



Parti socialiste
Saint-Germain-en-Laye,
Fourqueux, Mareil-Marty

Emprunts Toxiques

4. Risques : Combien peut-on perdre ?

Série « comprendre les emprunts toxiques » : www.emprunttoxique.info/

Notre compte Twitter dédié : <http://twitter.com/EmpruntToxique>

Nos pages de calcul de taux à payer :

- Formules à un taux de change : www.emprunttoxique.info/change/
- Formules à deux taux de change : www.emprunttoxique.info/change2/

Contacts presse

Emmanuel Fruchard
06.70.51.36.46

Pascal Lévêque
06.85.56.38.80

Mail : ps.saintgermain@gmail.com

Introduction

Cette note aborde le thème des risques induits par la « Gestion Active », ou « Dynamique » de la dette. Ce thème est incontournable à propos des emprunts toxiques, mais c'est également un domaine complexe qu'il est difficile de simplifier. Nous exposons ici les rudiments de cette analyse, en soulignant qu'il ne pourra s'agir que d'estimations d'ordres de grandeur.

Ce document fait partie d'une série destinée à aider les élu(e)s, notamment les minoritaires, à s'informer, analyser et le cas échéant dénoncer les stratégies risquées de gestion de dette.

Les risques à court et à long terme

Les risques à court terme, c'est-à-dire à l'horizon d'une année, sont moins difficiles à estimer qu'à moyen ou long terme. Des connaissances de base en statistique permettent de définir un scénario médian et des scénarios favorable et défavorable. C'est ce qu'ont fait des élus de Plaisir ([voir ce lien](#)) et de Rambouillet ([voir ce lien](#)).

Ces projections peuvent être prolongées également à plus long terme et elles montrent que les formules indexées sur

des taux de change étaient déjà très risquées quand elles ont été traitées, pour la plupart avant la crise actuelle. Le contexte de crise introduit une incertitude supplémentaire, puisque les grands équilibres économiques et géopolitiques sont remis en cause. Des variations beaucoup plus fortes sont plausibles, mais leur probabilité est d'autant plus difficile à évaluer que la date est lointaine.

Pourquoi faut-il se préoccuper des risques à long terme ?

Il faut se préoccuper dès maintenant des taux élevés qui sont anticipés, car si on souhaite sortir des emprunts risqués en les remboursant par anticipation, la banque va facturer d'avance les taux d'intérêt élevés qui sont projetés pour les années futures. Une fois que la formule donne un taux de 10%, voire plus, la banque ne va pas y renoncer sans dédommagement.

Ce dédommagement dépend du taux d'intérêt calculé avec la formule, par exemple 10%. Autrement dit si la banque pense avoir gagné 1 million d'euros sur un contrat, elle voudra bien l'annuler contre paiement (appelé soulte) de 1 million d'euros, en plus du principal restant dû, bien sûr.

La perte latente et les flux futurs

Le paiement demandé par la banque pour annuler le contrat est compliqué à calculer. Illustrons-le avec un exemple simplifié pour en expliquer l'idée. Si le taux d'intérêt anticipé est de 10% et que les taux d'intérêt du moment sont de 4%, la banque va demander une compensation de $10\% - 4\% = 6\%$ pour chacune des périodes d'intérêt futures. Donc si le montant de principal est de 10 millions d'euros la première année d'application de la formule, la compensation de 6% représente (environ) $10\,000\,000\text{ €} \times 6\% = 600\,000\text{ €}$, rien que pour la première année ! En tenant compte de

l'amortissement, on peut estimer la perte année par année. Chacun de ces montants est ensuite actualisé, c'est-à-dire qu'un euro payés dans 5 ans vaut moins que un euro aujourd'hui, par exemple 85 centimes. **La somme de ces montants actualisés représente la valeur de marché, également appelée soulte**, car une annulation est possible sans contentieux en payant ce montant.

Cette perte est dite latente car elle est future et encore incertaine. Si aujourd'hui la perte latente est de 6%, elle peut baisser à 2% ou monter à 10% dans un an, quand le taux sera fixé et que la perte

apparaîtra dans les comptes de la collectivité.

Contrairement aux entreprises, les pertes latentes n'apparaissent pas dans les comptes des collectivités locales. C'est cohérent avec l'interdiction de spéculer. Donc, quand les collectivités spéculent, leur comptabilité ne le montre pas, et comme elles n'ont pas de commissaire aux comptes, la situation peut aisément être cachée par l'exécutif pendant plusieurs années. A noter qu'à partir de

2013, l'annexe A.2 du compte administratif montre la valeur de marché des emprunts.

En bref, la soule à payer pour sortir d'un emprunt toxique est d'autant plus grande que le taux à payer par la collectivité est élevé. C'est pourquoi une formule qui donne un taux d'intérêt élevé mais à payer plus tard est un problème dès maintenant : c'est un piège dont la collectivité ne peut, sauf retournement des marchés en sa faveur, sortir indemne.

La 'gestion active' : une supercherie

Les partisans de la gestion active de dette ont essayé de faire croire que si une formule devenait perdante, il suffisait d'en changer. Ce n'est pas vrai. Si une formule devient perdante, la banque n'acceptera de la changer que moyennant paiement de la perte, ou étalement de la perte dans le temps sur un taux fixe ou une formule risquée. A chaque changement de formule la banque facture une marge confortable et cachée dans le taux coté.

Auteurs

Cette note rassemble des contributions diverses, relues et mises en forme par Emmanuel Fruchard, conseiller municipal (PS) de Saint-Germain-en-Laye et professionnel de la finance de marché depuis 20 ans.

Les commentaires et suggestions sont les bienvenus à : ps.saintgermain@gmail.com