

FICHE TECHNIQUE

Gestion de trésorerie : retour aux fondamentaux

Par Olivier WOLF

SOMMAIRE

- **Les fondement de la gestion de trésorerie**

La formation de la trésorerie

Les contraintes réglementaires

Les difficultés liées à la gestion optimale de la trésorerie

Les grandes étapes vers la trésorerie zéro à travers la littérature

- **Exemple contemporain de problématique de gestion de trésorerie**

Présentation du contexte de la collectivité

Emprunter à taux fixe ou taux variable ?

Calcul du coût d'opportunité d'un encaissement anticipé d'emprunts

Passer effectivement en trésorerie zéro

Longtemps cantonnée au simple enjeu de suivi de flux et de paiement des fournisseurs, la gestion de trésorerie est progressivement devenue un levier d'optimisation financière malgré/grâce à la spécificité des règles de la comptabilité publique qui l'encadre. Dans un contexte récent de hausse des taux, les articles sur la trésorerie zéro ont fleuri dans les revues professionnelles. Si la théorie semble ancrée depuis un quart de siècle, bien qu'elle n'ait pas toujours été appliquée avec rigueur, les montants toujours plus élevés des fonds déposés au Trésor laissent douter que cela soit réellement une priorité des gestionnaires locaux. Cette fiche technique a pour objet de dresser un panorama, à la fois historique et contemporain, de cette thématique majeure pour les collectivités.

Les fondements de la gestion de trésorerie

Assurer le paiement des fournisseurs est une obligation tant réglementaire que d'efficacité pour les collectivités. Cela passe par une gestion optimisée de la trésorerie dont la compréhension et le suivi entraînent techniquement la nécessité de réconcilier les approches budgétaires et comptables. La trésorerie est surtout un actif qu'il convient de valoriser au mieux.

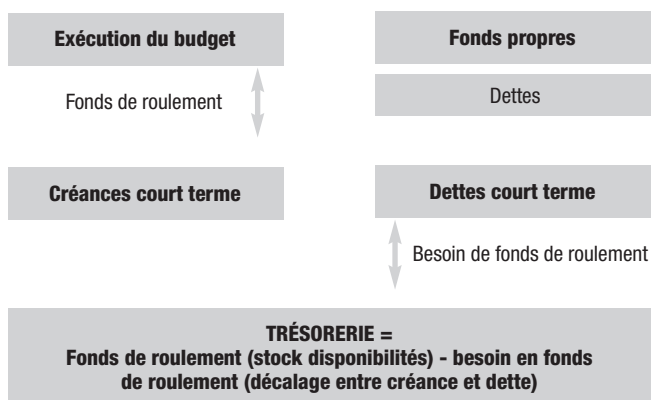
• La formation de la trésorerie

En comptabilité budgétaire, le compte administratif offre un premier indicateur facile d'accès, le résultat global de clôture, qui permet d'approcher la trésorerie de la collectivité en fin d'exercice.

Exécution du budget	Section	Dépenses	Recettes
Réalizations exercices (mandats et titres)	Fonct	A)	G)
	INV	B)	H)
Report de l'exercice n - 1	Fonct	C)	I)
	INV	D)	J)
	Résultat	(G+H+I+J) - (A+B+C+D)	

Il n'exprime que la comptabilité de l'ordonnateur, à un instant donné, alors qu'un certain nombre d'opérations sont encore en suspens chez le comptable public.

En comptabilité générale, en s'appuyant sur le bilan fonctionnel issu du compte de gestion du comptable, il ressort que la trésorerie est la résultante de la relation Fonds de Roulement (FR) - différence entre les ressources stables et les immobilisations - et du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) - différence entre les stocks de créances et de dettes court terme ⁽¹⁾.



Par construction la réconciliation se fait en retraitant les

dépenses mandatées et non encore payées et les recettes titrées mais non encore encaissées ⁽²⁾. Par suite, si le BFR est nul, alors le FR est égal à la trésorerie et au résultat global.

Du côté du haut de bilan, une trésorerie positive peut résulter d'un FR excessif causé par une sur-mobilisation de ressources durables qu'elles soient issues de l'autofinancement (notamment la fiscalité) ou de l'emprunt mais aussi d'une dégradation du patrimoine collectif par absence de renouvellement des équipements.

Du côté du bas de bilan, la trésorerie positive a pour origine des dettes fournisseurs, pouvant être traduites en délais de paiement, supérieures aux créances à recouvrer (tarifications, subventions, produits des services).

• Les contraintes réglementaires

Il est interdit aux collectivités d'avoir une trésorerie négative, c'est-à-dire un compte de dépôt en déficit. Le comptable est en effet tenu de refuser le paiement d'une dépense si les fonds disponibles sont insuffisants ⁽³⁾.

Le principe d'unité de la trésorerie de l'ensemble des services publics administratifs implique l'obligation de dépôt des fonds libres au Trésor. Cette prescription date d'un décret impérial de 1811. Elle est justifiée en ces termes par la circulaire Doumer-Chautemps du 5 mars 1926 ⁽⁴⁾ : « *l'impôt se justifie seulement dans la mesure où il est nécessaire pour faire face à des dépenses indispensables ; il devient abusif dès lors qu'il est employé à la constitution de réserves qui, au détriment du contribuable d'aujourd'hui, permettront plus tard de payer les dépenses incombant aux générations à venir* ».

Il est ajouté que cette obligation a pour raison « *d'éviter que les deniers communaux demeurent, en attendant emploi au paiement des dépenses courantes, immobilisés dans les caisses des receveurs municipaux* ».

Elle est assortie en 1941 ⁽⁵⁾ d'un principe de non-rémunération des fonds déposés ⁽⁶⁾. Ces obligations apparaissent comme la contrepartie de deux services rendus par l'État :

- qui assure le calcul de l'assiette, la liquidation et le recouvrement des taxes locales pour le compte des collectivités locales ;
- qui verse à ces mêmes collectivités, par douzième mensuel,

(2) Comptes de classe 4 du comptable intégrant les rattachements à l'exercice.

(3) Article 136 du décret 2012-1246 relatif à la gestion budgétaire et comptable publique.

(4) Rappelé par le Rapport particulier de 1991 de la Cour des comptes consacré à la gestion de la trésorerie et de la dette des collectivités locales.

(5) Loi du 18 septembre 1941.

(6) Il existe un certain nombre de dérogations codifiées aux articles L.1618-1/2 du CGCT.

(1) FDR et BFR peuvent être distingués entre exploitation et investissement.

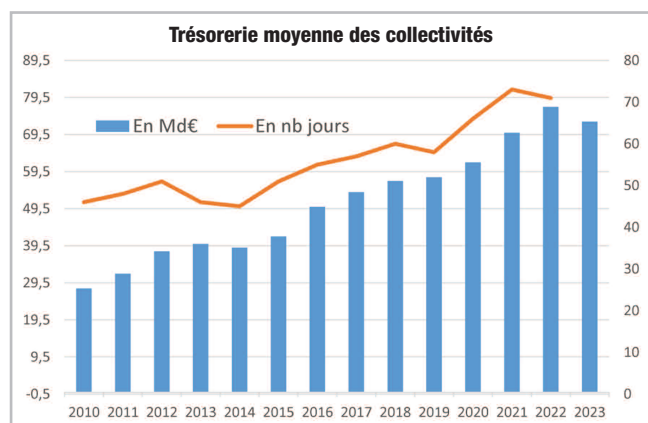
le produit des impôts locaux sous forme d'avances non rémunérées ⁽⁷⁾.

La trésorerie, actif oisif car non rémunéré, présente dès lors un coût d'opportunité conséquent ⁽⁸⁾. En effet les fonds déposés au Trésor présentent un rendement nul tandis qu'au passif, les collectivités paient des frais financiers sur leur stock de dette.

Dans le contexte européen de libération des mouvements des capitaux de la fin des années 80, de nombreux auteurs, soutenus par les professionnels de la finance qui y voyaient l'opportunité de rentabiliser un marché local peu lucratif, ont vainement plaidé le libre placement des fonds disponibles hors du monopole du Trésor.

Cette thèse n'a heureusement pas prospéré car, au-delà du risque *in fine* de perdre la gratuité des avances de fiscalité, voire la garantie du recouvrement de l'impôt ⁽⁹⁾, elle était financièrement inepte. En effet, la rémunération à court terme des épargnants primaires est, sans même parler des frais de gestion, toujours inférieure à celle offerte aux investisseurs finaux ⁽¹⁰⁾. Placer sa trésorerie quand on dispose d'encours de dette long terme revient à perdre de l'argent.

Factuellement, le montant moyen de trésorerie ⁽¹¹⁾ des collectivités a été multiplié par 2,6 depuis 2010. En 2023 la trésorerie représente plus de deux mois des dépenses totales.



Cette perte de ressources, déjà inacceptable en temps normal, devient insupportable dans un contexte de hausse des taux d'intérêts.

• Les difficultés liées à la gestion optimale de la trésorerie

Une fois écarté le mirage du placement de trésorerie, de nombreux freins liés aux spécificités du secteur local ont dû être levés avant d'arriver à une gestion optimale de la trésorerie.

Réduire au minimum les fonds disponibles en diminuant en

proportion l'encours de dette et ainsi économiser les intérêts correspondants semble constituer une mesure de bon sens. Pourtant de nombreux arguments, corroborés par la pratique et sans considérer les gestionnaires qui voient dans la trésorerie un signe de bonne santé financière, montrent que rares sont les collectivités, même importantes, à parvenir à ce résultat.

Dans son ouvrage pré-décentralisation ⁽¹²⁾, le professeur J. Bouinot s'étonnait déjà que la gestion prévisionnelle de trésorerie soit pratiquement inconnue de l'administration municipale et que son stock soit pléthorique. Il avançait quatre causes amenant aux excédents de trésorerie :

- L'encaisse de précaution pour faire face aux dépenses courantes ;
- L'existence d'excédents budgétaires correspondant à une anticipation voilée de l'autofinancement du fait de la reprise et l'affectation du résultat en n+2 ;
- L'annualité budgétaire qui impose d'inscrire la totalité d'une opération d'investissement sur un exercice alors que la réalité physique de son avancement s'étalera sur plusieurs années ;
- L'inscription budgétaire prématurée des opérations d'investissement.

En piste de solutions étaient déjà évoqués, outre la nécessité d'harmoniser les progrès de la technologie et l'évolution des mentalités de gestion, l'assouplissement des délais de tirage des emprunts, l'introduction de la formule des autorisations de programme et l'ouverture de lignes de crédits court terme. Autant de dispositions qui mettront une dizaine d'années à se concrétiser sur le plan réglementaire.

Si l'unanimité des experts fustige le niveau surabondant du Fonds de Roulement ⁽¹³⁾, une partie d'entre eux a pu prescrire la nécessité d'en disposer d'un niveau minimal nécessaire au paiement des dépenses courantes, par exemple 30 jours pour les grosses collectivités ⁽¹⁴⁾. Cette approche reste présente jusque dans des publications officielles. Ainsi dans le rapport « l'investissement des collectivités territoriales ⁽¹⁵⁾ », un sous-chapitre est consacré à la couverture des dépenses d'investissement, notamment les restes à réaliser, à partir de la trésorerie. Par ailleurs, on retrouve, dans de nombreuses analyses financières de comptes publics, cette obsession selon laquelle « le ratio trésorerie en nombre de jours de charges réelles doit en principe être compris entre le seuil plancher de 30 jours et le seuil haut de 90 jours communément admis ».

D'autres argumentent que disposer d'un Fonds de Roulement robuste permet de faire face à d'éventuels problèmes d'accès à la liquidité ⁽¹⁶⁾. Cet argument d'emprunt de sécurité est inopérant dans un marché liquide comme l'est celui des collectivités. Certes l'assèchement du marché bancaire et interbancaire au milieu des années 2000 à la suite de la crise des dettes souveraines, a montré que les « crédits crunch » restaient une hypothèse possible mais à faible occurrence en réalité. D'autant plus que dans le cas d'espèce, l'État

(7) Le produit fiscal n'est, en grande partie, perçu qu'à partir de septembre.

(8) Au taux moyen de la dette des collectivités en 2023, il peut être estimé à 1,8 Mds€.

(9) Intégrant le débat sur les frais de gestion de la fiscalité directe locale.

(10) Les rendements obligataires croissent généralement avec la maturité des titres. En effet, plus l'échéance est lointaine, plus les risques supportés par les investisseurs sont importants.

(11) Pour une analyse plus complète « Accès Territoires n°14 de la Banque Postale ».

(12) *La nouvelle gestion municipale*, édition Cujas, 1977.

(13) Déjà évoqué dans le rapport *Vivre Ensemble*, O. Guichard, chap. 33, 1976.

(14) R. Dosièrre et F. Giquel, *La communes, son budget, ses comptes*, 1982, éditions ouvrières.

(15) Rapport Inspection Générale des Finances, octobre 2023.

(16) Non réponse de banques à des consultations par exemple.

intervient toujours, grâce à ses bras armés financiers, comme un assureur en dernier ressort.

De nombreux gestionnaires financiers estiment enfin particulièrement difficile, surtout fastidieux en réalité ⁽¹⁷⁾, pour des agents publics locaux habitués à se concentrer sur des enjeux de régularité plus que de performance, de réguler le niveau de trésorerie. Cela serait dû à la structure même des flux et des mouvements erratiques des encaissements - décaissements mais aussi à la complexité de gestion et d'échange d'informations quotidiennes liée à la séparation des rôles entre l'ordonnateur et le comptable.

Ce dernier argument sur le dialogue de gestion porte d'autant moins depuis que l'application informatique des comptes publics locaux (Helios) est ouverte aux ordonnateurs ⁽¹⁸⁾.

Malgré ces freins, la gestion en trésorerie zéro a pu s'ancrer grâce à la globalisation des financements ⁽¹⁹⁾, la diversification des produits financiers proposés, mais surtout une nouvelle approche méthodologique.

• Les grandes étapes vers la trésorerie zéro à travers la littérature

J. Bouinot définit en 1977 trois catégories de trésorerie (rigide, aléatoire et maîtrisable) qui permettent de constituer un plan de pilotage. Il précise qu'en cours d'exercice les moyens d'action disponibles pour se tenir aussi près que possible d'une « trésorerie zéro » concernent les dépenses planifiées qui peuvent donner l'occasion d'une gestion dynamique et la définition d'un calendrier optimal pour la mobilisation des emprunts.

Le rapport Tissidre au Conseil économique et social ⁽²⁰⁾ de 1988 dresse un panorama complet des relations de trésorerie État-collectivités ainsi que du financement de ces dernières dans le nouveau contexte d'accès au crédit et de développement de nouvelles formes de financement.

Un chapitre est consacré à l'optimisation de la gestion de trésorerie avec un double objectif de réduction du fonds de roulement tout en maintenant un montant des dépôts suffisant pour faire face aux aléas. Il appelle à une plus grande flexibilité du système en posant la question de la bancarisation de la trésorerie sans esquiver les difficultés qu'une telle solution poserait en termes de solidarité entre collectivités mais aussi de sécurité dans le maniement des fonds des collectivités.

Les élus R. Dosière et M. Wolf ⁽²¹⁾ relèvent, la même année, que le nouveau paysage financier et la diversification des produits offrent des perspectives d'activation, voire de rentabilisation, de la trésorerie qui peuvent se révéler très payantes. Cela en substituant, autant que faire se peut, le classique emprunt budgétaire long terme par des produits

extra-budgétaire plus souples. L'objectif de gestion devient dès lors de ramener en permanence au plus près de zéro le Fonds de Roulement en couvrant le besoin en Fonds de Roulement par des lignes de trésorerie.

Ce procédé de trésorerie zéro a, pour la première fois, été expérimenté à grande échelle par la Communauté urbaine de Lille en 1989 ⁽²²⁾. Cette dernière a pu profiter de l'ouverture de la DGCL ⁽²³⁾ sur les concours de trésorerie hors budget offrant désormais un cadre juridique sécurisé face aux initiatives créatives mais parfois « hors cadre » des collectivités. C'est également un arbitrage fort de l'État qui permet de concilier la pression du monde financier pour ouvrir le marché local tout en conservant la tradition française de séparation ordonnateur-comptable.

En 1990 un dossier est consacré au sujet dans la *Revue Française des Finances Publiques* ⁽²⁴⁾. Si la plupart des articles se focalisent sur les aspects institutionnels et juridiques exposés plus haut, certains auteurs élargissent la focale sur les enjeux opérationnels de gestion active de la trésorerie.

Ainsi l'expert M. Klopfer ⁽²⁵⁾, après avoir décodé les inventions des financiers locaux pour organiser leur « illiquidité » que cela soit par des placements contournés ou la gestion active de la dette, décrypte comment utiliser au mieux un plan de trésorerie en l'articulant avec les crédits bancaires. Il alerte parallèlement sur le risque de passer à côté des gains en cas de mauvais usage.

Le professeur R. Hertzog ⁽²⁶⁾ estime que si la trésorerie est surabondante, c'est avant tout symptomatique d'une absence de maîtrise pour laquelle il convient de mettre de l'ordre en termes de gestion. Par ailleurs placer une trésorerie normale de trois à quatre semaines rapporterait une recette comprise entre 0,3 et 0,7 % du budget « *certes bon à prendre mais qui ne mérite pas tant de bruit !* ».

J. Bouinot ⁽²⁷⁾ insiste quant à lui sur la problématique de gestion « *juste à temps* » des flux en appréhendant l'interdépendance entre trois sous-systèmes que sont le management de la campagne annuelle d'emprunt, la gestion active de l'encours et celle optimale des encaisses. Dans ce cadre, tendre vers la trésorerie zéro revient à une conséquence dérivée et articulée de gestion de sous objectifs plus qu'une finalité en tant que telle.

Quelques mois plus tard, un article ⁽²⁸⁾ synthétise une technique simple permettant d'atteindre l'objectif de rendement dans le cadre juridique existant : « *ramener la trésorerie à zéro par désendettement, cela revient financièrement au même résultat que si on l'avait placée à long terme, net d'impôt, qui dit mieux ?* ». Pratiquement, la collectivité « *vide la caisse* » en réduisant délibérément son encours ⁽²⁹⁾ et son Fonds de

(17) Néanmoins facilement accessible à toute structure ayant un minimum d'agilité bureaucratique.

(18) Arrêté du 27 juin 2007 portant application de l'article D. 1617-23 du CGCT relatif à la dématérialisation des opérations en comptabilité publique

(19) Il fut en effet un temps où les emprunts devaient être fléchés par opération.

(20) A. Tissidre, *Financement externe et gestion de trésorerie des collectivités locales*, mai 1988.

(21) *La commune, son budget, ses comptes*, éditions ouvrières, 1988, (nouvelle édition).

(22) Avant sa mise en œuvre, le fonds de roulement s'élevait à 1 milliard de francs avec un taux de réemploi approchant les 9,5 %.

(23) Circulaire NOR/INT/B/89/007/C du 22/02/1989.

(24) *Trésorerie et endettement des collectivités locales*, RFFP n°30, 1990.

(25) *Gestion de la dette et trésorerie zéro avantages et effets pervers*.

(26) *La gestion de trésorerie : un « must » ou un mythe ?*

(27) *La gestion optimale des flux d'endettement face à un objectif de trésorerie zéro*.

(28) M. Wolf, *Trésorerie des collectivités, un problème posé à l'envers*, Pouvoir locaux n° 6, 1990.

(29) Par remboursement anticipé le cas échéant.

Roulement d'un montant égal au plus haut niveau de trésorerie accessible, en sorte de ramener en permanence celui-ci à zéro. Elle compense l'insuffisance de liquidité des moments les plus bas par une ligne permanente de crédits bancaires⁽³⁰⁾, justement calibrée, dont la mobilisation et le remboursement sont ajustés au plus vite en fonction des besoins immédiats de décaissement et des encaissements effectifs, évitant la rupture ou un quelconque retard dans la continuité des paiements.

Cette solution technique est agréée par le spécialiste P. Laurent⁽³¹⁾ qui parachève le dispositif avec la non nécessité d'encaisser l'emprunt d'équilibre qui peut simplement être enregistré en restes à réaliser tout en insistant sur l'opportunité/prétexte qu'offre la gestion de trésorerie quant au pilotage de la fonction financière. C'est cette méthodologie de gestion qui est désormais professée dans la plupart des ouvrages de gestion financière des collectivités⁽³²⁾.

Aussi la gestion en trésorerie zéro apparaît désormais parfaitement fondée théoriquement comme finalité de gestion financière. Pour autant la mise en œuvre pratique souffre toujours d'énormément d'entraves opérationnelles ou intellectuelles.

Exemple contemporain de problématique de gestion de trésorerie

Dans un récent rapport d'observations provisoires, une Chambre Territoriale des Comptes a émis deux curieuses appréciations qui semblent s'éloigner de la doctrine rappelée ci-dessus :

1) « La commune n'a pas optimisé la gestion de sa dette, n'ayant pas emprunté en période de taux bas (2021) et au contraire emprunté en période de taux plus élevé (2022-2023) ».

2) « Que la trésorerie de la commune ne lui permet pas non plus de faire face à ses obligations actuelles en termes d'investissement »

Cette seconde partie a pour objet de démontrer l'inanité d'un tel raisonnement.

• Présentation du contexte de la collectivité

Les agrégats budgétaires de la collectivité sont présentés ci-dessous.

En K€	2020	2021	2022	2023
CAF brute	8 020	3 861	3 035	8 165
Annuité en K	2 732	2 538	2 596	2 908
CAF nette	5 288	1 323	439	5 257
Rec Inv	2 027	4 576	7 278	10 437
Dép Inv	6 682	16 016	19 537	10 961
Besoin / Exc Fin	633	- 10 117	- 11 820	4 733
Emprunt	0	5 000	9 000	4 000
Évolution FDR	633	- 5 117	- 2 820	8 733

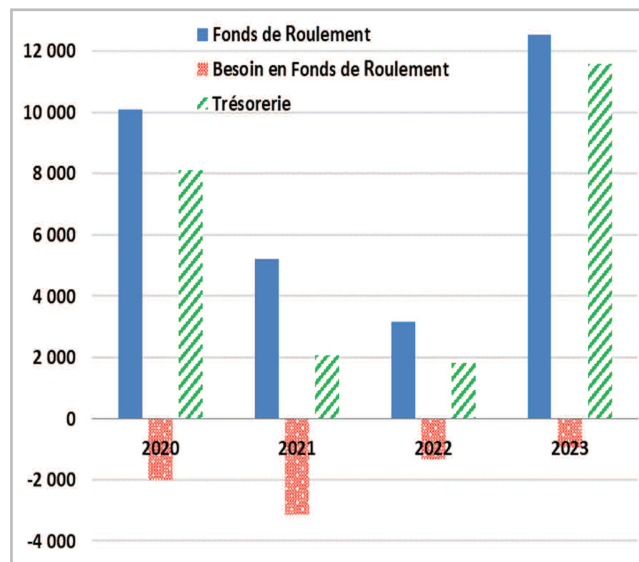
(30) Qui est tout ou partie consolidée en fin d'exercice, à raison de la couverture du besoin de financement, pour respecter la règle de déficit.

(31) *Un dièse, deux bémols et un soupir*, Pouvoirs locaux n° 10, 1991.

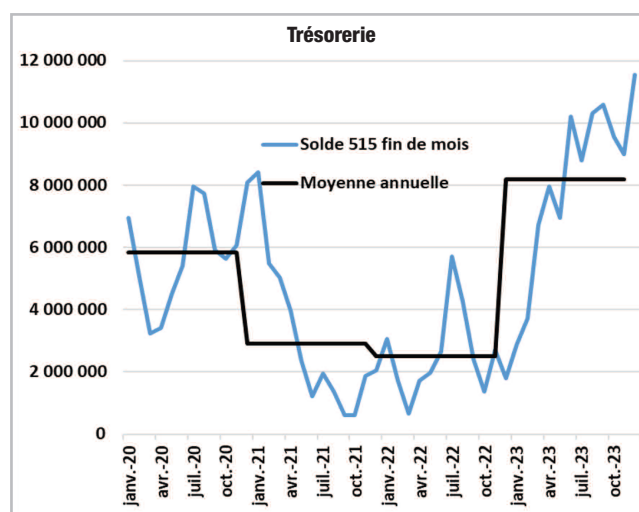
(32) M. Klopfer, Pour un des plus complets : Gestion financière des collectivités, Le Moniteur, 1997.

Il apparaît donc sur la période considérée que le Fonds de Roulement budgétaire a progressé de 1,4 M€ et que l'encours de dette a progressé de 7,2 M€.

L'analyse du compte de gestion montre un Fonds de Roulement surabondant, les emprunts de 2022 et 2023 ayant largement contribué à sa progression.



Le graphique suivant détaille la moyenne mensuelle des soldes du compte au Trésor.



La justification par la collectivité est qu'une grande partie des emprunts 2021, 2022 et 2023⁽³³⁾ n'a été mobilisée que pour respecter l'équilibre du compte administratif fixé par l'article 1612-14 du Code général des collectivités territoriales⁽³⁴⁾. Cet argument ne tient pas car il apparaît, au regard du solde de financement qui intègre les restes à réaliser, que la commune se trouve en excédent de financement sur chaque exercice considéré.

(33) En 2023 a été encaissé un reste à réaliser d'emprunt (phase de mobilisation de trois mois maximum) qui n'était pas nécessaire, le taux d'exécution des investissements ayant chuté pour des raisons opérationnelles de 70 à 50 %.

(34) Le solde de financement, résultats de l'exercice et des restes à réaliser, rapporté aux recettes réelles de fonctionnement (RRF) doit être supérieur à - 5 %.

	2020	2021	2022	2023
RRF	61 235	66 654	60 299	66 211
Besoin / Exc Fin	10 131	4 379	9 230	14 877
Taux déficit / Exc	16,5 %	6,6 %	15,3 %	22,5 %
Seuil - 5 %	- 3 062	- 3 333	- 3 015	- 3 311
Exc financement	13 193	7 712	12 245	18 188
Besoin fin sans emprunts		2 712	- 1 755	188

Au vu de ces données, seuls 1,7 M€ d'emprunts auraient été nécessaires en 2022 afin d'assurer l'équilibre du compte administratif.

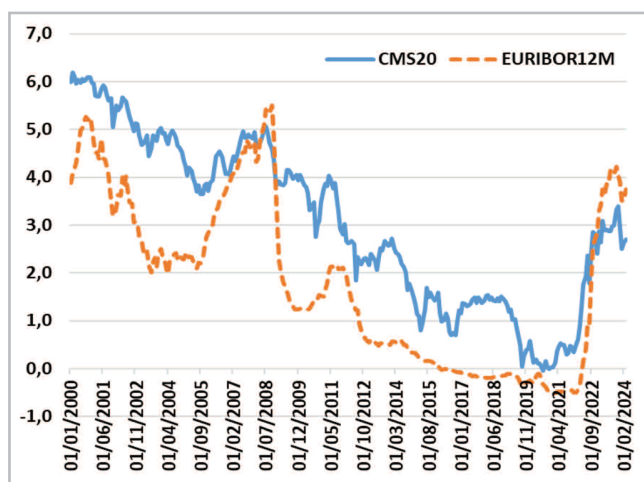
La réalité est que la direction financière souhaitait « sécuriser » sa trésorerie sur chaque premier trimestre, son budget, et les autorisations d'emprunts correspondantes, n'étant voté que fin mars. Cette logique de précaution est particulièrement couteuse car la trésorerie oisive, 8 M€ en moyenne sur 2023, génère un coût d'opportunité de 230 000 € sur cet exercice.

Il convient accessoirement de préciser que suivre la recommandation de la CRC d'anticiper les emprunts en 2021, au-delà d'accroître stérilement la trésorerie, aurait conduit la commune dans une impasse budgétaire. Le ressaut du remboursement en capital (650 000 € en l'espèce) aurait entraîné une épargne nette négative en 2022 et probablement le non-respect de l'obligation d'équilibre réel défini par l'article 1612-4 du CGCT.

Sur l'appréciation de l'insuffisance de trésorerie pour faire face aux obligations d'investissement, il a pu être rappelé que le financement des investissements est assuré par un mix politique entre l'autofinancement et l'emprunt, dépendant de l'importance qu'accordent les décideurs au prix du temps et à leur impatience à réaliser leurs projets. Anticiper des impôts ou de la dette pour générer de la trésorerie non rémunérée n'est donc pas un choix judicieux comme il l'a été démontré tout au long de l'article.

• Emprunter à taux fixe ou taux variable ?

Le magistrat instructeur a raison de dire qu'en 2021 les taux sont au plus bas historique comme le montre le graphique ci-dessous.



Même si cela n'est pas écrit *stricto sensu* il faut entendre que la collectivité se voit reprocher de ne pas avoir emprunté à taux fixe et avoir pris un risque de taux en privilégiant des index révisables.

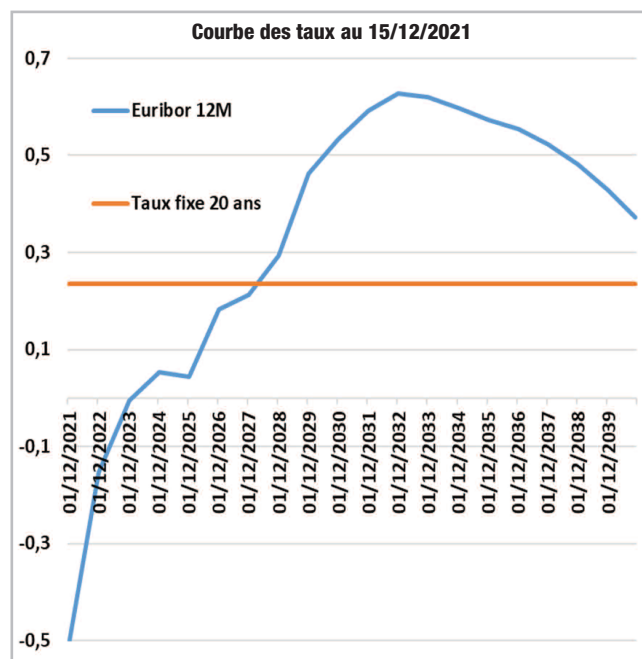
Pour autant cette appréciation, *ex post*, qui revient à prédire le résultat à la fin du match n'a aucun fondement financier.

Pour un chroniqueur habituel ⁽³⁵⁾ de « *La Lettre* » le principe de gestion de dette consiste à rester neutre par rapport aux anticipations de marché. Aussi faut-il répartir son encours fixe/variable de façon équilibrée. Dans son ouvrage précité, M. Klopfer conseille de pondérer la dette en un tiers en taux fixe, un autre en taux révisable et le dernier selon les conditions financières de la période.

Pour la Cour des comptes « *les collectivités n'ont pas d'intérêt ou de motivation rationnelle à faire dépendre le montant de leurs frais financiers de l'évolution hypothétique de la courbe des taux* ⁽³⁶⁾ ». Les magistrats financiers enfoncent le clou en ajoutant « *qu'on ne sait pas quels fondements économiques et financiers peuvent conduire des collectivités [...] à parier avec un banquier sur l'évolution d'indices ou de valeurs économiques. Ils s'apparentent à une démarche spéculative et de ce fait, sont critiquables* ».

Si l'on adhère à ce point de vue qu'il n'appartient pas aux collectivités de prendre des positions spéculatives, le gestionnaire financier local doit dès lors s'en tenir, en sus de la stratégie de pondération déclinée plus haut, à la position consensuelle des marchés définie par la courbe des taux.

En effet, par construction ⁽³⁷⁾, à l'instant t, les flux à taux fixe sont équivalents, actuariellement, à ceux anticipés à taux variables. Si tel n'était pas le cas, les arbitrages de marché ramèneraient naturellement ce différentiel à l'équilibre.



Dans le cas d'espèce, la courbe des taux de la fin d'année 2021 indiquait qu'il était équivalent d'emprunter à taux variable (Euribor 12 mois), assortis d'une marge de 50 points de base, ou à taux fixe de 0,736 %.

(35) G. Vincenot, *Gazette des communes* du 22 avril 2024.

(36) Rapport public février 2009 - *les risques pris par les collectivités en matière d'emprunts*.

(37) Voir sur ce sujet : O. Wolf, LFT - fiche technique B, *courbe des taux et arbitrage fixe-variable*, septembre 2013.

• Calcul du coût d'opportunité d'un encaissement anticipé d'emprunts

Dès lors que les taux de marché sont connus, il est possible d'approcher le coût d'une mobilisation anticipée des 13 M€ d'emprunts par rapport à une mobilisation plus tardive, correspondant à ce que la collectivité a fait en réalité (9 M€ en 2022 et 4 M€ en 2023).

Afin d'évaluer la valeur actuelle nette ⁽³⁸⁾ des deux scénarios, les flux ont été actualisés, par facilité ⁽³⁹⁾, au taux de 2 %.

Le coût d'opportunité correspond au taux moyen de la dette des années de référence.

Taux actualisation	2,00 %	Rbt annuité emprunt 13 M€ à 0,736 %	Coût d'opportunité (2,1 % en 2022 et 2,5 % en 2023)	Valeur actuelle nette au 15/12/2021
Rang	Année			- 11 849 904
0	2021			
1	2022	- 702 455	- 273 000	- 956 328
2	2023	- 702 455	- 100 000	- 771 294
3	2024	- 702 455		- 661 939
4	2025	- 702 455		- 648 959
5	2026	- 702 455		- 636 235
6	2027	- 702 455		- 623 760
7	2028	- 702 455		- 611 529
8	2029	- 702 455		- 599 538
9	2030	- 702 455		- 587 783
10	2031	- 702 455		- 576 257
11	2032	- 702 455		- 564 958
12	2033	- 702 455		- 553 881
13	2034	- 702 455		- 543 020
14	2035	- 702 455		- 532 373
15	2036	- 702 455		- 521 934
16	2037	- 702 455		- 511 700
17	2038	- 702 455		- 501 667
18	2039	- 702 455		- 491 830
19	2040	- 702 455		- 482 186
20	2041	- 702 455		- 472 732

Ainsi, pour le scénario d'anticipation, il ressort une valeur actualisée nette de 11 850 €. Dans la seconde approche la VAN s'affiche à 11 350 € (voir tableau colonne de droite).

Il est ainsi démontré, toutes choses égales par ailleurs, que sur-emprunter, même en période de taux bas, aurait coûté 500 000 € de plus à la collectivité sur les 20 années de période considérée.

• Passer effectivement en trésorerie zéro

L'organisation du passage en trésorerie zéro est largement documentée. Il ne s'agit donc ici que d'en rappeler les principales étapes ⁽⁴⁰⁾.

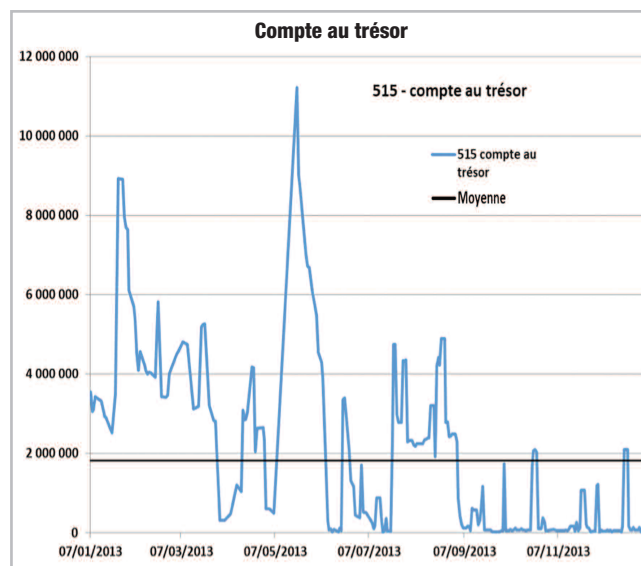
(38) La valeur actuelle nette correspond à la somme des flux de trésorerie futurs actualisés de façon à réduire leur importance à mesure de leur éloignement dans le temps (un € aujourd'hui vaut plus que le même € demain).

(39) Pour être rigoureux, ils auraient dû l'être à partir de la courbe zéro-coupon, ibid. LFT sept 2013.

(40) Les illustrations proviennent d'une collectivité différente de l'exemple précédent.

Taux actualisation	2,00 %	Courbe des taux (Euribor 12 mois) au 15/12/2021	Annuité + Frais financiers (Euribor 12 M) + 0,5 % de marge)	Valeur actuelle nette au 15/12/2021
Rang	Année			- 11 350 298
0	2021			
1	2022			
2	2023	- 0,15	- 695 110	- 668 118
3	2024	- 0,01	- 761 133	- 717 232
4	2025	- 0,05	- 764 541	- 706 318
5	2026	- 0,04	- 759 568	- 687 964
6	2027	- 0,18	- 770 008	- 683 745
7	2028	- 0,21	- 767 996	- 668 587
8	2029	- 0,29	- 770 181	- 657 342
9	2030	- 0,46	- 778 485	- 651 401
10	2031	- 0,53	- 777 033	- 637 438
11	2032	- 0,59	- 773 710	- 622 266
12	2033	- 0,63	- 768 244	- 605 755
13	2034	- 0,62	- 759 920	- 587 443
14	2035	- 0,60	- 751 057	- 569 207
15	2036	- 0,57	- 742 423	- 551 631
16	2037	- 0,55	- 734 255	- 534 865
17	2038	- 0,52	- 526 087	- 375 711
18	2039	- 0,48	- 520 131	- 364 175
19	2040	- 0,43	- 514 400	- 353 100
20	2041	- 0,37	- 509 156	- 342 647
21	2042	- 0,30	- 504 378	- 332 776
22	2043	- 0,23	- 50 364	- 32 577

- Connaître la dynamique de son compte au trésor et chiffrer l'objectif de réduction des frais financiers en reprenant l'historique des encaisses sur les dernières années ⁽⁴¹⁾ :

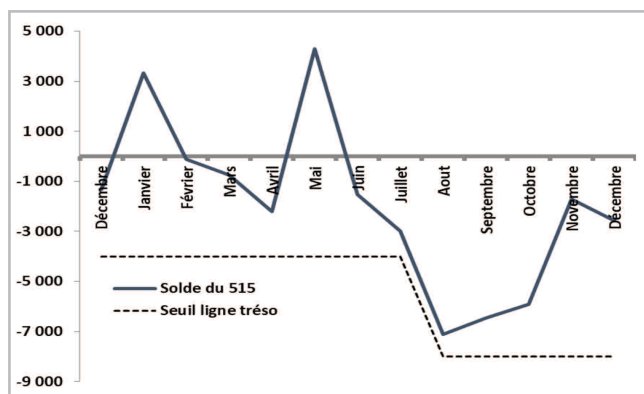


- Établir un chenal de trésorerie prévisionnelle, avec différentes variantes (point haut et bas) et substitution d'une ligne de trésorerie, justement dimensionnée ⁽⁴²⁾, à la dette budgétaire excessive (remboursée par anticipation ⁽⁴³⁾ ou non mobilisée) :

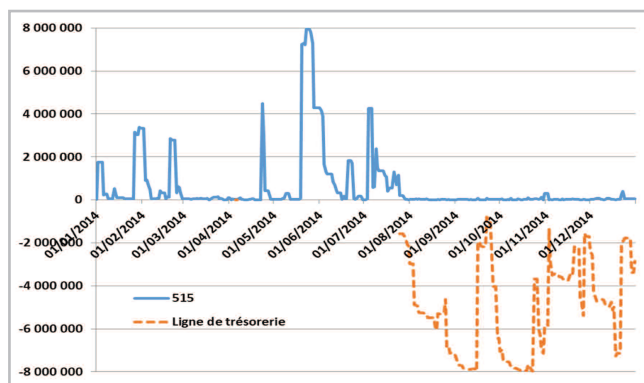
(41) Ici le coût annuel s'élève à 60 000 € (1,8 M€ d'encaisse moyenne avec un taux moyen de dette de 3,2 %).

(42) Correspondant au minimum à l'amplitude du chenal.

(43) Pour les contrats dont les conditions financières sont favorables au regard du taux de réemploi.



- Gérer quotidiennement les tirages et remboursements de la ligne de trésorerie en partenariat avec le comptable public :



- Voir en fin d'exercice, en fonction du résultat de clôture net (avec reports) s'il y a nécessité de consolider tout ou une partie du déficit de trésorerie par un emprunt budgétaire.

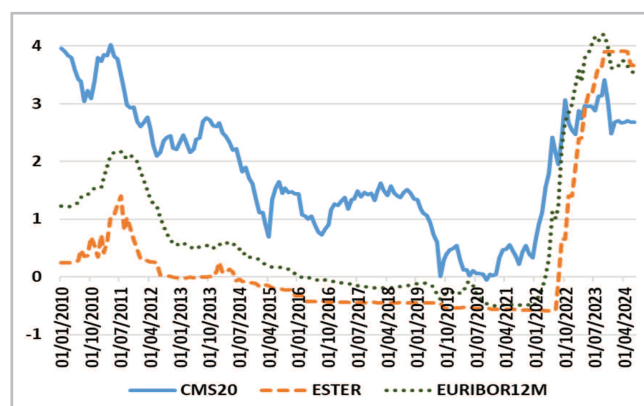
• Conclusion

Ladite Chambre territoriale s'est, dans son rapport définitif,

rangée aux arguments de la collectivité et a supprimé les commentaires relatifs à sa gestion de trésorerie.

Cet article montre néanmoins que la trésorerie zéro n'est pas encore un acquis de gestion pour de nombreuses collectivités territoriales et qu'elle reste parfois incomprise de commentateurs périphériques quand bien même la doctrine est parfaitement stabilisée.

Dans la période récente, nombreuses sont celles qui ont pu la délaisser en période de taux bas, l'enjeu financier étant moins pressant. Elles remettent désormais l'ouvrage sur le métier car les économies générées sont faciles à mettre en œuvre et totalement indépendantes de l'environnement extérieur. Il convient de préciser que le contexte monétaire actuel est particulièrement perturbé avec une inversion de la courbe des taux. Ainsi L'Ester, soit le taux interbancaire de référence pour les lignes de trésorerie, ressort supérieur à des emprunts sur 20 ans et à l'Euribor.



Aussi, le coût d'utilisation des lignes de trésorerie peut être important. Si elles permettent toujours une grande souplesse, la maximisation des frais financiers, peut, en fonction du contexte, nécessiter d'autres arbitrages temporaires.



BULLETIN D'ABONNEMENT



LA LETTRE DU
FINANCIER TERRITORIAL

À compléter et renvoyer avec si nécessaire les informations pour un dépôt sur Chorus à :
Infodium C/O Corlet Logistic - Service abonnement : ZA La Tellerie CS 20016
61438 FLERS CEDEX - abonnement@infodium.fr - Tél : 02 31 59 25 00

**1 an, 11 numéros papier
+ 1 ou 2 fiches techniques
par numéro
+ 1 accès numérique
(base documentaire) sur
www.financierterritorial.fr
au prix de 576,89 HT - **589 € TTC****

Ci-joint mon règlement par :

- ☐ Bon de commande/réf. Chorus jointe
☐ Chèque à l'ordre d'INFODIUM,
une facture justificative sera envoyée
☐ Mandat administratif/Réception de facture

Conformément à la loi « Informatique et Libertés », vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux informations vous concernant.

Infodium - SAS au capital de 4 200 euros - Siret : Paris B 494 345 309 00038 - 69, avenue des Ternes 75017 Paris - tél : 09 81 07 95 76 - Tarif applicable en 2024.

Raison sociale :
Nom : Prénom :
Fonction :
Adresse :
Code Postal : Ville :
Téléphone :
E-mail (mail version numérique) :

Cachet/Date/Signature
