

COUR DES COMPTES

**BONNES PRATIQUES DE GESTION DES RISQUES
RELATIFS A
LA GESTION DE LA DETTE ET DES LIQUIDITES**

(EXTRAIT DES PAGES 14 A 23 DU RAPPORT N° 16)

[HTTP://WWW.CDC-
GE.CH/Hdocs/FILES/V/5946.PDF/RAPPORTSDAUDIT/2009/20090224RAPPORTNO16.PDF?DOWNLOAD=1](http://www.cdc-ge.ch/Hdocs/FILES/V/5946.PDF/RAPPORTSDAUDIT/2009/20090224RAPPORTNO16.PDF?DOWNLOAD=1)

1. Introduction

Afin de mener à bien les politiques publiques, leurs missions ou leurs activités, le canton, la plupart des communes et les établissements publics autonomes doivent recourir à la dette pour financer leurs investissements et leurs fonds de roulement. Rares sont les entités publiques devant financer des infrastructures qui parviennent à autofinancer l'ensemble de leurs sorties de fonds sur de longues périodes.

La gestion de la dette et des liquidités (« trésorerie ») est l'activité consistant pour le trésorier d'une organisation à gérer les risques de liquidité, de taux d'intérêt et de taux de change; à placer les liquidités dans les meilleures conditions de rentabilité et de risque; et à pouvoir faire face tous les jours aux engagements de l'organisation en mobilisant les ressources financières à court ou à long terme nécessaires.

La finalité de l'activité de trésorerie dans les entités publiques consiste principalement à assurer le désintéressement en temps voulu des créanciers et autres parties prenantes - fournisseurs de biens et services, bailleurs de fonds, personnel, propriétaires - par le recours à l'endettement lorsque nécessaire, au moindre coût possible pour un niveau de risques connus et acceptés par l'entité, et ce quelle que soit la devise de facturation.

La dette peut être contractée auprès de différents bailleurs de fonds :

- auprès du public par le biais d'émissions obligataires ou de créances comptables ;
- auprès d'institutions privées, telles que des banques ou des compagnies d'assurances ;
- auprès de collectivités publiques telles que la Confédération ou cantons.

Les formes les plus courantes de la dette sont :

- Les **emprunts** dont le montant est libéré selon un plan de tirage et de remboursement prédéfini, avec une échéance initiale en général supérieure à un an. Ils sont sujets soit à un taux d'intérêt fixe sur toute la durée de vie de l'emprunt soit à un taux variable ou flottant revu à intervalle régulier, tous les 3, 6 ou 12 mois par exemple.
- Les **limites de crédits**, utilisables au gré des besoins, sous forme :
 - a. d'avances à terme fixe de 1 semaine à 12 mois maximum avec un taux fixe sur la période
 - b. de compte courant à des conditions moins avantageuses avec cependant la possibilité d'adapter le volume d'emprunts aux besoins dans les 24 heures.

Ces limites sont dites confirmées ou non confirmées selon que la banque s'est engagée ou non sans renonciation possible, à mettre les fonds à disposition de l'emprunteur.

Cette gestion dite traditionnelle de la dette peut être complétée par l'utilisation de produits dérivés et de produits structurés. Leur finalité du point de vue de l'emprunteur est principalement de gérer le taux d'intérêt en fonction de ses anticipations sur les taux, de se réserver des opportunités quant aux volumes d'emprunt et d'assurer un meilleur accès aux liquidités. Ces produits sont des contrats financiers dont la valeur dépend de l'évolution d'un sous-jacent tel que le taux d'intérêt.

2. Les risques propres à la dette et aux liquidités

L'Organisation Internationale des Institutions Supérieures de Contrôle des Finances Publiques (INTOSAI), dans son rapport publié en novembre 2007 et intitulé Projet de termes de référence pour la mise en œuvre d'un audit de performance de la dette publique, identifie les risques spécifiques relatifs à la dette et aux liquidités et au recours aux marchés financiers :

- « *Risque de marché* : Il s'agit du risque lié à l'évolution des prix de marché : taux d'intérêt, taux de change, prix des produits de base, devises..., ayant une incidence sur le coût du service de la dette. »
- « *Risque de refinancement* : Il s'agit du risque que le renouvellement de la dette comporte des coûts inhabituellement élevés, ou, dans des cas extrêmes, qu'elle ne puisse pas être renouvelée. Lorsque l'Etat n'est pas en mesure de faire face à ses engagements, il est contraint de renouveler la dette; vu les difficultés qu'il rencontre, il se voit obligé d'accepter les conditions qui lui sont imposées. La seule façon d'atténuer ce risque consiste à négocier des échéances viables. »
- « *Risque de liquidité* : Il existe deux sortes de risques dans ce domaine : la faiblesse de la demande qui pénalise les émetteurs cherchant à placer des titres ; pour le débiteur, des engagements imprévus ou des besoins de trésorerie qui l'obligent à céder ses actifs liquides, ou des difficultés à obtenir des liquidités au moyen d'emprunts à court terme, ou les deux. Afin de bien apprécier ce risque, il est nécessaire de disposer d'une comptabilisation rigoureuse et ventilée des actifs liquides de l'Etat. »
- « *Risque de crédit* : Il est lié à l'impossibilité, de la part d'un émetteur ou d'une contrepartie, de vendre des actifs sur lesquels il comptait afin d'honorer des engagements, ou au rejet, par les marchés financiers, des titres émis par un Etat. Lorsque ces titres ne sont pas acceptés sur les marchés internationaux, c'est en général en raison de leur degré de risque élevé, ou au fait que les taux proposés ne sont pas suffisamment attractifs pour encourager les investisseurs à accepter ce risque. »

3. Eléments du dispositif de gestion des risques

Le modèle *COSO* est le cadre de référence en matière de gestion des risques. Ce modèle intègre un référentiel en cinq composantes :

3. un **environnement de contrôle**
4. une **gestion des risques**, composée des aspects suivants :
 - une définition des objectifs
 - une identification des événements
 - une évaluation des risques
 - un instrument de traitement des risques
5. les **activités de contrôle**
6. **l'information et la communication**
7. le **suivi et le pilotage**

La Cour a recensé un certain nombre de documents et d'outils permettant d'encadrer les activités de gestion de la dette et des liquidités indépendamment du trafic des paiements, d'apporter une meilleure maîtrise des risques et de répondre ainsi également aux exigences du modèle *COSO* :

- i. un **cadre légal ou réglementaire** (environnement de contrôle, définition des objectifs) afin de répartir les rôles et attributions entre les différents acteurs du législatif, de l'exécutif, et des autorités de surveillance et de préciser le référentiel comptable à respecter (cf. 3.1).
- ii. Des **outils et principes de gestion** (identification des événements) utiles à une gestion de la dette et des liquidités (cf. 3.2),
- iii. un **manuel de procédures** (activités de contrôle, suivi et pilotage) d'exécution des transactions et de leur comptabilisation. Ces procédures couvrent la désignation des personnes autorisées à traiter et leurs limites de compétences, la description du protocole d'engagement de l'entité, de libération des paiements, leur comptabilisation ainsi que la réconciliation des extraits bancaires avec la comptabilité et les rapports de gestion ou des informations internes et externes (cf. 3.3).
- iv. Des **rapports de gestion** (information et communication, suivi et pilotage) afin de rendre compte de l'activité par rapport aux exigences de la charte, au budget et à l'an passé (cf. 3.4).
- v. Une **charte ou politique de gestion** (environnement de contrôle, définition des objectifs, évaluation des risques) pour formaliser le système de gestion des risques et définir des objectifs (cf. 3.5).
- vi. Un **système de caisse centralisée** qui concentre en un point les liquidités disponibles ou les dettes au sein d'un groupe d'entités (cf. 3.6). Dans le cas des entités possédant une autonomie de gestion de la trésorerie (établissement public autonome non subventionné, communes), la caisse centralisée n'est pas véritablement un outil de contrôle mais davantage un outil de bonne gestion de la trésorerie.

Ces éléments du dispositif de gestion des risques contribuent à la réalisation des objectifs de performance d'une organisation et à la minimisation des inefficiences. Ils contribuent aussi à la mise en place d'un rapport de gestion efficace et au respect de la conformité aux lois et réglementations. Ce faisant, ils protègent l'image de l'entité et lui épargnent les conséquences néfastes d'une perte de réputation. En bref, grâce au déploiement d'un tel dispositif, une entité est mieux armée pour atteindre ses objectifs et éviter les écueils et les impondérables.

3.1 Cadre légal et réglementaire

Pour chaque entité, il s'agit de déterminer les bases légales et réglementaires applicables, ainsi que le référentiel comptable, en vue de qualifier la légalité des opérations ainsi que la conformité de leur comptabilisation. Ces éléments font partie intégrante de l'environnement de contrôle de chaque entité.

3.2 Outils et principes de gestion

a) projections financières

Trois instruments permettent de cerner les besoins de financement ou les excédents de liquidités selon l'échéance considérée :

- les plans financiers à 4 ou 5 ans au moins selon la nature des activités avec une projection du bilan, du compte de pertes et profits ainsi que des flux de fonds et des besoins de trésorerie
- le budget de l'an prochain en cohérence avec les projections précitées
- Les plans de trésorerie précis pour le mois en cours jusqu'à douze mois, et qui détaillent les entrées et sorties de fonds au quotidien ou sur base hebdomadaire.

Les projections servent de base à la structuration de la dette en termes de volume et d'échéances des différents emprunts ou placements.

Afin d'assurer leur pertinence, les projections sont comparées aux chiffres réels des 2 à 3 dernières années, et les hypothèses majeures servant à les construire sont clairement explicitées, en particulier en cas de variations importantes. Les prévisions à long terme sont revues chaque année au moins.

Compte tenu de l'incertitude inhérente à toute projection, il convient d'assurer qu'une partie de la dette reste flexible c'est-à-dire qu'elle puisse être remboursée si les liquidités venaient à abonder ou que des limites de crédit soient disponibles pour couvrir des pics de besoins non prévus. Les limites de crédit confirmées soumises à des coûts de commission de mise à disposition sur la partie non utilisée doivent être justifiées par leur utilisation occasionnelle, voire régulière, à un coût concurrentiel ou annulées.

Respecter le principe d'unité de caisse minimise le volume de la dette et donc son coût. Il s'agit de ne pas affecter de recettes à des buts spécifiques et de consacrer au remboursement de la dette les liquidités dont le rendement est inférieur au coût de la dette.

b) l'échelonnement des échéances de la dette

Selon une étude de l'IDHEAP¹, le but du *lissage* de l'échéancier, qui peut être nuancé selon les projections financières et les anticipations sur les taux (tout en gardant à l'esprit qu'il n'y a pas de certitudes dans ces domaines), est selon les cas :

- d'éviter un risque de marché et de refinancement trop important sur une année où les taux seraient tendus et les sources de financement rares
- ou inversement de pouvoir profiter d'une opportunité de taux particulièrement bas une année donnée
- ou encore de réduire le volume de dette si les liquidités venaient à abonder de manière imprévue.

Il est de ce fait recommandé de fixer l'échéance des emprunts de telle sorte que, puissent être remboursés ou renouvelés chaque année, des montants minimum et maximum représentant par exemple, et sauf justification particulière, entre 8 et 15% de la dette totale.

¹ Voir à ce sujet : Gestion de la dette cantonale, working paper de l'IDHEAP 15/2006

c) structure de la dette et profil de taux d'intérêts

Avant de prendre toute mesure de gestion, il convient d'établir un diagnostic de la structure de la dette et du profil des taux d'intérêt. L'approche consiste à décomposer la dette :

- pour la structure de la dette : en dette à court terme (part de la dette financée par des emprunts à moins d'un an) et dette à long terme (part de la dette financée par des emprunts à plus d'un an)
- pour le profil des taux d'intérêt : en dette fixe (part de la dette financée à taux fixe) et dette flottante (part de la dette financée par des emprunts à taux variable) en tenant compte des dérivés contractés et qui peuvent rendre variable un taux fixe (floor, swap receveur de taux fixe et payeur de variable) ou à l'inverse transformer un taux variable en taux fixe (swap payeur de taux fixe) ou limiter le taux variable à la hausse (cap)

De plus, dans le processus de décision conduisant au renouvellement ou à une augmentation d'emprunt, le montant des emprunts échéant à moins de 12 mois devrait être pris en compte, au même titre que la dette à taux variable, dans l'analyse de l'exposition au risque de marché.

Selon la même étude de l'IDHEAP, un modèle développé par la Bank of Montreal² pour la gestion propose une composition optimale de la dette d'entreprises. Il montre que la composition optimale d'un portefeuille de dette géré de manière défensive consiste en 70-75% d'emprunts à taux fixe et 25-30% en taux variable.

En effet, les stratégies de gestion visant cette clé de répartition présentent le plus faible risque mesuré pour une période indiquée. Elles offrent aussi le meilleur rapport coût/risque compte tenu du profil de risque défensif à rechercher par défaut pour les collectivités publiques. Dans certaines situations, un profil de risque moins défensif est envisageable, il convient alors de le préciser explicitement dans la charte (voir point 3.5), en particulier sous l'angle des risques pris et des rendements espérés.

d) les instruments financiers autorisés et les conditions d'utilisation

Il convient d'établir et exiger :

- une liste positive et exhaustive de dérivés et d'instruments financiers autorisés
- un adossement systématique des dérivés à une dette en montant, devise, date de départ et en échéance
- une connaissance des risques de chaque transaction sur dérivés et produits structurés. Les risques sont explicités, compréhensibles, prévisibles selon des hypothèses simples et supportables pour l'entité.

Ceci permet d'encadrer la nature et l'étendue des risques pris par l'activité de trésorerie, et de s'assurer que des opérations ne sont pas contractées sans besoins provenant des activités, mais qui le seraient à des fins de spéculation financière pure.

e) la part de dette minimum et maximum par bailleurs de fonds

Dès un certain volume de dette, il convient de fixer le nombre de bailleurs de fonds (idéalement au moins 3) et de déterminer des montants minimum et maximum par bailleur (dans la plupart des cas, de 5% à 40% de la dette).

² Voir à ce sujet : Derivations : Demystifying Risk Management Solutions, Global Financial Products Group (Bank of Montreal, Harris Bank, Nesbitt Burns) Vol. 15, 1999

Le but est de limiter le risque de marché et de refinancement en ne dépendant pas d'un seul bailleur de fond ou inversement de ne pas multiplier inutilement les interlocuteurs, ce qui nécessite le plus souvent un travail administratif inefficace.

f) un ou plusieurs taux benchmark

Un taux *benchmark* est un taux d'intérêt de référence utilisé pour juger de la performance réalisée. Le taux benchmark est basé sur les taux de marché réels observés durant une période. Il reflète soit les objectifs de la stratégie de financement retenue et est déterminé selon la structure de la dette en taux fixe et variable souhaitée et selon l'échéance pondérée de la dette à taux fixe ou *duration* (exemple : 70% en taux fixe swap pour une durée moyenne de 10 ans et 30% des taux LIBOR à 6 mois), soit la stratégie de financement alternative (par exemple 100% fixe à 20 ans, ou 100% variable), soit le taux de financement de pairs (par exemple le canton ou une autre entité publique). Ainsi, l'utilisation de plusieurs taux benchmark est possible.

Le but est de veiller à ce que les écarts trop importants par rapport aux objectifs, au marché ou aux pairs soient analysés, justifiés et de prendre le cas échéant les mesures correctrices.

g) l'analyse de sensibilité à une variation de taux d'intérêt ou «stress test »

Cette analyse évalue l'impact d'une variation de taux d'intérêt, à court terme par exemple 1% de variation tant à la hausse qu'à la baisse, sur la charge d'intérêts compte tenu de la structure de la dette, des dérivés et des produits structurés. Plus la dette est à taux fixe à long terme, moins l'impact est fort.

Le but est de cerner les risques encourus compte tenu de la stratégie retenue.

L'analyse de sensibilité doit être entreprise à chaque *reporting* et idéalement pour l'évaluation de toute proposition de financement. L'objectif est de cerner l'impact en termes de risque de tout nouvel emprunt dans le portefeuille de financement.³

h) relativement à la gestion des liquidités : la répartition minimum et maximum des investissements alloués par nature d'actifs (« asset allocation »)

Il s'agit de définir une fourchette avec un minimum et un maximum de la part de chaque type de placements possibles (actions, obligations et marché monétaire, immobilier, placements alternatifs) par marché et par devises.

Le but est de gérer au mieux le couple rendement/risque en fonction de la stratégie choisie.

Mise à part l'Université, les entités publiques qui ont fait l'objet de cet audit ne gèrent pas un portefeuille diversifié d'actifs mais uniquement des liquidités placées auprès de banques.

3.3 Manuel de procédures, comptabilisation

Le manuel de procédures décrit les marches à suivre et les actions à entreprendre, les documents à établir et les personnes habilitées à contracter une dette ou à effectuer un placement. Il décrit notamment :

- les procédures de mise en concurrence des dettes et placements (notamment approbations internes pour effectuer des offres, offres écrites de chaque banque, etc.)
- les personnes autorisées à contracter des dettes et effectuer des placements, à libérer les paiements
- les procédures de réconciliations entre les extraits bancaires, la comptabilité et le rapport de gestion et annuel.

³ Voir à ce sujet : Gestion de la trésorerie, Jack Forget, Editions d'organisation, Paris, 2005

Le but de ce manuel est de limiter le risque de fraude, renforcer les activités de contrôle et assurer une efficacité des processus par l'attribution des rôles et responsabilités.

3.4 Rapport de gestion interne (spécifique à la gestion de la trésorerie)

Le rapport de gestion est établi au minimum sur base trimestrielle et idéalement mensuelle, et comprend pour la dette une présentation succincte de :

- a) la composition de la dette : emprunts existants, limites de crédits disponibles et utilisées, liquidités disponibles
- b) le taux d'intérêt moyen sur la dette et sur les placements
- c) la structure de la dette fixe et variable
- d) l'échéancier de la dette
- e) une image de la dette par source de financement
- f) un résumé du nombre et des montants des sous-jacents des contrats de dérivés et produits structurés en cours avec les *justes valeurs*
- g) les charges d'intérêts totales et leur détail en séparant les intérêts faciaux, les résultats sur dérivés aux pertes et profits, les commissions de mise à disposition, les charges relatives aux remboursements anticipés ainsi que les justes valeurs des produits dérivés et leur variation
- h) un calcul a posteriori des charges financières qui auraient pu être évitées par une gestion optimale de la trésorerie qui vise des liquidités proches de zéro⁴
- i) l'analyse de sensibilité à une variation des taux d'intérêt de 1% à la hausse et de 1% à la baisse sur les charges d'intérêts de la dette (« stress test »)
- j) une analyse des écarts de charges d'intérêts en distinguant les écarts de volume et de taux, et de change si applicable, en comparant les chiffres réalisés cumulés avec ceux de 3 axes :
 - du budget dont la construction repose sur des hypothèses a priori de volume et de taux transparentes quant à la partie du financement existant et à prendre et cohérentes avec le plan à 5 ans
 - du réalisé de l'an passé
 - du taux benchmark déterminé pour la période sous revue
- k) une certification de la direction que chaque point de la charte a été et est bien respecté pendant la période considérée ou, le cas échéant, signaler et justifier les déviations tout en soulignant les enjeux et les mesures correctrices prises ou envisagées
- l) les transactions importantes traitées pendant la période considérée et à traiter pour la période à venir
- m) le nom, le but et le coût d'un éventuel appel à des consultants, courtiers ou conseillers
- n) les divers et autres cas particuliers dignes d'attention.

Si une entité gère un portefeuille d'actifs important, alors un rapport de gestion comportant les mêmes points est établi en partant de *l'asset allocation* et de la performance sur chaque classe d'actifs.

Le but du rapport de gestion sur la dette et les liquidités est de maîtriser et contrôler l'activité sur base régulière et selon un format qui liste au minimum un certain nombre d'informations quels que soient les résultats et les événements. Ces derniers peuvent faire l'objet d'un complément d'informations spécifiques le cas échéant.

Le rapport de gestion vise aussi à mesurer la performance, cerner les risques relatifs aux fluctuations des taux et faire état des opérations effectuées et à effectuer.

La charte définit la fréquence d'envoi (au minimum trimestrielle) et les destinataires du rapport de gestion. Un format standard du rapport de gestion est annexé à la charte (cf. 3.5).

⁴ Par exemple : calcul quotidien du *solde des liquidités* (*coût d'emprunt réel – rémunération des liquidités*) et somme sur la période de ces montants quotidiens.

3.5 Charte de trésorerie

La charte, scindée en deux parties, une sur la dette, l'autre sur les liquidités, permet d'encadrer les activités de gestion de la dette et des liquidités. Plus la charte est explicite quant aux contraintes à respecter, plus les risques peuvent être maîtrisés.

En préambule, la charte définit un objectif général à l'activité de trésorerie tel que celui proposé en introduction ; à savoir désintéresser en temps voulu tout créancier et parties prenantes (fournisseurs de biens et services, bailleurs de fonds, personnel, propriétaires) par le recours, si nécessaire, à l'endettement, **au moindre coût possible pour un niveau de risques connus et acceptés par l'entité** quelle que soit la devise de facturation. Les principes d'unité de caisse et de minimisation des disponibilités peu rémunérées peuvent aussi être rappelés en préambule.

La charte comprend également les éléments contenus dans les chapitres précédents :

- un rappel du cadre légal et réglementaire et des principes comptables à suivre (cf. 3.1)
- les outils et principes de gestion retenus avec leur fréquence d'établissement (cf. 3.2)
- le manuel de procédures en annexe (cf. 3.3)
- la fréquence et les destinataires du rapport de gestion dont un format standard est annexé (cf. 3.4).

La charte explicite encore :

- le principe de respecter la charte en tout temps en précisant que toute exception devrait être immédiatement justifiée ou corrigée auprès des mêmes personnes qui reçoivent le rapport de gestion. Le but est de contenir les risques à tout moment et de les mettre en adéquation avec ceux qui sont autorisés par la charte
- les acteurs qui élaborent et mettent à jour la charte (direction financière ou direction générale par exemple), ceux qui la valident (Conseil administratif, Conseil d'Etat ou Conseil d'administration ou comité d'audit par exemple) et ceux qui en sont informés (Commission des Finances, Conseil municipal par exemple), et la fréquence de cette information
- les conditions et les finalités de l'éventuel recours à des courtiers, conseillers et consultants.

3.6 Centralisation de la trésorerie

La gestion centralisée de la trésorerie est la concentration en un point unique des flux de liquidités sortants et entrants générés dans un groupe dans un but d'optimisation en économisant ainsi des frais financiers. De plus, elle donne à un groupe relativement important, mais constitué d'entités de faible taille, la possibilité d'accéder aux marchés financiers.

La centralisation de la trésorerie permet la gestion d'une position globale de liquidité (unité de caisse), la concentration des ressources financières, la réduction des charges financières, le tout permettant ainsi de mieux gérer les risques financiers.

