

Banques, collectivités et prêts toxiques : des responsables ou des coupables ?

Par **Hervé Alexandre**,
professeur à l'Université
Paris-Dauphine

Spéculer pour gagner de l'argent sur un marché financier ou pour masquer l'ampleur de la dette contractée par une collectivité constitue une prise de risque dont le gain potentiel n'est possible que parce qu'une perte l'est également.

Depuis quelques semaines, des élus de la République française annoncent qu'ils refusent de payer les dettes contractées par les collectivités qu'ils dirigent ou de ne pas payer l'intérêt contractuellement dû. Ce non-respect de l'engagement contractuel est choquant, mais est légitimé par la toxicité « spéculative » des produits vendus par les banques, coupables désignés de tout problème économique et financier depuis quelques années. Loin de nous l'idée d'exonérer les banques de toute responsabilité, mais il paraît raisonnable de partager cette responsabilité entre les différents acteurs. Ces emprunts toxiques sont en fait des emprunts distribués par Dexia entre 1995 et 2009. Ces produits créés par différentes banques (parmi lesquelles on retrouve notamment JP Morgan, RBS, Goldman Sachs, mais également BNP Paribas) proposent d'ajouter à un emprunt classique la possibilité pour l'emprunteur de se couvrir (ou de spéculer, là est toute la question) contre une évolution défavorable des taux d'intérêt par exemple. 5 500 collectivités françaises ont contracté ces emprunts toxiques, découvrant un peu tard les dangers inhérents à ce type de produits.

De nombreuses collectivités, certaines déjà bien endettées, ont vu dans ce mécanisme la possibilité de bloquer le taux de leur dette (produits TOFIX par exemple) tout en se finançant à un taux variable plus faible à l'origine. Là où la stratégie de couverture devient moins évidente, c'est lorsqu'une collectivité territoriale ajoute un produit dérivé de change à une dette. En effet, comment expliquer qu'une dette contractée en euro par une collectivité territoriale française ait besoin d'être couverte par un produit dont la valeur évolue en fonction du taux de change euro-franc suisse par exemple (les fameux « helvétiques ») ? Associer un produit de change à une dette contractée dans sa propre devise n'est rien d'autre que de la spéculation, le delta de la couverture étant proche de 0. Certes le gain potentiel de cette spéculation peut venir, en cas d'évolution favorable des devises, diminuer les frais financiers à verser au prêteur (certaines collectivités ont ainsi bénéficié de taux bien plus faibles que d'autres

les premières années), mais l'absence de lien direct entre la dette et le produit dérivé contracté fait de cette position une position spéculative et non pas de couverture.

A partir du moment où la spéculation semble établie dans certains cas, plusieurs questions se posent alors. Est-il légitime pour un spéculateur de ne pas supporter les pertes inhérentes à ses prises de positions risquées ? Peut-on se cacher derrière l'opacité des contrats ? Qui est le responsable, à défaut de mettre en avant un coupable ? La réponse aux deux premières questions est non : spéculer pour gagner de l'argent sur un marché financier ou pour masquer l'ampleur de la dette contractée par une collectivité constitue une prise de risque dont le gain potentiel n'est possible que parce qu'une perte (ou un surcoût dans le cas d'une dette) l'est également. Il ne semble pas non plus que l'opacité des contrats soit toujours un argument recevable. En effet, la

Le problème provient d'un dysfonctionnement des architectures organisationnelles tant dans les banques qu'au sein des collectivités territoriales.

« victime » ici n'est pas un particulier ignorant de la complexité de la finance, mais un directeur financier dont la spécialité est justement de gérer la dette d'une collectivité. Comme il est écrit dans le rapport fait au nom de la Commission d'en-

quête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux, certains des produits incriminés ne sont pas d'une complexité insurmontable, mais ont été mal maîtrisés.

Cependant, il serait facile de ne désigner qu'un seul responsable. Le problème provient d'un dysfonctionnement des architectures organisationnelles tant dans les banques qu'au sein des collectivités territoriales. Dans les premières, le système d'incitation et de sanction des commerciaux ne semble pas suffisamment intégrer la nécessité d'une bonne adéquation du produit vendu aux attentes de la clientèle. Certaines communes de quelques centaines d'habitants ont ainsi acheté des produits financiers conçus par des banques d'investissement américaines d'une complexité décalée au regard des besoins de la commune. Dans les seconds, la pression des élus pour dépenser plus sans assumer toujours le poids des frais financiers inhérents, amène les services administratifs à devoir essayer en permanence de réinventer la finance. ■