

FIXAGE

**Est-il toujours légitime de considérer encore
aujourd'hui qu'un emprunt d'état
est sûr, liquide et rentable ?**

Intervention de Michel PIERMAY

Deauville, le 26 septembre 2014

Journées d'études de l'Institut des Actuaire et du SACEI

FIXAGE

11, avenue Myron Herrick – 75008 Paris - FRANCE

Téléphone : 33 (1) 53 83 83 93– Télécopie : 33 (1) 53 83 83 99–

Mél : fixage@fixage.com - Site : www.fixage.com

Société anonyme au capital de 500.000 € – R.C.S.Paris B 342 269 388 – Code APE 741G

Les obligations d'état ont le plus souvent été traitées comme un placement sans risque jusqu'à la crise grecque, puis la crise des périphériques de 2011.

Au delà même de la situation des finances publiques, la situation juridique des emprunts d'Etat a profondément évolué.

- Evoquer le risque de défaut de l'Etat était autrefois sévèrement sanctionné par le code pénal (« atteinte au crédit de l'Etat »). Ce n'est plus le cas : de nombreux articles ou interventions d'économistes et de politiciens recommandent ouvertement aux gouvernements de faire défaut sur leurs dettes.
- Le Conseil de Stabilité Financière étudie (source : Reuters le 21/08/2014) un projet autorisant les autorités à bloquer les ventes d'obligations et les retraits de fonds d'investissement en cas de difficulté sur le marché des emprunts d'état, avec l'espoir de contrôler une baisse des cours.

- Depuis le 1^{er} janvier 2013, tous les emprunts d'état comportent une Clause d'Action Collective (CAC). Une Clause d'Action Collective est un mécanisme qui prévoit, dès la conclusion du contrat d'émission de dette, de modifier si nécessaire les termes de ce contrat avec l'accord d'une majorité de créanciers sans que l'unanimité soit requise. L'objet de ces clauses est de formaliser le processus de restructuration d'une dette et d'éviter les contentieux de type Argentine ou Grèce / fonds vautours.

Toutes les obligations avec une maturité supérieure à un an émises par les Etats membres de la zone euro depuis janvier 2013 doivent incorporer des CAC (conformément aux décisions prises lors de la réunion de l'Eurogroup du 28 novembre 2010 et suite à l'adoption du Traité pour la constitution du MES du 2 février 2012). En France, l'insertion des CAC est prévue à l'article 59 de la loi des finances 2013 et leur contenu est précisé dans le décret n°2012 1517 du 29 décembre 2012.

Taux nominaux et taux réels (France)



