, de gré à gré, pour des montants considérables de frais financiers sur la durée d'un contrat d'emprunt de quinze ans ou bien davantage.

En effet, le décret n° 2005-601 du 27 mai 2005 modifiant l'article 3 du Code des marchés

À NOTER

En cas de renégociation, aucune mise en concurrence, même informelle, ne peut être mise en œuvre : le réaménagement de la dette est donc « à prendre ou à laisser ».

publics, exclut du code « les contrats qui ont pour objet des services financiers relatifs à l'émission, à l'achat, à la vente et au transfert de titres ou d'autres

instruments financiers et à des opérations d'approvisionnement en argent ou en capital, ou des services fournis par des banques centrales ».

Cette formulation, maintenue dans le code du 1^{er} août 2006, est une reprise du texte de la directive 2004/18/CE du Parlement européen et du Conseil du 31 mars 2004 portant coordination des procédures de passation des marchés publics de travaux, de fournitures et de services.

Outre le fait que l'on peut estimer que les règles générales du traité CE seraient susceptibles de s'appliquer, et donc de nécessiter, pour le moins, une publicité adéquate (CJCE, 7 décembre 2000, « Telaustria »), l'exclusion du CMP n'interdit évidemment pas la mise en concurrence par les moyens usuels (courrier, mail ou fax). De fait, celle-ci se déroule généralement de manière satisfaisante pour les nouveaux flux, qu'il s'agisse d'emprunts, de lignes de trésorerie ou même de produits dérivés (swaps ou options) pour lesquels les consultations se font souvent par téléphone en un délai très court. L'efficacité de la mise en concurrence sur les nouveaux flux est normalement renforcée par deux facteurs spécifiques au marché de l'argent :

- un produit bancaire est totalement banalisé, et l'on peut ne juger que sur le prix ;
- le coût de transport de la « matière première » est nul.

En revanche, en cas de « renégociation », c'est-à-dire de transformation par avenant d'un contrat d'emprunt, aucune mise en concurrence, même informelle, ne peut être mise en œuvre. Le contrat dont la collectivité veut sortir étant juridiquement verrouillé par des indemnités dissuasives, il est donc impossible à celle-ci, en cas de désaccord avec une banque de demander à une autre banque à quelles conditions elle pourrait se substituer au « prêteur sortant ». Le réaménagement de la dette est donc « à prendre ou à laisser ».

A cette situation, s'ajoute, bien souvent, le fait que, pour certaines collectivités, toute renégociation est censée se traduire nécessairement par un gain. Or, d'une part, le calcul de la valeur actuelle nette (VAN) du nouvel emprunt montre souvent que ce n'est pas le cas ; d'autre part, il est impossible, au plan global, dans le cadre d'un jeu à somme nulle, que chaque collectivité l'emporte face à une banque qui, elle, renégocie chaque année avec des centaines de clients différents.

C. Pourquoi les produits structurés ?

Aux premiers temps de la décentralisation, les collectivités n'empruntaient qu'à taux fixe avec remboursement par annuités constantes. Ce mode historique de comptabilisation les rapprochait bien davantage du comportement des ménages que de celui des entreprises : comme pour un particulier, la charge budgétaire de l'emprunt apparaît identique d'une année sur l'autre, du moins si l'on fait abstraction de la différence entre section de fonctionnement et section d'investissement. Dès la fin des années 80, le taux fixe n'est plus apparu comme la seule manière de s'endetter mais comme un raisonnement de « spéculation à la hausse des taux ».

Celui-ci s'est révélé largement infondé en raison de la baisse des taux (entre 1992 et 2005, les taux monétaires sont revenus de 10 à 2 %). Les collectivités ont donc appris à doser leur exposition entre taux fixe, et différentes formes de taux indexés monétaires (Eonia, Euribor, TAM...), obligataires (TEC 10. TME...) ou composites (livret A...).

Il a également été nécessaire à la Direction générale de la comptabilité publique (DGCP) et à la Direction générale des collectivités locales (DGCL) de codifier l'usage des produits dérivés par une circulaire d'une grande clarté,

datée du 15 septembre 1992, et qui s'est révélée parfaitement adaptée à la situation de l'époque.

Cette situation se caractérisait par le fait que si les collectivités voulaient passer instantanément, dans un sens ou dans l'autre, d'un taux fixe à un taux indexé (ce qu'elles auraient pu faire par un remboursement anticipé suivi d'un refinancement, mais au prix d'un coût plus élevé et surtout d'un délai de mise en œuvre rédhibitoire qui aurait ôté toute utilité à l'opération) ou bien plafonner le coût d'un emprunt devant financer un investissement à venir, elles pouvaient le faire en concluant un contrat pour certains produits dérivés, tels qu'un swap ou un cap, à condition de limiter ceux-ci à telle ou telle partie de leur encours de dette.

Cette réglementation de 1992 a permis d'éviter que, comme en Angleterre, l'absence de toute procédure prudentielle amène des communes à échanger une dette vingt fois supérieure à leur encours budgétaire, conduisant à des charges financières dépassant l'intégralité de leur budget (ce que les autorités judiciaires du Royaume-Uni ont considéré comme de la spéculation, étrangère aux compétences de la collectivité : jurisprudences « Hammersmith » et « Fulham »).

À NOTER

Les produits structurés font intervenir des index inhabituels ou « exotiques » par rapport à l'univers macroéconomique dans lequel évoluent les collectivités.

Les produits de base, taux fixe et indexé, complétés par l'usage approprié de quelques produits dérivés (swaps, caps, FRA...), suffisant à l'essentiel des

besoins, on peut se demander pourquoi les banques ont entrepris, depuis une dizaine d'années, de proposer des produits structurés qui sont, tout simplement, la combinaison d'un produit bancaire classique et d'un ou plusieurs produits dérivés.

En premier lieu, ces produits manquent de clarté puisqu'ils font intervenir des index inhabituels ou « exotiques » par rapport à l'univers macroéconomique dans lequel évoluent les collectivités : taux du marché monétaire américain, britannique, suédois ou tchèque, cours de devises telles que le franc suisse ou le yen, etc. Sauf à disposer d'une connexion en temps réel à un serveur de salle des marchés (tels que Reuters ou Fininfo), et de surcroît d'une capacité de traitement mathématique

■ ■ ■ matique en aval, de tels produits ne peuvent être évalués, alors même qu'ils sont proposés maintenant à des communes de 5000 habitants.

Cette absence de transparence permet à la banque d'augmenter très largement sa marge par rapport à ce qu'elle retirerait d'un produit classique à taux fixe ou indexé. C'est ce qui explique que, de plus en plus, les prêteurs, lorsqu'ils sont consultés pour des nouveaux flux, cherchent à orienter directement le demandeur vers des produits de cette nature et ce, alors même que le cahier des charges de la collectivité ne porterait que sur du taux fixe et de l'Euribor...

Ensuite, dans la mesure où ils se présentent comme des emprunts proprement dits et non comme des produits dérivés, tels les simples swaps ou caps, ces produits échappent, en première analyse, aux sages préconisations de la circulaire de 1992. En particulier, ils ne nécessitent nullement la prise d'une délibération préalable exposant la stratégie de gestion de la collectivité, procédure dont il convient de rappeler qu'elle a au moins le mérite d'informer les tiers en leur montrant que la collectivité territoriale a réfléchi préalablement sur le niveau des risques qu'elle entend assumer.

Enfin, et c'est évidemment leur principal attrait commercial, les produits structurés offrent au client des conditions extraordinairement avantageuses sur les toutes premières années du prêt telles que des taux fixes à 2 %, alors même que la situation des marchés financiers de l'automne 2007 ne permet plus, quel que soit le choix du taux, fixe ou indexé, de mettre en place un financement à moins de 4 %.

De telles propositions peuvent recueillir l'assentiment des collectivités si celles-ci ne raisonnent qu'en fonction de considérations budgétaires à court terme et non au regard de la performance de leur gestion. C'est le cas si l'on prend en compte :

— un indicateur comme l'épargne nette (épargne brute moins amortissement en capital) dont la pertinence disparaît dès lors que l'on allonge la durée de remboursement de la dette ;

— ou, tout simplement, le gain de frais financiers sur les tous premiers exercices, une approche trop budgétaire de la gestion conduisant à se contenter, à tort, de cet avantage.

II. Montée progressive des risques et mécanismes de « sauvetage »

A. Le risque des mécanismes multiplicateurs

La très forte bonification des taux sur les premières années de l'emprunt n'est évidemment possible que parce que la collectivité est amenée à assumer des risques croissants avec le temps. Contrairement à la situation classique, telle celle d'un « cap » ou taux plafond, contrat par lequel la collectivité achète à la banque une « option » sur un emprunt pour se prémunir d'une augmentation du taux, nous sommes ici dans la situation rigoureusement inverse : c'est la collectivité qui vend une option à la banque, option susceptible de la conduire à verser à cette dernière des frais financiers à des taux non plafonnés (10 %, 12 % ou plus) si les marchés financiers n'évoluent pas de manière favorable. Certains de ces contrats sont d'ailleurs assortis d'un mécanisme de « boule de neige » consistant à ajouter les majorations les unes aux autres.

En ce sens, les produits structurés qui sont vendus aujourd'hui ne sont plus ceux, moins risqués, des années 1998-2003. A cette époque, il a pu arriver, au pire, que des collectivité

tés payent une surmarge de 0,50 % sur des produits encore classiques comme les emprunts indexés sur l'Euribor postfixé, c'est-à-dire

À NOTER

Aux premiers temps de la décentralisation, les collectivités n'empruntaient qu'à taux fixe avec remboursement par annuités constantes.

un produit où l'on paie l'indice de fin de période et non celui de début de période.

Avec les « produits de pente », on atteint un degré de complexité et de risque beaucoup plus élevé puisque le taux payé par la collectivité dépend, par exemple, de la différence entre deux indices de la courbe des swaps, appelés CMS (Constant Maturity Swap – 10 ans moins 2 ans, ou bien 30 ans moins 1 an) multipliés par 5 ou 7.

Plus le risque est élevé et plus la durée sur laquelle il est pris est conséquente, meilleure peut être la bonification de départ et certaines collectivités ont « bénéficié » de taux à 0 % sur les deux premières années. Il se peut même que des collectivités, sans nul besoin de financement en raison d'une trésorerie largement excédentaire, contractent, dans ces conditions, des emprunts totalement inutiles,

étant convaincues que de telles opérations, compte tenu de ce taux initial de 0 %, ne leur coûtent rien. Des situations de cette nature n'ont plus aucun rapport avec les opérations de couverture à l'égard d'un risque de taux ou de change. Elles s'apparentent à une démarche spéculative, la collectivité faisant le pari que la bonification initiale ne sera pas suivie de la déconvenue ultérieure.

Bien entendu, de tels risques doivent être mesurés au regard du poids des emprunts correspondants dans l'encours total de la dette. Si leur part demeure autour de 5 % du total de la dette, le budget de la collectivité peut évidemment assumer sans difficulté les conséquences d'un sinistre qui ne toucherait qu'une part marginale de ses financements. Mais, dans la mesure où il se pourrait que l'encours en produits structurés dépasse aujourd'hui 25 % de la dette locale, et que compte tenu que nombre de collectivités n'en contractent pas par prudence, on peut en déduire qu'un certain nombre d'entre elles ont eu recours à ces produits pour plus de la moitié du total de leur dette.

B. Le risque supplémentaire d'une renégociation en catastrophe

Le risque induit par ces produits de pente n'est plus du tout théorique car il s'est déjà manifesté pour certains produits structurés lorsque la courbe des taux est devenue quasiment plate fin 2006. Certes, il ne s'agit là que d'un sinistre encore modéré puisque, dans cette circonstance, le taux d'un emprunt se retrouvait projeté, dès l'échéance 2007, de 1,95 % à 5,50 %.

Pour autant, une telle évolution montre que les hypothèses qu'ont pu avancer des prêteurs, selon lesquelles « jamais » l'écart entre le CMS 10 et le CMS 2 ne pourrait tomber au-dessous de 0,60 %, se sont avérées infondées. A supposer que l'encours de ces produits structurés soit conséquent, une telle évolution du taux d'intérêt n'est pas sans effet sur l'exécution du budget et est de nature à être relevée par l'assemblée délibérante ou, ultérieurement, par la chambre régionale des comptes (1).

Dans ce cadre, la renégociation proposée par la banque est la bienvenue pour une collectivité qui a pris la mesure des effets de ses précédents choix. En pareille circonstance, il arrive que la banque propose de maintenir

plus longtemps le taux favorable initial (par exemple, celui de 1,95 %) et de repousser la période à risque à l'échéance 2009. Mais, en contrepartie de cette nouvelle faveur, et au vu des projections faites sur la courbe des taux, la collectivité peut être amenée à devoir supporter, à terme, avec ce produit de 2^e génération un taux anticipé de 10,50 %, puis de 11 %, au lieu d'un maximum de 5,50 % pour le produit de première génération (voir schéma ci-contre).

Avec un délai ainsi octroyé en contrepartie d'un nouveau risque, la situation s'écarte encore plus des règles élémentaires de toute bonne gestion. Elle est totalement inappropriée et à double titre : c'est, au sens propre, « jouer » avec l'argent public ; c'est, par ailleurs, méconnaître complètement les fondements même des opérations financières ainsi mises en œuvre à la légère.

Autant une entreprise industrielle qui achète, vend et investit à l'extérieur de la zone euro peut être amenée légitimement à couvrir des risques commerciaux liés à de telles opérations (par exemple, prendre une option de vente à terme de dollars lorsqu'elle répond à un appel d'offres international pour lequel elle doit coter un prix dans la devise américaine), autant une collectivité dont le budget est intégralement établi en euros ne pourra expliquer à quel titre elle s'est positionnée sur le franc suisse ou la couronne suédoise.

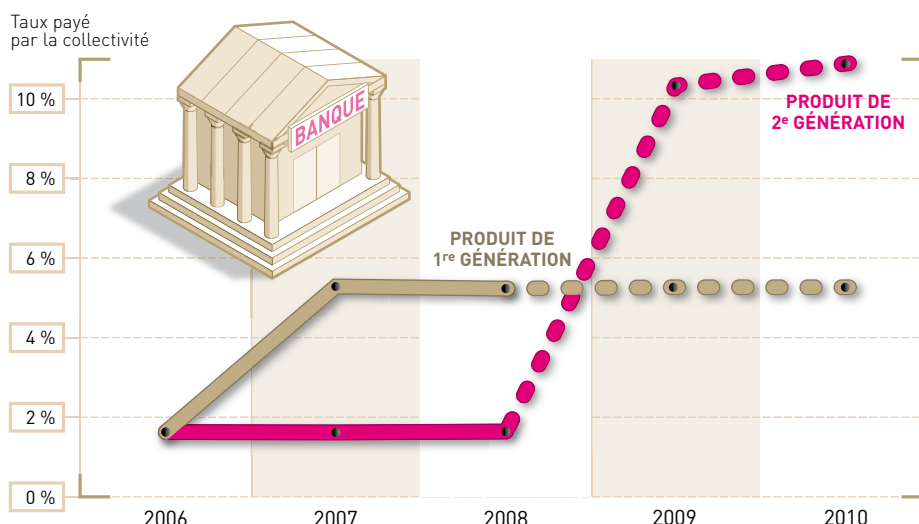
Ainsi, le marché des prêts aux collectivités françaises comporte un aspect pour le moins inquiétant. On y trouve, en effet, des offres très attractives lorsqu'il s'agit de nouveaux emprunts. En revanche, lorsque les sollicitations de la banque conduiront, à tort ou à raison, à vouloir renégocier l'emprunt, les collectivités seront incitées à accepter des produits structurés, beaucoup plus rentables pour le prêteur et beaucoup plus risqués pour l'emprunteur.

Il ne semble pas qu'il y ait d'équivalent ailleurs en Europe à un tel fonctionnement.

III. Vers l'application de règles prudentielles

Lors de l'apparition des premiers swaps proposés aux collectivités locales, vers la fin des années 80, un trésorier-payeur général avait interrogé le ministère des Finances quant à la légalité de ces opérations alors peu usitées. Il lui avait été alors répondu que, selon l'ar-

Renégociation début 2007 d'un produit de pente devenu perdant



ticle 8 de la loi n°85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, « tous marchés à terme sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur valeurs mobilières, denrées ou mar-

À NOTER

Les premiers sinistres survenus sur les produits structurés ont pu être masqués par des mécanismes de fuite en avant.

chandises, ainsi que tous marchés sur taux d'intérêt sont reconnus légaux » et que la liberté contractuelle de droit commun

s'appliquait aux collectivités locales en l'absence de toute réglementation spécifique additionnelle.

Deux ans plus tard, la circulaire du 15 septembre 1992, relative aux opérations de couverture, avait néanmoins introduit des préconisations d'autant plus nécessaires que les dossiers des swaps spéculatifs britanniques, avaient abouti à une jurisprudence défavorable aux banques.

Mais cette circulaire a incontestablement vieilli et sa seule actualisation, en date du 4 avril 2003, a été de pure forme pour simplement prendre en compte les apports de la loi « démocratie de proximité », du 26 février 2002, qui permet à l'assemblée de déléguer à l'exécutif la mise en œuvre de telles opérations.

A. L'absence de règles explicites

Les produits dits structurés, qui n'ont d'ailleurs aucune définition légale, échap-

pent aujourd'hui à toute réglementation spécifique (2), ce qui génère au minimum les inconvénients suivants :

- ils peuvent être pris par les collectivités en toute ignorance de leurs incidences financières différées ou potentielles ; d'ailleurs, lorsque la première tranche est à taux fixe, ils sont souvent renseignés comme de « vrais » taux fixe dans les états de dette (3) ;
- ils aboutissent à fausser totalement les règles de rattachement à l'exercice de la M14 : en effet, ne comptabiliser que les intérêts très faibles de la période initiale, alors que ceux-ci ont pour contrepartie un fort risque de taux élevés lors des exercices suivants revient à ignorer les principes comptables dont le respect conditionne la fiabilité des comptes ;
- les ratios de gestion sont également faussés avec une épargne brute et donc une capacité de désendettement artificiellement améliorées ;

>

(1) Cf. sur le site internet de la CRC de Provence-Alpes-Côte-d'Azur le rapport d'observations définitives qu'elle a adressé, le 18 janvier 2007, au directeur du centre hospitalier de Digne-les-Bains.

(2) Dans le domaine des produits d'épargne, et non celui des emprunts, le rapport Delmas-Marsalet, relatif à la commercialisation des produits financiers, remis en août 2005 au ministre de l'Economie, des finances et de l'Industrie, évoque à plusieurs reprises les produits structurés comme l'une des formules susceptibles d'exposer les épargnants à des décisions contraires à leurs intérêts. Il recommande qu'une information appropriée leur soit apportée.

(3) A cet égard, sensibilisés sur ce point, les auteurs des nouvelles annexes de l'instruction M14 ont prévu que figure dans celles-ci la liste des indices de taux et/ou de change dont le comportement futur est de nature à influencer sur le taux d'intérêt du contrat d'emprunt contracté.

■ ■ ■ – le fait que, lors d'une renégociation de dette, le coût total actualisé du contrat d'emprunt peut être considérablement alourdi, dépassant et de très loin le seuil maximal qui aurait été applicable aux avants en matière de marchés publics, conduit à s'interroger, à nouveau, sur l'écart entre ces pratiques et les principes généraux du traité, applicables même hors du champ du Code des marchés publics et des directives communautaires.

B. La différence entre une « couverture » et une « opération spéculative »

Les produits structurés dont il est question ici ne sont pas proposés qu'aux collectivités locales, mais aussi à des entités en lien avec elles. Dès lors, ces dernières sont directement confrontées à des situations comparables s'agissant de certains des emprunts qu'elles garantissent auprès, par exemple, des SEM, des SA d'HLM et de certains Opac, toutes structures qui appliquent la comptabilité privée.

Les règles comptables diffèrent suivant que le produit financier est soit qualifié de couverture d'une opération physique ou financière, soit qualifié de « spéculatif ».

Le terme de « couverture » est régi par une définition normative issue du Plan comptable général (article 372-2) et d'avis (n°s 29 et 32) du Conseil national de la comptabilité :

– Les contrats de couverture doivent réduire le risque de variation de valeur affectant l'élément couvert.

Cette notion fait appel à des concepts précis qui peuvent être modélisés par exemple par la mesure d'un écart-type de la grandeur économique.

– L'élément couvert peut être un actif, un passif, un engagement existant ou une transaction future considérée comme disposant d'une probabilité suffisante.

A titre d'exemple de ce dernier cas de figure de « transaction future », une entreprise qui répond à un appel d'offres international, en devant coter un prix en devise, est fondée à couvrir la variation de ladite devise, étant entendu qu'elle n'est pas certaine à ce stade d'avoir la commande.

– L'identification du risque est effectuée après la prise en compte des autres actifs, passifs et engagements.

En d'autres termes, l'écart-type mesuré prend en compte la valeur consolidée des éléments couverts et des éléments de couverture.

– Une corrélation est établie entre les variations de valeur de l'élément couvert et celles du contrat de couverture puisque la réduction du risque résulte d'une neutralisation totale ou partielle entre les pertes éventuelles sur l'élément couvert et les gains sur les contrats.

– Les contrats de couverture sont identifiés et traités comptablement en tant que tels dès leur origine et conservent leur qualification jusqu'à leur échéance. On retrouve ici le concept de « notionnel », c'est-à-dire d'adossement de l'élément de couverture à l'élément couvert. Toutefois, si l'existence d'un notionnel sous-jacent est un élément nécessaire, il n'est pas à proprement parler un élément suffisant pour que l'opération soit une

À NOTER

Le Conseil national de la comptabilité a édicté une distinction précise entre couverture et spéculation. Un multiplicateur de 5 ou de 7 sur un taux d'intérêt est à l'évidence de nature spéculative.

couverture, et ce en liaison avec le critère de « réduction du risque » présenté plus haut.

– La qualification de couverture ne peut être appliquée qu'à des ensembles homogènes d'actifs, de passifs ou d'engagements pour lesquels la corrélation peut être établie.

Lorsque ces six conditions ne sont pas concomitamment satisfaites, les opérations sont dites de nature « spéculative », ce qui ne préjuge pas d'un jugement de valeur, mais signifie simplement que de tels choix reposent sur des anticipations propres à l'opérateur (du latin *speculare* = observer)

C. Les nécessités de provisionnement

Dans tous les cas de figure (marché organisé ou de gré à gré, opérations de couverture ou spéculatives) les gains et les pertes dénouées au cours de l'exercice apparaissent au compte de résultat de l'exercice.

S'agissant, à présent, des gains et pertes latents à la clôture de l'exercice, ce qui correspond à la situation des produits structurés, le traitement comptable est lié à la nature des opérations :

– S'il s'agit d'opérations de couverture, les gains et pertes latents sont comptabilisés de

manière symétrique au compte de résultat. En cas d'écart significatif, la couverture doit être considérée comme imparfaite et elle est requalifiée en opération spéculative.

– S'il s'agit d'opérations spéculatives enregistrées sur un marché organisé (comme le Matif), les gains ou les pertes apparaissent dans le résultat de l'entreprise.

– S'il s'agit d'opérations spéculatives enregistrées sur un marché de gré à gré, les gains latents sont ignorés tandis que les pertes latentes donnent lieu à une provision pour risques.

C'est donc à ce titre que les commissaires aux comptes ont imposé la constitution de provisions, fondées sur la base de la valeur actuelle nette (VAN) des flux, pour des opérations spéculatives réalisées de gré à gré par des gestions externes de collectivités.

On conçoit mal à quel titre les collectivités locales, et elles seules, pourraient échapper à la nécessité d'un tel provisionnement. Il permettrait d'éviter les mécanismes de fuite en avant qui s'instaurent et qui vont à l'encontre des règles budgétaires et comptables de l'instruction M 14.

Ainsi, aujourd'hui, il n'est pas concevable de faire comme si un taux fixe de 1,95 % pouvait exister, sauf à différer la charge sur les années suivantes. Il ne s'agirait pas de provisionner toutes les opérations de dette, mais uniquement celles qualifiées de spéculatives, au sens des préceptes du Conseil national de la comptabilité. En ce sens, il sera difficile de démontrer, par exemple, qu'échanger un taux normal contre un multiplicateur de 5 ou 7 d'un autre taux réduit l'écart type du résultat. ■