

Henry W. Isler  
Philippe Raetz  
Anne Viredaz Ferrari

## **Gestion de trésorerie dans les collectivités publiques**

Working paper de l'IDHEAP  
2/2000  
UER: Finances publiques

# **Gestion de trésorerie dans les collectivités publiques**

Henry W. Isler  
Philippe Raetz  
Anne Viredaz Ferrari

UER: Finances publiques

Working paper de l'IDHEAP no 2/2000  
janvier 2000

Travail de mémoire  
Rapporteur: Professeur Nils Soguel



## ***Résumé***

La gestion de trésorerie a longtemps été considérée comme une simple activité d'exécution du budget, sans enjeux particuliers. A partir des années quatre-vingt, le développement rapide des moyens informatiques, lié à l'apparition de nouveaux instruments financiers, a profondément modifié l'approche de ce domaine qui est progressivement devenu une fonction financière à part entière. A l'heure actuelle, la gestion de trésorerie est devenue un facteur de compétitivité dynamique, largement impliqué dans la qualité des résultats tant des entreprises que des collectivités publiques dont elle administre et contrôle les flux financiers.

Le présent papier analyse et compare les services de trésorerie de trois collectivités publiques, les cantons de Vaud et de Genève ainsi que la Ville de Lausanne. L'étude montre que les trois entités, à des rythmes et selon des approches diverses, ont progressivement adapté et modernisé leur cadre légal et opérationnel et produisent aujourd'hui des performances comparables à celles des grandes entreprises privées.

## **Summary**

Cash management was regarded as an ordinary task within the budget implementation, a task devoid of distinctive stakes. From the eighties on, the rapid computerisation together with the emergence of new financial tools have deeply affected the practice. Cash management has gradually become a financial function on its own. Nowadays it happens to be a dynamic part of competitiveness that is jointly responsible for the results both of firms and public bodies in which it manages and controls financial operations.

This paper analyses and compares the cash management department in three public bodies, namely the Canton of Vaud, the Canton of Geneva and the City of Lausanne. The study shows that the three bodies, following various approaches, progressively have revised and modernised the legal and operational framework and are currently achieving results that stand comparison with the results of large private firms.

## Avant-propos

*Parmi l'ensemble des tâches relevant de la gestion financière, la gestion de trésorerie est probablement l'une des moins connues. Elle constitue un domaine essentiellement technique dans lequel les enjeux politiques n'interviennent généralement pas. Toutefois, une gestion de trésorerie performante peut contribuer à la santé des finances publiques. De bonnes techniques de prévision des liquidités, d'emprunt et de placement permettent de limiter les coûts de transaction, de réduire le coût de la dette, d'augmenter le rendement du patrimoine financier.*

*Jusqu'il y a peu, cette tâche a souvent été négligée : la trésorerie était gérée de manière passive. En effet, à l'inverse des entreprises, les collectivités publiques ne sont pas acculées à la faillite en cas d'impasse de trésorerie. Sauf cas exceptionnels dont nous avons eu des exemples récents, une collectivité publique parvient toujours à trouver un bailleur de fonds prêt à lui ouvrir une ligne de crédit. Cette facilité à obtenir des liquidités a souvent eu pour conséquence une trésorerie pléthorique. Malheureusement, les disponibilités excédentaires coûtent, soit parce qu'elles découlent d'emprunts inutiles, soit parce qu'elles ne donnent pas lieu à placement rémunérateur.*

*Les pratiques ont fortement évolué depuis le milieu des années quatre-vingts. Les administrations sont de plus en plus nombreuses à pratiquer une gestion de trésorerie active. C'est le constat dressé par Henry Isler, Philippe Raetz et Anne Viredaz Ferrari au terme d'une analyse de la situation dans trois collectivités publiques romandes : Etat de Vaud, Etat de Genève et Ville de Lausanne. Cette analyse a été initiée à l'IDHEAP dans le cadre du cours 'Gestion financière du secteur public'. Elle comble une lacune. En effet, s'il existe une littérature abondante traitant de la gestion de trésorerie en entreprise, il n'existe pas d'équivalent s'agissant des collectivités publiques.*

*Par conséquent, cette analyse intéressera toutes celles et tous ceux qui souhaitent savoir comment se gère en pratique une trésorerie publique et qui souhaitent également savoir si des différences de pratiques apparaissent entre collectivités publiques.*

*Prof. Nils Soguel*

# **Gestion de trésorerie dans les collectivités publiques**

**Henry W. ISLER - Philippe RAETZ - Anne VIREDAZ FERRARI**

## **Table des matières**

<b>Introduction.....</b>	<b>2</b>
<b>I. Principes et notions de base</b>	
A. Définitions.....	3
B. Missions.....	3
C. Principes fondamentaux de gestion.....	4
D. Le budget de trésorerie.....	4
E. La gestion de l'endettement public.....	7
F. Nouveaux instruments financiers.....	8
<b>II Illustrations</b>	
- Questionnaire soumis aux responsables des trésoreries.....	9
A. Le canton de Vaud.....	10
B. Le canton de Genève.....	15
C. La Ville de Lausanne.....	19
D. Comparaison des trois cas.....	23
<b>Bibliographie.....</b>	<b>27</b>

## Introduction

La perception de l'activité de trésorerie comme élément essentiel et dynamique de la gestion financière - qu'elle soit publique ou privée - est relativement récente ; elle remonte environ aux années quatre-vingt. Jusque-là, la trésorerie était plutôt considérée comme une activité statique d'exécution du budget, de nature relativement secondaire, principalement dévolue à gérer les flux financiers et à assurer un fonds de roulement.

Depuis, la situation a considérablement évolué et la gestion de trésorerie est devenue une fonction financière à part entière. Cette évolution tient principalement à deux raisons :

1. une triple révolution dans l'approche de la gestion
2. l'apparition de déficits importants dans les budgets des collectivités.

Les trois aspects de cette « révolution » sont :

- une **révolution technique**, due à l'apparition d'une informatique puissante et simple d'utilisation permettant, grâce à des logiciels performants, de libérer du temps pour la stratégie financière et la prise de décision (rapidité de calcul et d'exécution, accès immédiat aux informations, complexification de l'approche de gestion) ;
- une **révolution financière** : on n'évolue plus dans un univers réglementé mais dans un environnement de marché ouvert, liquide, riche en instruments et donc volatil. Cette volatilité touche principalement le système des taux de change flottants et le contrôle des marchés par les taux d'intérêts, qui engendre de nouveaux risques et de nouvelles opportunités. La gestion des risques (de change, de taux, de liquidité et de contreparties) est à l'origine du « credit management » ;
- une **révolution « culturelle »**, induisant un nouveau rapport à l'argent. Le profit est devenu un objectif naturel et indispensable, les profits d'aujourd'hui constituant les investissements de demain.

L'apparition des déficits

La fin des années 80 et le début des années 90 coïncident avec un fort accroissement des déficits publics.

A titre d'exemple, la dette cumulée des communes, des cantons et de la Confédération était de 40 milliards en 1970 ; elle en atteint aujourd'hui 200. En 1998, la Confédération a dû déboursier 3.4 milliards en service de la dette. Un demi-point de différence du taux moyen de remboursement de la dette de la Confédération représentait, en 1997, un montant de 500 millions.

Dans le canton de Genève, une prime de risque d'un quart de point sur ses emprunts engendrerait une charge d'intérêts supplémentaire de 50 millions par année.

On se rend compte ainsi aisément que la qualité de la gestion de la dette peut jouer une influence considérable sur la situation financière d'une collectivité - et par conséquent sur sa situation politique et sociale.

La polémique survenue, dans le canton de Vaud, entre le professeur Thomas von Ungern Sternberg (Ecole des HEC de l'Université de Lausanne) et le Chef du Département des finances illustre particulièrement bien ce constat. Si l'on épouse la perspective du professeur, les montants en jeu en matière de politique salariale - qui sont partiellement au moins à l'origine d'un vaste mouvement syndical de revendications et de grèves - correspondent à peu près à ce qu'une gestion plus performante de la dette aurait permis d'économiser... Mais la mécanique des causes et des effets est sans doute plus complexe que cela.

De sa fonction première de simple instrument d'exécution du budget, la trésorerie moderne a donc vu évoluer son rôle vers celui d'un facteur de compétitivité dynamique et largement impliqué dans la qualité des résultats financiers des collectivités ou des entreprises dont elle est chargée de contrôler et de gérer les flux financiers.

## I. Principes et notions de base

## A. Définitions

La Trésorerie est l'agent d'exécution du budget. Elle représente l'Etat (ou l'autorité publique) dans l'exercice de ses missions financières, ou plus précisément l'Etat envisagé en tant que caissier et en tant que banquier.

<b>Trésorerie immédiate</b>	disponibilités utilisables sur le champ.
<b>Trésorerie à terme</b>	disponibilités immédiates + soldes des comptes de créances à court terme + soldes des comptes de dettes à court terme.
<b>Fonds de roulement</b>	Le fonds de roulement s'obtient par déduction des immobilisations nettes des capitaux permanents. Les immobilisations nettes correspondent à des emplois permanents. Les capitaux permanents sont composés des capitaux propres et des dettes à long et moyen terme. La mesure du fonds de roulement est généralement statique, puisque dans la plupart des cas elle ne peut être réellement effectuée qu'une fois l'an, à la clôture des comptes (excédent ou déficit de clôture) (Poloniato et Voyenne, <i>La nouvelle trésorerie...</i> , p. 9). Selon ces auteurs, la notion de FR est de nos jours largement critiquée (statique, dépassée) ; à l'inverse, le concept de « besoin en fonds de roulement » est perçu comme plus moderne et plus dynamique.
<b>Solde en valeur</b>	Le souci permanent du trésorier est la « trésorerie zéro », afin d'éviter les erreurs d'équilibrage, de sur- ou de sous-mobilisation. Ces déperditions résultent surtout de l'absence ou de l'imperfection d'une gestion en dates de valeur. En effet, si les décisions courantes de trésorerie (virements d'équilibrage des comptes, placements, crédits, change, transferts) sont prises à partir de soldes inexacts, il y a nécessairement déperditions de frais ou produits financiers. L'objectif en trésorerie est donc de parvenir à des soldes en valeur les plus proches possibles de zéro, afin d'éviter les soldes débiteurs, plus coûteux que d'autres moyens de financement (Poloniato et Voyenne, <i>La nouvelle trésorerie...</i> , p. 119).

## B. Missions

La Trésorerie est chargée d'assurer les moyens nécessaires au respect des engagements de la collectivité, c'est-à-dire de faire en sorte que les ressources disponibles soient toujours suffisantes pour faire face aux dépenses (veiller à l'approvisionnement constant des caisses de l'Etat, celui-ci ne pouvant pas se trouver en cessation de paiement). A ce titre, elle est chargée de :

- percevoir les recettes (impôts, émoluments, subventions, taxes, facturations) ;
- régler les dépenses prévues et autorisées par les lois des finances ;
- gérer la dette: contracter des emprunts, rembourser ces emprunts (à court, moyen et long termes), financer l'endettement et les déficits des administrations publiques ; monter ces opérations au moindre coût ;
- effectuer des prêts ;
- accorder des garanties.

## C. Principes fondamentaux de gestion

- **Respecter le principe de l'unité de caisse** : l'ensemble des fonds disponibles sert à assurer le règlement de l'ensemble des dépenses ; pas d'affectation des recettes.

« La gestion de la trésorerie concerne l'ensemble des emprunts : on ne les individualise pas selon les investissements particuliers qu'ils ont financés. En effet, l'objectif est d'obtenir sur le marché des capitaux la meilleure combinaison

de crédits et de capitaux, en termes d'échéances, de taux d'intérêts et de proportion entre les placements, la dette flottante (à court terme, en compte courant) et la dette consolidée (emprunts à échéances et taux d'intérêts fixés à moyen ou long terme) » (Dafflon, La gestion des finances publiques locales, p. 170).

- **Eviter la suspension des paiements** : la trésorerie doit veiller à ce que l'entreprise ou l'administration dont elle gère les fonds soit toujours solvable, et ce en dépit du déficit des caisses.
- **Réduire le montant des disponibilités oisives** : éviter la sur-mobilisation, c'est-à-dire l'accumulation de fonds sur des soldes créditeurs non rémunérés. « Le maintien d'un excédent de liquidités implique un coût ; celui-ci correspond au différentiel d'intérêt entre le placement éventuel à plus long terme[...] et la part équivalente des créances comptables » (Arthur Andersen, *audit de l'Etat de Genève*, Gestion de la trésorerie, p. 2).
- **Rechercher le montant de trésorerie optimal** : rechercher le solde en valeur idéal, en mettant en place un système de flux de trésorerie minimisant les fonds inemployés et les pertes de jour de valeur ; adopter une gestion consolidée de la trésorerie concernant les différents comptes bancaires.

« [...] gérer la trésorerie, c'est anticiper et prévoir une situation de trésorerie future, ainsi que l'exposition future aux risques de change et de taux. C'est aussi définir une stratégie, c'est-à-dire une politique de financement et de placement, et une politique de change et de taux, puis l'appliquer et la moduler au fil du temps[...]. L'élaboration des prévisions est une tâche délicate mais fondamentale, qui comprend quatre niveaux : le plan financier, les prévisions mensuelles annualisées, les prévisions mensuelles et les prévisions quotidiennes » (Poloniato et Voyenne, p. 29).

## **D. Le budget de trésorerie**

Les opérations de caisse (entrées de recettes et paiements, y compris les produits d'emprunts, les remboursements, les paiements d'intérêts) ne se réalisent pas à un rythme régulier. Certains types de dépenses font l'objet d'une exécution tout au long de l'année (par exemple le versement des salaires), tandis que d'autres sont l'objet de pointes saisonnières (par exemple les dépenses d'équipement).

Certains types d'encaissements, comme les impôts directs, se font par versements d'acomptes dont les montants ne sont pas exactement connus.

Il en découle ce que l'on appelle un « effet de profil » dessiné par les mouvements infra-annuels, qui résultent des décalages entre rentrées de fonds et paiements de dépenses. Les incidences de cet effet sont maîtrisées par le biais d'un budget de trésorerie.

Le plan de trésorerie découle du budget ; il s'établit donc après le vote sur le budget. Les prévisions de trésorerie doivent porter sur chacun des mois de l'année.

### **Étapes**

- Situation de départ ;
- Prévision des recettes (tranches fiscales, émoluments, produits de l'exploitation) et des dépenses (frais de personnel, frais financiers relatifs à des annuités d'emprunts dont on connaît les dates d'échéance et les montants) relatives au fonctionnement ;
- Prévisions relatives aux dépenses et recettes de la section d'investissements (moins précises que les prévisions de fonctionnement).

La marge de manoeuvre est très limitée et parfois nulle pour la plupart des dépenses de fonctionnement et le remboursement des emprunts. C'est dans la gestion du programme d'investissements que l'on peut dégager une marge. C'est dans ces incertitudes que la gestion de trésorerie trouve sa justification.

### **Méthodes de prévision**

On peut principalement envisager deux approches pour élaborer un budget de trésorerie.

La première consiste à établir une prévision d'ensemble sur l'année des dépenses et des investissements puis à déterminer, par une synthèse des prévisions pour les dépenses de fonctionnement et d'investissement, les soldes de trésorerie pour chacun des mois à venir. On définit ensuite une nouvelle programmation des recettes jusqu'à parvenir au volume de trésorerie souhaitable.

La seconde approche consiste à construire le budget mois par mois.

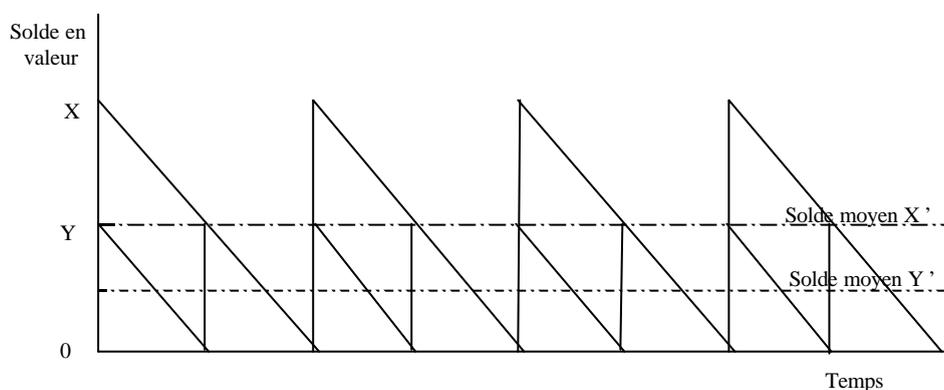
Il existe divers modèles analytiques permettant d'élaborer de façon plus « scientifique » un budget de trésorerie. On peut présenter, à titre d'exemple, les deux modèles ci-après :

### 1. Le modèle EOQ (Economic ordering quantity)

Le modèle EOQ est dérivé de la théorie des inventaires (logistique). Il permet de calculer un montant optimal du solde en valeur. Dans ce modèle, les intérêts produits par les liquidités sont mis en comparaison avec l'estimation des coûts fixes par transaction d'actions. Le coût des opérations de fonds de placements est directement proportionnel à la moyenne des avoirs en termes de liquidités. D'autre part, la totalité des coûts résultant des transactions varie directement en fonction du nombre de transactions, et ce nombre est d'autant moindre que l'on conserve plus de liquidités.

Dans la mesure où, pour la plupart des collectivités publiques, le flux de liquidités est largement prévisible, ce modèle, qui suppose des versements et des encaissements prévisibles, est nettement mieux approprié que le modèle Miller-Orr présenté à la page suivante.

Fig 1 : Modèle logistique (EOQ) appliqué au cash management (d'après Aronson 1987 p. 342)

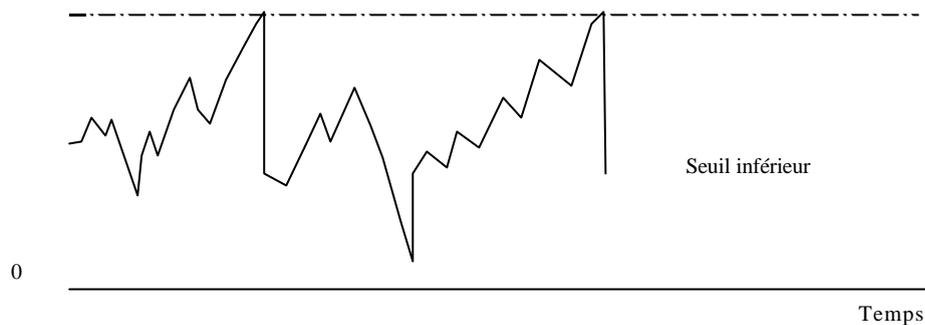


### 2. Le modèle Miller-Orr

Le modèle Miller-Orr est conçu pour les situations dans lesquelles les soldes varient de façon aléatoire. Il est plus complexe que le précédent et produit des soldes plus élevés (Aronson p. 356). Le principe consiste à poser des seuils tels que lorsque le solde de liquidités atteint la limite supérieure fixée l'excédent est transféré sur des placements du marché, et lorsque le solde en liquidités atteint la limite inférieure, des placements sont convertis en cash. L'objectif est que le besoin en liquidités soit satisfait au moindre coût. Il est possible d'incorporer au modèle EOQ une marge de sécurité et d'utiliser le modèle Miller-Orr pour déterminer la marge de sécurité maximale.

Fig 2 : Les seuils du modèle de Miller-Orr (d'après Aronson, 1987, chap. 14)





### Quelques définitions pour comprendre les modèles

**Coût d'opportunité** : Il s'agit du rendement financier d'une destination alternative du capital dont on fait usage. Par exemple, le coût d'opportunité du capital immobilisé dans une créance hypothécaire avec un rendement annuel de 4%, si l'on envisage de placer ce capital sur des bons du trésor américain (5%), et ce pour une année, se monte à 1% (sans le coût de la transaction). Le coût d'opportunité dépend de la période considérée mais aussi des frais de mobilisation (frais inhérents à la dissolution d'une créance hypothécaire par exemple) et du risque que le détenteur du capital est prêt à prendre (taux). Le coût d'option ou le coût de substitution sont des synonymes (*Lexique d'économie, Dalloz*).

**Portage** : Techniquement, c'est un coût d'opportunité. Dans le jargon de la finance il s'agit du gain réalisable sur un placement alternatif du solde de trésorerie ou solde en valeur.

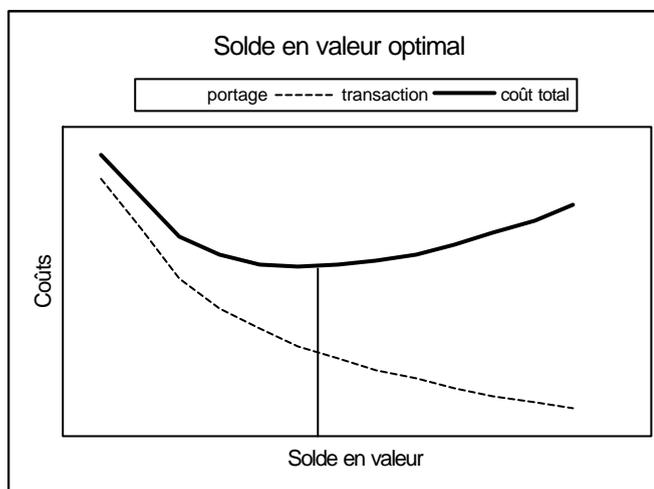
**Coûts de transaction** : Coûts encourus dans le processus d'achats et de ventes. Ils comprennent notamment les frais d'information, de courtage et le coût d'opportunité du temps consacré aux transactions (Dalloz).

Les modèles sont des plans de trésorerie analytiques qui utilisent la comparaison du portage (qui est un coût d'opportunité) du solde en valeur avec le coût de transaction lié aux transferts de titres négociables à un compte courant (par exemple) ou vice-versa. De manière simplifiée, le coût de portage croît avec le volume du solde en valeur (cf. fig. 3).

Le coût d'une transaction est composé de coûts fixes (gestion et administration des transactions financières) et de coûts variables (dépendant du montant de la transaction, courtage par ex.). Le coût de transaction ou de reconstitution, dans un modèle, résulte du nombre de transactions effectuées pendant la période de validité du modèle. De manière simplifiée nous pouvons admettre que le coût d'une transaction est indépendant du montant de celle-ci : si bien que le coût de transaction décroît plus le volume du solde en valeur est important (cf. fig.3).

Les modèles optimisent le niveau du solde (S, voir ci-dessous) en minimisant les coûts totaux (portage et transaction).

Fig. 3 : Courbe des coûts totaux et solde en valeur optimal



## E. La gestion de l'endettement public

L'emprunt est la seule ressource dont la date de mobilisation est complètement maîtrisée par la collectivité. Par conséquent, l'emprunt est indissolublement lié à une bonne gestion de trésorerie. Les collectivités locales se sont converties à l'orée des années quatre-vingt-dix à une gestion active de la dette, devenue paradoxalement une ressource.

Le défi du gestionnaire de trésorerie consiste à déterminer et à maintenir un montant adéquat de disponibilités tout en réduisant au maximum les coûts des transactions.

La Trésorerie est responsable de trouver les moyens de satisfaire le besoin de financement de l'Etat. Elle est donc chargée :

- du suivi de l'évolution du solde à financer tout au long de l'année ;
- du montage des emprunts nécessaires au moindre coût.

*Comment agir sur le niveau de trésorerie ?*

- en programmant des dépenses d'investissements qui prennent en compte le budget de trésorerie;
- en n'inscrivant au budget que les investissements prêts et les tranches seules dont l'exécution porte sur l'exercice, afin d'éviter de gonfler le budget de trésorerie (« gestion tendue ») ;
- en obtenant des banques/prêteurs des libérations fractionnées d'un même emprunt ;
- en recouvrant le plus rapidement possible les créances de l'Etat ;
- en investissant temporairement les fonds dormants pour dégager des revenus supplémentaires ;
- en faisant appel aux évolutions techniques : utilisation de nouveaux produits financiers (SWAPS, FRA, options, « insubstance defeasance » [remboursement anticipé des dettes par voie de délégation, « sous-traitance » de la dette]) ;
- en renégociant la dette.

## **F. Nouveaux instruments financiers**

Les marchés financiers connaissent depuis les années soixante-dix un essor considérable. Cela est dû en grande partie à la création de marchés secondaires d'échanges d'options standardisées. Les institutions financières rivalisent d'ingéniosité pour proposer des produits permettant de se couvrir de nombreux risques. Ces nouveaux produits très complexes ont appelé l'apparition d'un nouveau métier, l'ingénierie financière.

L'Etat et les collectivités peuvent trouver dans ces nouveaux produits un moyen pour chercher des financements plus souples, et des placements avec peu de risques mais des gains potentiels plus importants, surtout en cette période de taux bas.

### ***Quelques exemples***

Les FRA (Forward rate agreement) ou « accords de taux futurs » (risqués)

Un FRA est une opération de garantie de taux à terme où :

- si le taux à terme est supérieur au taux garanti par le FRA, le vendeur du FRA verse la différence à l'acheteur;
- si le taux à terme est inférieur au taux garanti par le FRA, l'acheteur du FRA verse la différence au vendeur.

Les « caps » et les « floors »

Ce sont des options qui, moyennant le versement d'une prime, permettent de se prémunir contre des hausses ou des baisses d'intérêt, le « cap » étant une option qui donne un seuil à la hausse, et le « floor » un seuil à la baisse.

Les « swaps »

Les « swaps » sont des contrats qui permettent d'échanger des flux financiers ; ils sont très courants sur le marché de gré à gré.

Par exemple, les « swaps de taux d'intérêts » permettent de se couvrir contre une évolution défavorable des taux d'intérêts, mais ils n'autorisent pas à profiter simultanément d'une situation favorable. Un emprunt à taux variable peut être « swappé » contre un taux fixe. L'emprunteur va devoir le taux fixe à une banque tiers qui lui versera le taux variable, que ce dernier reversera à la banque à laquelle il a emprunté à taux variable. Seuls les intérêts sont échangés, le montant concerné ne faisant pas l'objet d'un échange réel. (cf. Poloniato p. 323).

Les « swaps de taux de change » consistent en un achat et une vente simultanés d'un même montant en devises, comportant généralement des dates de livraison différentes. En termes de flux, les « swaps » sont des opérations de prêts et d'emprunts dans deux devises différentes, qui peuvent être réalisés « comptant contre terme » ou « terme contre terme » (Poloniato p. 364).

Les « swaps » peuvent porter sur des taux, des devises, des matières premières, des portefeuilles boursiers.

L'option

Une option est le droit - mais non l'obligation - d'acheter ou de vendre un instrument qui peut être un actif ou un engagement, et que l'on appelle « sous-jacent », à un prix déterminé et pendant une période préalablement fixée ou à une échéance donnée. Ce droit, confié à l'acheteur de l'option, justifie le paiement d'une prime au vendeur de l'option (Poloniato p. 172).

## II. Illustrations

### Trois exemples de trésorerie des collectivités publiques : les cantons de Vaud et de Genève et la Ville de Lausanne

#### Questionnaire soumis aux responsables des trésoreries

1. **Champ de compétences** : Dans quel cadre légal et réglementaire l'activité de la Trésorerie se déploie-t-elle (lois, règlements, dispositions d'application) ?
2. **Une action technique sous influence** : Quels sont le rôle et l'impact du politique sur la gestion de trésorerie :
  - compréhension et assimilation des objectifs par le politique ;
  - pérennité / adaptation des structures ;
  - convergences/divergences des approches entre politique et administration (gestion) ;
  - contrôle (parlementaire, commissions) ;
  - évaluation.
3. **Organigramme fonctionnel** : Qui sont les différents acteurs, internes et externes, concernés par le champ d'activité de la trésorerie (administratifs, politiques et financiers) : administration, gestion, contrôle, évaluation, institutions de prêt, banques etc.).
4. **Trésorerie publique et trésorerie privée** - similitudes et différences : Contraintes, limites de la flexibilité dans le choix des instruments de gestion ou des produits financiers.
5. **Budget de trésorerie** : Sur quel modèle est établi le budget de trésorerie ? Instruments de gestion, de suivi et de contrôle (logiciels).
6. **Composition et gestion de la dette** - nature des emprunts, taux, durée, échéances : Relations avec les institutions bancaires et financières ; gestion du risque et instruments de couverture.
7. **Evolution de la culture** - nouvelles approches et nouvelle politique de gestion : Placements, emprunts Instruments traditionnels et nouveaux produits (SWAPS de taux d'intérêts, FRA, options). Gestion du risque.
8. **Evaluation de la nouvelle culture** : Motivation. Résultats. Appréciation par le politique et par l'Administration. Forces de changement/de résistance - facteurs de réussite/d'échec.
9. **Voeux du trésorier**: Orientations pour l'avenir. Evolutions prévues ou souhaitées. Perspectives.

## A. Le canton de Vaud

La réforme de la gestion financière de l'Etat de Vaud, qui fonde une pratique véritablement professionnelle de la trésorerie, remonte à 1996 ; elle est une conséquence directe des graves lacunes constatées à l'occasion de l'éclatement de l'« affaire Buffat ». On se souvient de la remarque du professeur Jeanrenaud, de l'Université de Neuchâtel, qui à l'occasion d'un débat public avait déclaré que l'Etat de Vaud était, à ce moment, « géré comme une épicerie de quartier ». C'est également ce qu'exprime, en des termes moins imagés, l'introduction de l'exposé des motifs et projets de loi du mois de décembre 1995 modifiant la loi du 11 février 1970 sur l'organisation du Conseil d'Etat et la loi du 27 novembre 1972 sur les finances : « Les irrégularités comptables découvertes dans les comptes de l'Etat des années 1990 à 1993 ont notamment mis en lumière des lacunes juridiques et organisationnelles dans le domaine des emprunts contractés par l'Etat de Vaud [...] Sur le plan de l'organisation, on a pu relever un certain flou dans les délégations de compétences en matière d'emprunts à court terme ainsi qu'une absence de délimitations entre les diverses tâches attribuées au Service de l'administration des finances, dont celles de conclure les emprunts » (p. 2).

Les principales lacunes constatées concernaient :

- le dépassement par la dette des limites formellement autorisées par le Grand Conseil ;
- l'absence de délimitations entre les diverses tâches attribuées au Service de l'administration des finances ;
- l'absence de procédures détaillées en matière d'emprunts au sein du Service de l'administration des finances ;
- l'absence d'un budget de trésorerie, de tableaux de bord et d'autres outils permettant de gérer le passif de façon professionnelle ;
- l'utilisation abusive de la facilité d'emprunter en compte courant, onéreuse en période de déficits importants.

La révision des dispositions légales et réglementaires et la mise en place de directives et de procédures de gestion nouvelles avaient principalement pour objectifs :

- d'asseoir les bases légales et les règles d'organisation en matière d'emprunts ;
- de fixer juridiquement les compétences du Conseil d'Etat en matière d'emprunts ;
- de clarifier les délégations de compétences entre les différents niveaux décisionnels ;
- de professionnaliser la gestion de trésorerie.

Les dispositions légales concernant la gestion de trésorerie figurent :

- à l'article 50 de la Constitution du 1<sup>er</sup> mars 1885 ;
- aux articles 22 et 77 de la loi du 10 février 1970 sur l'organisation du Conseil d'Etat (LOCE) ;
- à l'article 42 de la loi du 27 novembre 1972 sur les finances.

Article	Texte ancien	Texte nouveau
art. 50 CST al. 1	Le Conseil d'Etat ne contracte aucune dette à la charge de l'Etat sans l'autorisation du Grand Conseil, sous forme d'une loi ou d'un décret.	inchangé
art. 22 LOCE	Pour assurer les besoins courants de la trésorerie, le Conseil d'Etat exploite un compte courant à la Banque Cantonale Vaudoise et au Crédit Foncier Vaudois. Le montant maximum du découvert est fixé par un décret du Grand Conseil pris au début de chaque législature.	<b>Le Conseil d'Etat est compétent en matière d'emprunts à long terme pour le compte de l'Etat de Vaud, dans les limites d'emprunts globales fixées par le Grand Conseil.</b>  Il dispose d'un compte courant à la BCV. Le montant maximum du découvert est arrêté dans le décret du Grand Conseil fixant le plafond des emprunts contractés par l'Etat de Vaud ; il est compris dans les limites d'endettement global.

<p>Art. 77 LOCE 1 à 5</p>	<p>Le Département des finances s'occupe notamment :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. de la comptabilité et des budgets de l'Etat ;</li> <li>2. du contrôle et de la surveillance de tous les comptes de l'Etat et des institutions qui en relèvent ;</li> <li>3. de la gérance de la fortune de l'Etat et des fonds d'utilité publique relevant de l'administration cantonale ;</li> <li>4. des relations avec la Banque Cantonale Vaudoise, le Crédit Foncier Vaudois et la Caisse d'Epargne Cantonale Vaudoise, conformément aux lois et statuts qui régissent ces établissements ;</li> <li>5. des impôts ;</li> <li>6. ...</li> </ol>	<p>Le Département des finances s'occupe notamment :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. sans changement</li> <li>1.bis. <b>des emprunts à court terme (engagements d'une durée inférieure ou égale à 12 mois), dans les limites d'emprunts globales fixées par le Grand Conseil.</b></li> <li>2 et ss. Sans changement</li> </ol>
<p>Art. 42 LFIN</p>	<p>Le Département des finances gère les finances de l'Etat ; il veille à en conserver une vue d'ensemble, à l'intention du Conseil d'Etat.</p> <p>En collaboration avec les autres départements, il prépare à l'intention du Conseil d'Etat le projet de budget.</p> <p>Il est informé, avant la décision du Conseil d'Etat, de tous les projets qui ont des répercussions financières et communique ses éventuelles observations au département intéressé.</p> <p>Il s'occupe du placement des fonds et des emprunts à court terme destinés à couvrir les besoins de la trésorerie.</p>	<p>al 1 à 3 : inchangés.</p> <p><b>Il est seul habilité à placer les fonds disponibles de l'Etat et à contracter des emprunts à court terme.</b></p> <p><b>Il édicte des instructions détaillées sur la gestion et les procédures d'emprunts à court et à long terme, qu'il soumet à la ratification du Conseil d'Etat.</b></p>

Les « instructions détaillées » mentionnées à l'art. 42 al.3 nouveau LFIN ont été ratifiées par le Conseil d'Etat le 17 avril 1996.

Les modifications légales apportées clarifient ainsi les compétences respectives du Conseil d'Etat et du Département des finances en matière d'emprunts à long et à court terme. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article 67 LOCE, certaines compétences ont été déléguées au Département des finances, au chef du Service des finances ainsi qu'au trésorier.

## **Instructions du Chef du Département des finances au Service des finances**

### Délégations de compétences

#### *Emprunts à long terme*

Le Conseil d'Etat arrête, pour chaque emprunt ou groupe d'emprunts, leurs conditions maximales en termes de durée et de taux d'intérêts. Il charge le Département des finances de négocier leur conclusion dans les limites indiquées. Le Chef du Département délègue au chef du Service des finances ainsi qu'au trésorier la compétence de négocier et de conclure lesdits emprunts.

#### *Emprunts à court terme*

Le Chef du Département délègue au chef du Service des finances ainsi qu'au trésorier la compétence de négocier et de conclure, au nom de l'Etat de Vaud, des emprunts d'une durée inférieure ou égale à 12 mois.

Chaque semaine, le Service des finances établit un rapport à l'intention du Chef du Département sur l'ensemble des opérations effectuées à long terme et à court terme.

#### *Contreparties*

Une liste des contreparties autorisées a été adoptée par le Conseil d'Etat. Les emprunts, à court et à long terme, ne peuvent être conclus qu'avec les personnes morales qui y figurent. On y trouve principalement les banques nationales, certaines banques cantonales et quelques banques de Länder allemands.

#### *Principales règles de gestion*

- Les liquidités nécessaires à l'exploitation demeurent sur le compte courant bancaire (BCV) ; le surplus de liquidités est placé à court terme ; le compte courant ne peut rester négatif qu'en dernier ressort et pour de courtes périodes ;
- Emprunts à court terme - de 24 heures jusqu'à 12 mois - aux conditions LIBOR (London interbank offered rate : taux d'intérêt appliqué aux affaires interbancaires à Londres) + marge selon les conditions du marché ;
- Emprunts à long terme : emprunts émis en souscriptions publiques de plus de douze mois, emprunts à terme fixe de plus de douze mois, placements privés émis par un établissement bancaire pour être ensuite redistribués à leurs propres clients ;
- Risque de change sur le capital et les intérêts obligatoirement couverts par le biais d'une opération de swap de même montant et de même durée ;
- L'utilisation d'autres instruments tels qu'options, caps, floors etc. doit faire l'objet d'une décision du Conseil d'Etat indiquant les buts, les risques et la finalité de l'opération ;
- Institution d'un comité de gestion interne (Chef du Département, chef du SFI, trésorier).

### **Contrôle politique**

Le contrôle politique se borne à vérifier la conformité des pratiques avec les lois et dispositions en vigueur. La Commission des finances ne se mêle pas de la gestion de trésorerie (action technique). Par contre, des questions en matière de gestion peuvent être posées au Conseil d'Etat par des députés au Grand Conseil. Exemples : question Bovey sur la soumission des emprunts au Grand Conseil ; question Crausaz sur les emprunts de l'Etat de Vaud au Japon (« *En réponse à la question du député Noël Crausaz, le Conseil d'Etat confirme qu'un établissement japonais -Nippon Life - participe à hauteur de 133 millions au financement du déficit de l'Etat de Vaud. Le but des emprunts à l'étranger consiste à diversifier les sources de financement des emprunts publics vaudois. A noter que la situation économique au Japon a par ailleurs mis un frein naturel à des financements originaires de ce pays* ». [Etat de Vaud Info n° 1 - 14 janvier 1999]).

### **Budget de trésorerie**

Ce n'est que depuis deux ans que l'Etat de Vaud dispose d'un budget de trésorerie ; avant - « époque Buffat » -, il n'y avait rien en dehors du compte courant de l'Etat. Il faut relever cependant que jusque vers

la fin des années quatre-vingt, l'argent ne « valait rien » en cours de mois. Il n'y avait pas de « cash management » et les liquidités à court terme ne trouvaient pas de placement. L'ouverture du compte « cash » à l'Etat remonte à deux ans également. Le niveau des taux a fortement baissé ces derniers temps.

Le budget de trésorerie de l'Etat ne repose pas sur un modèle scientifique. Ce budget roulant est un « produit maison » artisanal, construit par le trésorier sur programme Excel.

La mise en place du budget de trésorerie a pour objet de permettre (*instructions aux de l'Administration cantonale*) :

- une gestion optimisée de la dette à court terme et à long terme par l'anticipation des besoins en trésorerie, la coordination des échéances de refinancement et la mise à disposition des liquidités selon le principe du « just in time » ;
- une gestion optimisée du trafic des paiements par l'amélioration du choix des échéances ;
- un affinement de la stratégie d'emprunt.

La maîtrise des flux de trésorerie constitue une condition indispensable d'une gestion performante de la politique d'emprunts. Il est vital que le secteur trésorerie reçoive dans les meilleurs délais des informations fiables en provenance des services et des départements sur leurs besoins de liquidités ou leurs perspectives d'encaissements.

Une procédure de transmission des informations au moyen de fiches a été mise sur pied par le Département des finances. Concrètement, il s'agit d'annoncer les événements de trésorerie probables pour les douze mois à venir. On entend par événement les paiements ou les encaissements qui interviennent par un motif déterminé à une date donnée. Un seuil de pertinence, en dessous duquel les événements n'ont pas besoin d'être communiqués, a été fixé à un million. La marge d'exactitude du budget se situe entre 10% et 15% d'écart.

Deux modèles de fiches permettent aux services concernés de transmettre les données au trésorier. La première concerne les trois premiers mois de la période avec des estimations par semaine des dates de réalisation des événements, et la seconde les neuf mois suivants, avec des estimations mensuelles de ces dates. A réception des fiches des différents services, le Service des finances saisit les informations dans un budget de trésorerie prévisionnel consolidé.

## **Spécificité d'une trésorerie de collectivité publique**

De l'avis du trésorier de l'Etat de Vaud - qui occupait auparavant des fonctions semblables dans le secteur privé - il n'y a pas de différence significative entre une gestion de trésorerie privée ou publique - pour autant que cette dernière fonctionne sur des principes de gestion modernes.

Il s'agit du même travail avec les mêmes instruments. En matière de couverture du risque, les précautions sont du même ordre que celles utilisées par les grandes entreprises privées. Les contrats portant sur les produits dérivés, par exemple, sont conclus selon les normes ISDA (« International Swaps Dealers Association »). Comme dans le privé, l'Etat conduit aujourd'hui une pratique de la trésorerie sans concession, et fait également marcher la concurrence. L'évolution et la gestion de la dette sont suivies au jour le jour (voir tableau « Situation de trésorerie »).

## **Composition de la dette**

La dette de l'Etat de Vaud est constituée pour trois quarts environ d'emprunts à long terme (=> 2008), et pour un quart d'emprunts à court terme (« dette flottante »), à des taux entre 1% et 1.5%. La pratique vaudoise diffère sur ce point de la pratique genevoise, où l'on estime qu'un Etat ne peut pas se financer à court terme (Vodoz).

## **Evaluation de la gestion actuelle**

Le trésorier de l'Etat de Vaud estime que le canton dispose aujourd'hui d'instruments performants, et que sa gestion de trésorerie répond pleinement à des critères d'efficacité et de rendement comparables à ceux des grandes entreprises privées. La gestion du risque est raisonnable et maîtrisée, et les nouveaux produits des marchés financiers (swaps, options, caps, floors) sont utilisés de manière optimale. Les « produits dangereux » (comme les FRA) sont écartés.

## **Voeux du trésorier. Perspectives d'avenir**

La nouvelle culture de gestion, avec ses exigences de rapidité et de transparence des informations, se met en place de façon satisfaisante au sein de l'Administration. Il reste des zones d'ombre, notamment à l'ACI (Administration cantonale des impôts). Les flux de trésorerie ont été largement professionnalisés. Les transferts de fonds avec la poste ont été informatisés, et les encaissements sont crédités sur le compte courant de l'Etat sans perte de jour de valeur.

Les flux de fonds avec la Confédération ont également été rationalisés, et les délais de transferts de liquidités améliorés. Des gains importants sont ainsi réalisés, les fonds ne dormant plus comme auparavant jusqu'à quinze jours sur des comptes d'attente. De nouvelles procédures sont négociées par le trésorier avec les responsables des finances de la Confédération.

Exemple de flux : transfert de subventions de l'OFAS sur le CC de l'Etat de Vaud (BCV).

OFAS => BNS => CCP de l'Etat de Vaud (attente trois jours) => virement sur le compte de la BCV : une semaine.

### Nouvelle procédure :

OFAS => BNS - clearing => BCV (le jour de clearing a été supprimé par les banques). Le passage par la poste est supprimé, et les intérêts prélevés par cette dernière pendant les trois jours d'attente économisés.

## **B. Le canton de Genève**

L'interview du Directeur de la trésorerie de l'Etat et de la gestion des biens au Département des finances, Direction générale des finances, a été complétée par l'étude des documents disponibles sur le site Internet du Canton de Genève.

### **Cadre légal et réglementaire**

La «loi sur la gestion administrative et financière de l'Etat de Genève » du 7 octobre 1993 constitue la base légale fixant les règles de l'activité financière de l'Etat. Les compétences en matière de dette et de gestion de trésorerie sont décrites en particulier dans la partie du texte réservée à l'organisation (titre V, Organisation, art. 68 à 71) :

#### Compétences

- Le Grand Conseil (Parlement) est responsable de l'autorisation d'emprunter (art. 68.1). Concrètement, il définit le plafond d'endettement dans le cadre de la loi budgétaire votée annuellement ;
- Le Conseil d'Etat élabore un plan financier quadriennal et se porte garant des emprunts et cautions (art. 69c) ;
- Le Département des finances est compétent pour les opérations de trésorerie générale (71d).

La loi contient aussi une série de règles dépassant le cadre de la définition de compétences et de responsabilités en matière financière. Elles attribuent des tâches spécifiques relevant du système de contrôle et de la circulation de l'information :

#### Tâches ou délégations de compétences

- Les départements sont responsables des demandes de crédits supplémentaires, complémentaires et extraordinaires (70e) ;
- Le Département des finances doit informer le Conseil d'Etat (organe exécutif) sur toutes les affaires ayant une influence financière (71c) ;
- Le Département des finances est également compétent pour une série de tâches informatives. Il doit «préparer les directives relatives à la gestion économique financière comptable,... (71d), «réunir les informations relatives à l'élaboration du plan financier... » (Art. 71b) ;
- Finalement, le Département des finances est chargé de régler «l'organisation comptable de l'Etat, les opérations de comptabilité et de trésorerie générale. » (71d).

#### Contrôle

Le canton s'est doté d'une loi sur la surveillance de la gestion administrative et financière et l'évaluation des politiques publiques (1995). Cette dernière a constitué la base légale pour procéder à un audit externe général de l'Etat. L'audit a été conduit par un consultant externe en 1995 (Audit global de l'Etat de Genève) ; la gestion de trésorerie est traitée par ce rapport.

Cette loi précise que la surveillance interne de la gestion administrative et financière de l'Etat est assurée par l'Inspection cantonale des finances, qui est rattachée au Département des finances.

### **Contrôle politique**

La loi budgétaire annuelle, débattue et votée chaque année au Grand conseil, constitue le contrôle de la légalité. La commission des finances, organe de contrôle parlementaire traditionnel, n'intervient pas dans la gestion de la trésorerie. Les contrats permettant le renouvellement de l'emprunt à long terme sont autorisés par le Conseil d'Etat après examen des conditions financières.

Les règles de gestion de trésorerie courante sont fixées conjointement par la Directrice du département et le Trésorier.

Le coût de la dette est calculé annuellement (comptes). A nouveau, les valeurs calculées par la Confédération constituent la référence qui permet de situer la gestion de l'Etat. Actuellement, le canton de Genève doit payer des intérêts plus élevés que ceux de la Confédération. Le coût de portage du solde de trésorerie n'est pas calculé.

## **Budget de trésorerie**

### Gestion prévisionnelle et contrôle de trésorerie courante

Le plan de trésorerie n'est pas formellement rattaché à un instrument de planification financière à long terme comme le plan financier quadriennal prévu par la loi. La gestion prévisionnelle se prépare à l'aide d'un logiciel « maison » simple. Il s'agit d'un échéancier de trésorerie basé sur des valeurs d'expériences et les informations des différents services de l'Etat. Les rubriques budgétaires constituent l'information principale alimentant le plan de trésorerie annuel. Le plan est ensuite mensualisé.

Le contrôle journalier de la trésorerie courante s'effectue de la manière suivante :

- 1) La caisse de l'Etat (sept personnes), chargée du trafic des paiements, fournit quotidiennement un montant total des sorties ;
- 2) La comptabilité communique au trésorier le solde des mouvements du jour (dépenses du compte de fonctionnement et rentrées fiscales).

Les besoins financiers constatés peuvent entraîner une action sur les marchés financiers. Il faut alors pouvoir agir rapidement. Le refinancement s'opère sur le marché de créances à court terme ou à très court terme.

### Contrôle mensuel

Les valeurs journalières sont cumulées sur tout le mois. S'y ajoutent les opérations financières. Un tableau de bord est produit.

Selon le responsable de la trésorerie, le rythme mensuel des sorties de trésorerie (subventions et salaires) est la cause principale d'excédents de liquidités. Les soldes les plus importants s'observent au début du mois. Techniquement, afin de maîtriser un cycle mensuel, le recours à l'emprunt à court terme est inévitable.

### Dépenses périodiques

Les dépenses périodiques sont portées au budget (rétrocessions dans le cadre d'accords transfrontaliers, transferts de subventions). Elles sont en principe planifiées dans le cadre du plan de trésorerie mais peuvent occasionner des demandes de financement à court terme en raison d'un agencement inadéquat des flux.

### Dépenses uniques

Le trésorier est directement informé par les chefs de services ou de départements des besoins en liquidité relatifs aux crédits supplémentaires, complémentaires et extraordinaires (art. 70 de la loi sur la gestion administrative et financière). Les crédits supplémentaires ne posent pas de problèmes lors de la légalisation par le parlement ; les dépenses sont généralement déjà faites.

La difficulté principale réside dans l'ordonnancement des besoins en liquidité. La seule manière de la résoudre réside dans une bonne circulation de l'information entre les directeurs, les chefs de services et la trésorerie.

En matière de travaux d'infrastructure (construction, rénovation – transformations, ouvrages), un plan de trésorerie spécifique est élaboré. Il fait partie du compte d'Etat sous forme d'un rapport annexe et est présenté au Grand Conseil. (Loi sur la gestion administrative..., chap.III, art. 55A).

### Cash management

L'audit conduit par A. Andersen a mis en évidence la complexité des mouvements sur les comptes de l'Etat genevois. Pour des raisons de stratégie politique, l'Etat de Genève n'a pas adopté la solution centralisatrice préconisée dans le rapport n° 14 intitulé «gestion des flux de trésorerie », mais exploite les derniers développements en matière de maîtrise des flux de l'information. Il garde 3(4) comptes auprès des grandes banques de la place et continue de laisser la responsabilité des travaux d'écritures aux services qui font usage de CCP. Au niveau bancaire, connaître le solde actuel ne pose pas de problèmes (chaque matin). Le solde des CCP est maintenant connu régulièrement (plus de 3 fois par semaine) et le système devrait encore s'améliorer grâce à l'introduction d'un nouveau logiciel.

Le trafic des paiements est de la responsabilité de la Caisse de l'Etat. L'Etat de Genève possède un compte courant commun avec la Confédération afin de régler les transferts financiers avec ce partenaire institutionnel. Ce compte est actualisé tous les 15 jours.

### Gestion des actifs

Le portefeuille des actifs du patrimoine financier, ou titres négociables, n'apparaît qu'au bilan. Leur importance est faible (à titre de comparaison : en 1997, les dépenses d'intérêts de la Confédération étaient couvertes à 35% par des recettes d'intérêts). Il n'y a pas de placements prévus au budget. Les autres actifs (patrimoine administratif, principalement des immeubles) ne sont pas mobilisables. Leur mobilisation est tributaire de l'aval du législatif.

## **Gestion des emprunts**

Tous les emprunts passent par le trésorier. Ce dernier s'occupe plus particulièrement du long terme. Un besoin de financement nécessitant un nouvel emprunt, qui entraînerait un dépassement du plafond d'endettement fixé dans la loi budgétaire, doit être autorisé par le législatif. Le trésorier est responsable du renouvellement de l'emprunt tournant après information et aval du Conseil d'Etat (les extraits de procès-verbaux de séances font alors foi des décisions prises). En ce qui concerne les contrats financiers à court terme, la signature de la Directrice du Département des finances et celle du Directeur de la trésorerie.

## **Gestion de la dette**

L'échéancier porte sur 10 à 12 ans. Depuis 5 ans environ, la part de la dette flottante, constituée d'emprunts à court terme, s'élève à 25-30% ; 28% au 31.12.98. Le risque majeur est constitué par les fluctuations de taux.

L'Etat de Genève n'emprunte pas directement sur les marchés étrangers, il n'emprunte qu'en francs suisses. Il traite alors avec une banque suisse qui emprunte sur les marchés étrangers (en monnaie étrangère). La banque supporte le risque de change. Elle peut se couvrir par un « swap de devises » portant sur le taux de change dans le cadre d'autres contrats financiers.

Sur le marché suisse, l'Etat de Genève emprunte sur le marché obligataire (taux fixe). Des contrats de « swaps de taux » portant sur le taux d'intérêt ont été conclus par le passé. Cet instrument financier est encore peu fréquent. Une assurance (« swaption ») peut être conclue pour se prémunir d'une évolution défavorable du swap de taux ; cette précaution a néanmoins un coût ; il n'en a pas été fait usage.

Les emprunts publics passent par un syndicat de banques (contrepartie), dans lequel figure aussi une banque étrangère (RFA). Le syndicat a un chef de file. Ce syndicat couvre l'intégralité de l'emprunt. Un emprunt public peut s'élever jusqu'à 400 mios.

Les emprunts privés se négocient de banque à banque et portent sur des contrats liant deux partenaires pour un montant déterminé. Les montants sont plus modestes (100 mios).

Les emprunts sont libérés en bloc, il n'y a pas de libération par tranches.

Le système d'information concernant les opérations financières à court terme se base principalement sur un réseau de contacts bancaires. Il n'y a pas véritablement d'appel d'offre public.

Le portefeuille de passifs se gère en combinant les taux fixes (longs) et les taux variables (courts). Le risque est fonction de la part flottante de la dette en raison de la plus grande volatilité du taux variable. Ce dernier est corrigé à un rythme semestriel environ.

La politique de la Confédération en matière d'emprunt constitue la référence, mais les options d'autres cantons (Vaud) sont aussi suivies avec attention.

L'évolution de la conjoncture est déterminante dans le succès d'une politique d'emprunt à long terme. Le risque peut être minimisé, mais pas éliminé. Les indicateurs conjoncturels, l'évolution des marchés obligataires, boursiers et financiers représentent les sources d'information indispensables à une gestion prévisionnelle de la dette. Le Directeur de la trésorerie observe en particulier l'évolution du taux d'inflation en Suisse et les projections de taux à long terme fournies par les banques. Ces projections portent sur quelques mois.

## **Objectif de la gestion de la trésorerie**

L'objectif de la trésorerie est de maîtriser le service de la dette (intérêts passifs). L'information nécessaire à la réalisation de cet objectif circule bien au niveau de l'administration, du gouvernement et du politique. Pour réaliser cet objectif, le recours aux instruments financiers est nécessaire. Si le swap est utilisé, la conclusion de contrats de « caps » est envisagée.

## **Vœux du trésorier**

En matière de gestion de la trésorerie, un système doit être mis en place qui permette de fixer des limites supérieures ou inférieures pour lesquelles des opérations de financement ou de consolidation sont nécessaires.

## **Discussion**

La loi n'opère pas de distinction stricte entre les compétences relevant du principe de la légalité, c'est à dire les responsabilités de type juridique, et les compétences en matière d'exécution qui sont à l'origine d'opérations techniques telles que la comptabilité, la trésorerie et l'information. Il apparaît que cette dernière est relativement vague, aucune forme spécifique ne lui est affectée.

Le système d'information en matière de gestion financière mis en place dans le canton de Genève repose par conséquent surtout sur des contacts informels. La qualité de ce type de contact dépend en grande partie des relations de travail que peuvent entretenir les intervenants. Si tout fonctionne de manière satisfaisante actuellement, la responsabilité incombant à la fonction de Directeur de la trésorerie est importante. La question de l'intérim ou de la vacance n'a pas été abordée.

Du point de vue de la modélisation des flux de trésorerie dans la gestion de l'Etat, il faut maîtriser conjointement des cycles à taux courts (trésorerie courante) parallèlement à des cycles conjoncturels, plus longs (taux longs). L'influence mutuelle de ces cycles est délicate à quantifier ; il existe néanmoins un rapport qui est rendu explicite lors de l'inversion du rapport taux long/court : la dette est chère, le risque que l'on prend pour se financer à court terme diminue (capitaux présents sur le marché à des taux avantageux).

Dans la perspective d'une gestion financière s'inspirant des méthodes du privé (centre de profit, par exemple), le problème, auquel se trouvent confrontés les trésoriers étatiques, est lié à la destination des besoins de financement. Si la détermination de l'usage de la dette est possible au travers de l'analyse des comptes d'Etat, l'emprunt est réputé inaffecté. Dans une situation de déficit primaire chronique, la part de l'emprunt destiné à couvrir les postes du budget de fonctionnement est visible au plan politique. Nous rappellerons ici qu'une règle commune de saine gestion postule que l'emprunt devrait être affecté à des investissements (collectifs). La loi genevoise reprend dans les grandes lignes ce principe (Chap. III, section 1, Couverture financière). Dans le privé, les règles comptables (CO) permettent d'assurer une meilleure transparence en matière de prévision sur le capital. « L'égalité fondamentale mise en place (dans les flux comptables et leur quantification monétaire au travers de la comptabilité en partie double) postule la capacité du dispositif à respecter l'équilibre naturel entre l'affectation qui est faite des capitaux engagés (...) et de leur provenance » (Apothéoz, B. et Stettler, A., *Maîtriser l'information comptable*, p. 33). Cette condition - le lien causal entre les actifs et les passifs - n'est que très partiellement réalisée dans la comptabilité publique.

Sans mandat légal explicite, une gestion de trésorerie menée selon des principes de gestion de portefeuille ou de gestion de trésorerie d'une entreprise privée n'est que difficilement concevable parce qu'elle ne peut estimer le risque politique de manière suffisamment explicite. L'identité et les prétentions du détenteur du passif (le citoyen) relèvent en effet d'un autre corpus juridique que le Code des Obligations. Dans la même veine, le gestionnaire financier public n'est pas en mesure d'identifier l'actif qu'il lui serait possible de liquider pour couvrir une perte (règles de l'aliénation du patrimoine administratif).

La règle de non-affectation de l'emprunt constitue à cet égard une barrière légale qui réduit considérablement la marge de manœuvre de la trésorerie de l'Etat. Cette barrière légale déploie ses effets au niveau de la mesure du risque supportable ou tolérable qui peut être envisagé dans une opération financière et la marge de manœuvre dans la gestion des actifs nécessaires à atténuer le risque. L'utilisation d'instruments financiers protecteurs est par contre parfaitement envisageable, comme nous montre l'exemple de la ville de Genève.

## **C. La Ville de Lausanne**

### **1. Cadre légal et réglementaire**

Le cadre légal et réglementaire est constitué par:

- la loi vaudoise sur les communes
- le règlement sur la comptabilité des communes

- le règlement du Conseil communal
- le règlement pour la Municipalité.

Contrairement au budget, aux investissements, aux comptes ou au bilan, la gestion de trésorerie n'est expressément mentionnée dans aucune disposition légale ou réglementaire. Seul l'article 53 du règlement pour la municipalité mentionne des opérations de trésorerie. Il stipule que « La direction des finances effectue tous les paiements et encaisse toutes les recettes, conformément aux factures et aux bordereaux transmis par les directions, à l'exception des paiements et des encaissements de la direction des services industriels, qui les effectue elle-même. L'excédent de trésorerie des services industriels est versé en compte courant à la caisse communale ».

La trésorerie relève du patrimoine financier. Politiquement, elle est du ressort de l'exécutif, de la Municipalité, et au sein de la Municipalité de la Direction des finances. Administrativement, elle est effectuée par le Service financier. Ce dernier gère la trésorerie de l'ensemble de l'administration communale et de la caisse de pension du personnel communal. Le principe de la caisse unique est respecté.

## **Les emprunts**

En vertu de la loi vaudoise sur les communes (art. 4 al. 7), le législatif communal est compétent en matière d'emprunts. « Il peut laisser dans les attributions de la municipalité le choix du moment ainsi que la détermination des modalités de l'emprunt ». L'art. 17 al. 8 du règlement du Conseil communal lausannois reprend cette disposition en y ajoutant l'obligation pour la Municipalité de consulter la commission des finances: « Le Conseil délibère sur l'autorisation d'emprunter, le Conseil laissant à la Municipalité le choix du moment ainsi que la détermination des modalités de l'emprunt avec l'avis préalable de la commission des finances ».

En fait, le Conseil communal octroie à la Municipalité une autorisation générale d'emprunter à hauteur d'un certain montant. Cette autorisation doit être ratifiée par le conseil d'Etat du canton de Vaud. En contrepartie la Municipalité est tenue d'informer la commission permanente des finances du Conseil communal.

En 1996, le Conseil communal a octroyé à la Municipalité une autorisation générale d'emprunter à hauteur de 2 milliards de francs. La Municipalité devra vraisemblablement requérir dans quelque temps une nouvelle autorisation élevant ce plafond.

Le renouvellement d'emprunts n'est pas soumis à autorisation.

Pour les emprunts, la Ville de Lausanne peut travailler avec n'importe quelle banque suisse ou étrangère, compagnie d'assurances, caisse de pensions ou autre bailleur de fonds. Il n'y a pas de liste de contreparties.

Il existe une Communauté d'emprunts des communes suisses, une association qui assure une solidarité sur les emprunts. Lausanne n'en fait pas partie. La Ville estime qu'elle n'obtiendrait pas de meilleures conditions en y adhérant et qu'elle perdrait en marge et en rapidité de manoeuvre.

## **Placement**

Le placement des capitaux est, selon la loi vaudoise sur les communes (Art. 44 al. 2), de la compétence de la municipalité qui peut agir sans autorisation spéciale du conseil communal. La loi précise toutefois comment et auprès de quels établissements la commune peut placer ses capitaux.

## **2. Marge de manoeuvre du trésorier et contrôle politique**

Dans la pratique, la Municipalité délègue une grande partie de ses pouvoirs au chef du Service financier. La délégation de compétences est fondée sur un rapport de confiance. Il n'existe pas de dispositif réglementaire interne.

Le Service financier traite avec les courtiers, les banques et autres bailleurs de fonds par téléphone, fax, internet. Il négocie et contracte les emprunts. Les délais de validité des offres sont généralement très brefs. En raison de la périodicité hebdomadaire des réunions de l'exécutif, il n'est pas toujours possible de prendre préalablement l'avis de la Municipalité, mais le directeur des finances et le syndic sont informés. S'il y a reconnaissance de dette ou titre, la Municipalité est appelée à signer (syndic + secrétaire municipal).

La commission des finances du Conseil communal est informée régulièrement. Elle est consultée tous les deux ou trois mois. Son avis est notamment écouté en matière de consolidation d'emprunts et de choix des instruments financiers.

Indépendamment de la question des délais d'exécution, il y a forcément décalage entre les responsables du Service financier et les responsables politiques. Les membres de la Municipalité et de la commission des finances du Conseil communal n'ont généralement pas une connaissance pointue des marchés financiers. Il est néanmoins indispensable, de l'avis du trésorier, d'entretenir un rapport de confiance entre les uns et les autres.

A Lausanne, le trésorier jouit d'une large marge de manoeuvre. Les autorités lui font confiance. Toutefois, le contrôle politique, bien qu'il soit formellement peu réglementé, est exercé par le biais d'une information et d'une concertation régulières.

## **3. Planification de trésorerie**

La planification de trésorerie repose sur deux piliers: le budget et l'expérience. Un plan annuel est établi en janvier sur la base du budget voté par le Conseil communal en décembre. En cours d'année viennent s'ajouter au budget les crédits supplémentaires (1ère et 2e séries) et les crédits spéciaux. Le plan lausannois ne se réfère pas à un modèle particulier. Il a été élaboré en fonction des besoins propres et du système de gestion financière de la Ville.

Le trésorier estime que la part des données sûres est supérieure à la part des données non sûres. Les salaires qui constituent un tiers des dépenses sont connus à l'avance, les primes d'assurances aussi. Au niveau des encaissements, les recettes d'impôts peuvent être planifiées sur la base de l'expérience.

Le plan de trésorerie est un plan coulissant. Il est analysé et révisé chaque mois en collaboration avec les chefs de services et les comptables des directions. Les gros services ont l'habitude de contacter le Service financier pour l'informer lorsqu'ils décident d'engager ou de différer des dépenses importantes. Le Service financier est le banquier de l'ensemble des services. Une bonne communication entre le premier et les seconds est l'une des clés d'une bonne gestion de trésorerie. Le trésorier insiste aussi sur l'utilité de négocier la date de versement d'une subvention, de manière à ce qu'elle intervienne à un moment opportun.

Certains services sont autorisés à tenir une petite caisse pour effectuer des encaissements au guichet, mais ces caisses sont très régulièrement reversées sur le compte courant. A quelques exceptions près (généralement pour des raisons historiques), les services n'ont pas de CCP ou de comptes bancaires propres. Si c'est le cas, l'argent est systématiquement transféré. En principe, tout est réuni en un seul compte.

#### **4. Gestion de la dette**

La Ville de Lausanne recourt à l'emprunt non seulement pour couvrir ses insuffisances momentanées de liquidités, mais aussi pour couvrir ses dépenses. Les charges de fonctionnement sont couvertes par les produits, mais pas l'ensemble des dépenses d'investissement. Les emprunts ne sont pas affectés.

En 1998, Lausanne a:

- contracté des emprunts à long terme pour 125'000'000;
- remboursé des emprunts pour 165'000'000;
- effectué 102 opérations portant sur des emprunts à court terme dont les montants oscillaient entre 10 et 30 millions;
- effectué 10 placements à court terme (1 semaine à 1 mois).

La Ville mène une politique de caisses vides. Un solde positif sur le courant à la Banque cantonale vaudoise étant rémunéré à 1/2% et le solde négatif débité de 41/4%, tous les jours, le but est de laisser le solde le plus proche de zéro en ayant recours au cash management.

Actuellement, la Ville emprunte aux taux suivants:

environ 1<sup>1/2</sup> % à six mois ;

environ 3 % à 3<sup>1/2</sup> % à dix ans (à titre de comparaison, la Confédération emprunte à environ 2<sup>1/2</sup> % et le canton de Vaud à environ 3%).

La gestion de la dette est indissociable d'une certaine spéculation. Aujourd'hui le taux à court terme est avantageux et la Ville s'efforce d'en profiter. Le risque tient à la volatilité de ce taux. Lorsqu'il monte, il monte plus rapidement que le taux à 10 ans. Actuellement, le Service financier emprunte à court terme jusqu'à ce que le creux atteigne une certaine importance, pour ensuite consolider. Il gère ainsi une dette flottante de 250'000'000 de francs couverts par des prêts de 10 à 30 millions. Cette gestion donne beaucoup de travail, mais s'avère une solution économique.

Depuis la fin des années 80, les banques sont mises en concurrence pour fixer le montant et la durée des emprunts. Le Service financier dispose d'un modèle informatique permettant de comparer les offres au millième de %. Il traite directement avec les bailleurs de fonds ou par l'intermédiaire de courtiers. Les emprunts sont effectués en francs suisses uniquement.

Le changement de culture est lié à la décartellisation du système bancaire. Auparavant, les collectivités publiques devaient s'adresser à la commission d'emprunt suisse qui désignait une banque leader.

Pour consolider les emprunts, des contrats sont passés avec une banque ou un prêteur pour une durée prédéterminée à des conditions prédéfinies. La pratique des taux flottants, courante aux États-Unis, n'est pas (encore) dans les mœurs ici. La Ville pratique le swap de taux d'intérêt, mais n'a pas recours aux produits dérivés.

Le chef du Service financier et son adjoint consacrent quotidiennement une partie de leur temps à la gestion de trésorerie et à la gestion des emprunts. L'an dernier une personne supplémentaire a été engagée dans l'optique de former la relève.

#### **5. La gestion des risques**

Le chef du Service financier dispose d'une large marge de manoeuvre au niveau de l'exécution, mais la gestion des risques est largement partagée avec les politiques. Les grandes options sont discutées et la décision finale appartient aux politiques: par exemple, la décision de consolider des emprunts, la décision de ne pas recourir aux produits dérivés (pourtant la Confédération le fait), la décision d'emprunter en francs suisses uniquement, car il serait politiquement difficile de justifier une perte de change au bilan (la question sera peut-être reposée à propos de l'Euro). Les politiques ont également refusé de contracter une assurance qui permettrait de minimiser les risques de perte sur le marché des capitaux, alors que par ailleurs il est considéré comme tout à fait normal de se prémunir contre d'autres risques et de payer des primes d'assurances incendie, accident, etc.

Il est plus facile aux politiques de justifier auprès des citoyens contribuables une augmentation de l'endettement liée à une hausse des taux d'intérêts, qu'une perte sur des marchés inéluctablement spéculatifs et risqués, même si elle compensée par des gains sur d'autres opérations. Les politiques ont donc tendance à se montrer plus attentistes.

#### **6. Comparaison public - privé**

La direction d'une collectivité publique est vraisemblablement plus faible dans le sens où elle a probablement une moins bonne connaissance du domaine de la finance. En revanche, la collectivité publique maîtrise mieux ses rentrées fiscales qu'une entreprise ses recettes.

Les chefs de services d'une administration sont moins conscients des problèmes de gestion de trésorerie. Ils ne se rendent pas toujours compte des conséquences d'un renouvellement de stock qui intervient au mauvais moment ou de l'influence que peut avoir une subvention payée au bon moment.

## **7. Perspectives d'avenir**

Aujourd'hui, la Ville de Lausanne n'a aucune peine à s'approvisionner sur les marchés financiers. Toutefois, si l'endettement devait continuer à s'accroître, le trésorier craint qu'à l'avenir cela puisse nuire à l'image de la Ville et constituer un handicap. En effet, on a vu un établissement bancaire procéder à une étude et établir une sorte de classement des cantons du point de vue de l'endettement. Ce type de notations pourrait déboucher sur l'imposition de primes de risque.

## **D. Comparaison des trois cas**

### ***Dispositions légales et réglementaires, répartition des compétences***

La comparaison des trois cas sur le plan du cadre légal et réglementaire montre une répartition assez semblable des compétences et des niveaux de responsabilité.

Qu'on se situe au niveau cantonal ou communal, c'est le législatif qui a compétence pour autoriser la collectivité à contracter une dette et en fixer le montant maximum. Dans les cantons, l'autorisation de recourir à l'emprunt est de la compétence du Grand Conseil (VD = art. 50 al. 1 CST ; GE = Art. 68 LB). A Lausanne, c'est le Conseil communal qui, en vertu de la loi sur les communes, est compétent en matière d'emprunts.

La gestion de la dette relève par contre de la compétence des exécutifs (Conseils d'Etat pour les cantons, Municipalité pour la Ville de Lausanne). Dans le canton de Vaud, on notera la distinction faite entre emprunts à long terme et emprunts à court terme, respectivement confiés au Conseil d'Etat et au Département des finances.

Le détail des procédures est fixé par le biais de règlements ou de dispositions d'application. Le jeu des délégations de compétences fait que c'est en fin de compte au service de trésorerie qu'incombe la responsabilité pratique de gérer l'emprunt et la dette. Le politique ne fait finalement que garantir le respect du cadre dans lequel se déploie l'activité de trésorerie. Au niveau du contrôle, les Commissions cantonales des finances se bornent à vérifier la bonne application des procédures, mais n'interviennent pas directement dans la gestion. Pratiquement, le niveau des performances repose presque exclusivement sur les épaules du trésorier - abstraction faite des structures de soutien internes mises en place au niveau des Départements des finances, comme c'est le cas dans le canton de Vaud.

On relèvera, au niveau de la Ville de Lausanne, une collaboration plus intense entre le politique et l'administratif, du moins au niveau du syndic, avec qui le trésorier travaille en concertation étroite.

Dans les trois cas étudiés, on observera que les trésoriers disposent d'une large marge de manoeuvre au niveau de l'exécution des opérations. De ce point de vue, il semble y avoir peu de différences entre la gestion de trésorerie des collectivités publiques et celle des grandes entreprises privées (W. Leresche). Dans les deux systèmes, des précautions sont prises face à l'utilisation de produits financiers trop volatils ou trop risqués. La différence se marque plutôt au niveau du partage des responsabilités, réparties dans le domaine public entre sphère politique et secteur administratif.

### ***Comparaison en matière de gestion de trésorerie***

Pour des collectivités publiques, notamment pour celles qui, comme l'Etat de Vaud, l'Etat de Genève, ou la Ville de Lausanne, sont fortement endettées, il n'est plus admissible aujourd'hui de laisser dormir des fonds en compte courant, sur un CCP ou dans des caisses, ou de maintenir des soldes négatifs, alors que ces fonds pourraient rapporter plus, même à court terme, et que des intérêts moindres pourraient être payés en recourant à l'emprunt. Cependant, pour mener une politique de placements et d'emprunts adéquate, il faut pouvoir disposer de données fiables sur les besoins en liquidités.

#### ***Planification de trésorerie***

Le plus surprenant, dans l'étude des trois cas cités, a été de découvrir que le canton de Vaud ne disposait d'un budget de trésorerie que depuis deux ans. Depuis, il semble avoir comblé son retard. Les trois collectivités disposent donc maintenant de plans de trésorerie annuels, mensualisés et coulissants. Il s'agit à chaque fois de plans « maison ».

### ***Amélioration de la gestion des flux***

Pour être fiable, le plan de trésorerie doit être exact et constamment actualisé. Si les éléments budgétaires en constituent l'ossature, en cours d'année l'actualisation dépend essentiellement de la circulation de l'information entre les services et le trésorier. Celui-ci a besoin de connaître très précisément les échéances des paiements et des encaissements et les éventuels reports. Au canton de Vaud, une procédure a été mise en place pour que les services transmettent leurs données à l'aide de fiches. A Genève, la loi prescrit que le trésorier doit être directement informé par les ou de départements. A Lausanne, la procédure est moins formelle, mais une concertation régulière existe entre le trésorier, les comptables de direction et les chefs de services; de plus, le trésorier peut s'appuyer sur le système de gestion financière informatisé de la Ville.

La circulation de l'information est donc l'élément-clé de l'amélioration de la gestion des flux. On peut y ajouter la formation des chefs de services qui doivent être sensibilisés à l'importance des problèmes de gestion de trésorerie et aux conséquences qu'ils peuvent avoir.

Les trois entités étudiées ont introduit un système de cash management permettant de connaître rapidement le solde de trésorerie et le cas échéant de placer des fonds excédentaires sur le marché à court terme. L'approche genevoise traduit également les difficultés informatiques auxquelles sont confrontées les administrations. Le maintien des plus grandes banques dans le carnet d'adresses de l'Etat de Genève peut, par contre, constituer un atout dans la prospection des marchés financiers internationaux.

### ***Comparaison en matière de gestion de la dette***

#### ***Evolution des taux***

Depuis le début des années 90, qui marque le début de l'accroissement de la dette publique, les taux ont reflété une politique conjoncturelle agissant principalement par le bais de la politique monétaire. La flambée spéculative de la fin des années 80 avait alors propulsé les taux courts vers le haut, provoquant ainsi une inversion des taux. Aujourd'hui, la baisse des taux s'accompagne d'une situation plus normale où les taux courts se situent à un niveau inférieur aux taux longs.

L'utilisation de la politique monétaire moderne date du début des années 70, avec l'abandon de l'étalon or-change, dans lequel le dollar jouait un rôle majeur ouvrant ainsi une période de taux flottants au gré des règles d'un marché fortement dérégulé au niveau international. Au niveau national, le niveau des taux directeurs se décide entre le politique et les responsables financiers. Dans la décision entrent également des aspects internationaux, tels les taux de change et la balance du commerce extérieur par rapport aux principaux partenaires économiques. Les taux directeurs (taux directeurs de la BNS en Suisse) permettent de se faire une idée des possibilités offertes aux banques de se refinancer et ont une incidence sur le prix du capital pour les entreprises et celui des fonds nécessaires aux Etats pour financer leurs tâches.

#### ***Risque politique et taux***

La gestion de la dette de l'Etat, techniquement un portefeuille dépourvu d'actifs, se base principalement sur la prévision de la demande future, saisie au niveau du budget, et sur l'évolution du marché. S'agissant de passifs, dont les fonds propres sont pratiquement inexistantes, il s'agit surtout de défendre une position. Cette contrainte technique est à l'origine d'une attitude qui a été taxée de «conservatrice». La Confédération s'est pourvue d'un instrument de gestion des actifs et passifs (assets and liabilities management) parce qu'elle doit gérer la réorganisation de l'Etat (la privatisation des anciennes régies fédérales) et éponger quelques dettes au passage. En assurant une gestion technique performante de ses actifs, la Confédération donne un signal politique clair. La volonté de rétablir les finances fédérales, facteur éminemment politique, contribue à renforcer l'image d'un débiteur sérieux auprès des entités qui financent la dette.

A l'opposé, les cantons de Vaud et de Genève ne gèrent que des dettes. Ils ne pratiquent pas une gestion d'actifs à proprement parler. Il leur est difficile de faire valoir une quelconque performance. Les actifs du patrimoine financier des cantons de Vaud et Genève sont principalement constitués de valeurs immobilières difficilement mobilisables. Le signal politique donné par l'échec des mesures prises lors de la convention de la table ronde en votation populaire à Genève et le refus de l'article constitutionnel vaudois ne renforce pas leurs positions respectives d'emprunteurs. Le taux est un indicateur dans les contrats financiers. S'ajoute en effet, et cela s'applique aux emprunts publics et privés, un différentiel, une prime de risque reflétant la qualité du créancier. Le service de la dette devient relativement plus onéreux.

Une gestion plus dynamique de la dette (voir risque technique plus bas) est possible mais comporte un risque politique, celui de voir le contrôle politique se resserrer après un revers sur le marché. Un gestionnaire de dette ne dispose pas d'actifs lui permettant de combiner les risques et de couvrir, par la

gestion adéquate des actifs, les risques encourus sur le passif. La gestion conservatrice ou prudente de la dette est le résultat d'une contrainte technique, il s'agit d'adopter une position défensive, et de la spécificité des finances publiques : l'Etat est constitué d'un « actionnariat public ». L'objectif des activités financières d'un Etat n'est pas le rendement pur mais bien l'accomplissement de tâches d'intérêt public.

### **Risque technique**

Le comportement des taux constitue le risque principal de la gestion de la dette. Ce risque est fortement lié à l'écoulement du temps. La dette est en effet décrite tant par le taux moyen que par sa maturation (échéance moyenne des contrats d'emprunt).

Les banques fournissent des informations concernant l'évolution de ces taux. Ces projections se basent sur des modèles analytiques complexes. La croissance (PIB), l'inflation, la politique monétaire (taux directeur), la politique budgétaire (indicateurs de Maastricht : ratio dette sur PIB) sont autant de variables, ainsi que d'autres agrégats, indirectement ; par exemple, la balance commerciale, le niveau de la devise mais aussi le PIB entrent dans le cercle des variables explicatives de l'inflation. Les systèmes de prévision dits « neuronaux » intègrent en plus le développement historique, les variables et les paramètres évoluent selon des hypothèses s'appuyant sur une analyse des corrélations. Le pas suivant consiste à simuler l'influence d'événements dominants (qui entraînent souvent des interventions du FMI) relevant du niveau international. La validité des projections ne dépasse pas six mois. Gérer la dette sur des prévisions de cycles réels de taux n'est pas aisé, voire impossible sur une base technique. Plus important (ou réaliste) est d'anticiper les renversements de tendances.

### **Anticiper un renversement de tendance**

Des trois entités, l'Etat de Genève gère actuellement une position comprenant la plus forte proportion d'emprunts à court terme, suivant ainsi la logique du marché. Des contrats de swaps de taux (échange d'un taux fixe contre un taux flottant) ont été conclus juste avant la fin de la période d'inversion des taux. Après une courte période défavorable, l'Etat de Genève a pu ainsi profiter pleinement de la baisse des taux flottants qui se poursuit encore aujourd'hui. Abstraction faite des problèmes liés à la qualité (rating) de débiteur, l'Etat de Genève pourrait voir sa dette flottante (28% à fin 98) exposée à une remontée des taux. Si cette dernière devait être soutenue sur une longue période, le renouvellement de la dette pourrait mener à une augmentation du volume des intérêts passifs. Si la position est exposée au moment d'un changement de tendance, il devient très difficile de négocier *a posteriori* des instruments permettant de se protéger (options caps, swaps).

La durée de vie moyenne de la dette à long terme (maturation) est un élément important. Elle dépend de la longueur des cycles de taux, eux-mêmes liés aux cycles conjoncturels. Aucune analyse comparative n'a été effectuée sur ce sujet dans le cadre de ce travail. Il est possible néanmoins d'avancer l'hypothèse selon laquelle le cycle conjoncturel en cours, marqué par une reprise hésitante de peu d'amplitude, marque un changement par rapport aux cycles bien développés des années 70 et 80 et pourrait occasionner des difficultés pour déterminer une maturation moyenne sur la base d'analyses historiques. Pour le moment, la stabilité des prix due aux gains de productivité et à la concurrence induite par les mesures de dérégulation de l'activité économique laisse augurer de la stabilité du niveau actuel des taux. Cette perspective joue en faveur des gestionnaires de la dette publique. L'évolution de l'économie américaine avec une croissance alimentée par un déficit grandissant du commerce extérieur est suivie avec un grand intérêt. De mauvaises nouvelles de cet acteur leader peut avoir des conséquences graves sur les marchés boursiers, partant sur les marchés obligataires.

Il est par conséquent difficile de comparer les politiques de refinancement des trois entités publiques sans une étude plus approfondie de la composition de leurs dettes respectives afin d'évaluer les positions de chacune sur des hypothèses de marché portant sur six à quinze ans. En revanche tout signal donné par l'emprunteur étatique au marché, en particulier sur sa capacité de faire face à ses engagements, est certainement d'une grande utilité. Dans cette perspective, les efforts de gestion plus rigoureuse des affaires publiques semblent être une démarche cohérente.

### **Contrôle politique de la dette**

En ce qui concerne le volume de la dette, les trois entités (Ville de Lausanne, Etats de Vaud et Genève) sont soumises à l'aval du législatif. Les décisions techniques sont déléguées au Département des finances sous la surveillance du Conseil d'Etat ; la manière de gérer la trésorerie échappe largement au contrôle du législatif. La rapidité de l'évolution favorable ou défavorable du solde en trésorerie exige des décisions rapides qui ne s'accommodent guère avec la lenteur parlementaire. Le canton de Vaud est le plus dirigiste,

puisque des directives fixant les limites des conditions de l'emprunt sont émises par l'exécutif. Genève se situe à l'autre extrémité : le Trésorier et la Directrice des finances informent le Conseil d'Etat de leurs intentions concernant le renouvellement de la dette et sa gestion mais formulent les directives au sein du département. Les décisions sont légalisées au travers des procès-verbaux des séances. La solution genevoise est la moins formalisée des trois entités publiques. Elle privilégie la concertation et la consultation. Rien ne laisse supposer que ce système soit moins performant qu'à Lausanne ou à l'Etat de Vaud. Le dispositif vaudois traduit sans doute une réaction aux problèmes survenus dans la gestion de la trésorerie de l'Etat.

### III. Bibliographie

1. ANDERSEN A. (1996), *Audit global de l'Etat de Genève : analyse détaillée*, 16, Gestion de la trésorerie.
2. APOTHELOZ B. et STETTLER A., *Maîtriser l'information comptable*, vol. I, « Théorie comptable et théorie des comptes », PPUR, 1998
3. ARONSON J.R. et SCHWARTZ E. (1987), *Management Policies in Local Government*, International City Management Association - ICMA, Washington D.C. (LA IDHEAP 351.72/APB 1145, ch. 14).
4. COOMBS H.M. et JENKINS D.E. (1994), *Public Sector Financial Management*, Chapman & Hall, London (LA IDHEAP 35.073.52 / APA 4345, ch. 16).
5. DAFFLON B. (1998), *La gestion des finances publiques locales*, 2<sup>e</sup> édition, Editions Economica, Ch. 3 et 5 (LA IDHEAP 351.72 / APA 5144).
6. DE CECCO M., PECCHI L. et PIGA G. (1997), *Managing Public Debt : Index-Linked in Theory and Practice*, Edward Elgar, Cheltenham (IDHEAP 351.72 / APA 5162).
7. EUZEBY A. et HERSCHTEL, *Finances publiques - Une approche économique*, Ch. 6 et 7, Dunod - Bordas, Paris 1990 (LA IDHEAP 351.72 / APA 3229)
8. FROGER A. (1990), *Gestion de trésorerie et gestion de bilan*, Castellange.
9. GAUDEMET M. et MOLINIER J. (1996), *Finances publiques : Budget / Trésor*, Tome I, 7<sup>e</sup> édition, Montchrestien, Paris, 3<sup>e</sup> partie : « Les opérations de trésorerie ».
10. LEVASSEUR, Michel (1979), *Gestion de trésorerie*, Editions Economica
11. POLONIATO B. et VOYENNE D. (1995), *La nouvelle trésorerie d'entreprise : de la gestion quotidienne aux marchés financiers*, Inter-Editions, Paris (LA IDHEAP 35.073.52 / APA 4451).
12. SERVAN R. et MOURIER D. (1992), *Gestion communale : Budget, finances, interventions économiques* (LA IDHEAP 352 / APB 800, chapitre G).
13. SILEM A. et ALBERTINI J.-M., *Lexique d'économie*, Dalloz 1992.
14. WILCOX D.W. (1998), « The Introduction of Indexed Government Debt in United States », *Journal of Economic Perspectives*, 12(1), pp. 219-227.
15. WINNIGER A. (1998), *Dettes et emprunts: Les banques analysent les cantons débiteurs*, Affaires publiques, 4/98, pp. 35-37.