

Quelles solutions pour gérer la trésorerie de son entreprise ?

En inondant les marchés financiers de liquidités, la Banque Centrale Européenne nous a fait entrer dans un monde inconnu où les placements monétaires et les comptes à terme ne rapportent plus rien, où les banques demandent à certains de leurs clients de payer pour garder leurs liquidités sur leur compte, et où la prime de risque entre les différentes classes d'actifs atteint des plus bas historiques. **Quelles solutions s'offrent alors aujourd'hui à un chef d'entreprise ou à un directeur financier pour rémunérer décemment la trésorerie de son entreprise ?**

L'optimisation de la gestion de trésorerie d'une entreprise repose sur les trois critères suivants : la sécurité, la liquidité et la rentabilité. Naturellement, plus la durée de placement est courte, plus fortes doivent être les exigences de sécurité et de liquidité et, en contrepartie, moins la rentabilité sera élevée.

Pour déterminer la solution adaptée à son entreprise, il convient, après avoir établi un plan de trésorerie prévisionnel, de classer les excédents en fonction de leur maturité : moins de six mois, entre six mois et deux ans, supérieurs à deux ans.

Moins de six mois : l'euthanasie du rentier ?

Il n'existe aujourd'hui aucune solution combinant les trois facteurs de sécurité, de liquidité et de rentabilité. En pratique, les seules solutions raisonnables sont les SICAV monétaires ou les comptes à terme. Ils ne rapportent quasiment rien. Toute autre solution implique un facteur de risque plus ou moins important pouvant mettre en péril la préservation du montant du capital investi ou sa disponibilité.

Entre six mois et deux ans : la solution des OPCVM obligataires ?

Elle consiste à investir dans des supports sélectionnant des obligations d'entreprise « high yield » d'une durée courte (inférieure trois ans) et gérés avec une faible volatilité (< 3 %). Les obligations « high yield » sont émises par des sociétés ne bénéficiant pas d'une très bonne notation financière mais qui sont néanmoins souvent solides et qui profitent des conditions de financement très intéressantes pour réorganiser leur passif de bilan. Ce sont les seules qui permettent d'obtenir un rendement de 3 % environ si elles sont détenues jusqu'à leur terme de 2 à 3 ans.

Ce type de placement permet d'obtenir un rendement un peu plus élevé (jusqu'à 2 à 3 % annuel) sans être trop fortement exposé sur les marchés financiers.

Les risques résident dans :

- une brusque remontée des taux qui conduirait à des mouvements de vente massifs sur ce type de support. Les gérants seraient contraints de vendre pour assurer la liquidité et ne pourraient pas porter les obligations jusqu'à leur terme remettant en cause la valeur du capital investi
- un accroissement soudain des défaillances d'entreprise y compris celles disposant aujourd'hui d'un bilan solide.

Ces deux risques nous semblent faibles pour les deux années à venir. Il convient toutefois de sélectionner les meilleurs supports. La méthode de la « traçabilité historique » adoptée depuis plus de 20 ans par le Cabinet Maubourg Patrimoine a permis de retenir trois à quatre fonds répondant aux critères de liquidité, de sécurité et de rendement.

Au-delà de deux ans : innover pour rémunérer ?

De nombreux chefs d'entreprise préfèrent pour des raisons fiscales conserver durablement la trésorerie dans leur entreprise. Sont-ils condamnés à la sous-performance financière pour économiser en IRPP et/ou en ISF ?

Trois types de solutions peuvent-être envisagés.

Dans le prolongement de la philosophie proposée pour les placements inférieurs à deux ans, il est tout d'abord tout à fait possible de sélectionner des OPCVM avec une volatilité un peu supérieure. Cela permet de doper le rendement (jusqu'à 5 %) sans exposer l'entreprise à un risque de perte en capital significatif si la durée de placement est respectée.

Il est également parfois opportun d'investir dans un produit « structuré ». Ce sont des fonds investis en actions et en produits dérivés. Ils se matérialisent généralement sous la forme de promesses : mon capital est garanti si ..., ma rémunération est de X % si ... Ils sont d'ailleurs également appelés « fonds à promesse ».

Pour gérer la trésorerie des entreprises, la solution la meilleure nous paraît être les fonds à « capital garanti » : ils versent une rémunération de 5 à 6 %. En contrepartie, les actions composant le panier de 5 à 6 actions dans lequel ils sont investis ne doit pas connaître un « incident de crédit » (dépôt de bilan, défaut sur une échéance obligataire). Leur durée est assez longue (6 ans). Il est possible de les céder avant terme mais le prix dépend des conditions du marché. A noter qu'il existe peu de placements de ce type, surtout actuellement.

Il est également possible d'investir sur des produits dans lesquels un coupon de 5 à 7 % est versé chaque trimestre si l'indice (ou l'action) sous-jacent ne perd pas plus de 25 à 40 %. Ces produits d'une durée d'environ 5 ans également peuvent être conçus sur mesure par le Cabinet Maubourg Patrimoine pour tous les placements dépassant 300.000 €.

Il existe enfin une solution moins conventionnelle qui nous paraît mériter l'intérêt du chef d'entreprise : acquérir l'usufruit temporaire de parts de SCPI. Elle consiste à démembrer l'acquisition : un investisseur particulier, souhaitant par exemple limiter son ISF, acquiert la nue-propriété des parts alors qu'une entreprise assujettie à l'IS se positionne sur l'usufruit temporaire, c'est-à-dire sur la propriété exclusive des dividendes versés pendant la durée retenue. L'intérêt pour l'usufruitier repose sur la possibilité d'amortir le prix d'acquisition sur la durée de l'investissement, ce qui limite la pression fiscale. Le risque réside dans la baisse des revenus perçus. La SCPI est une classe d'actif se prêtant bien au démembrement. La taille du patrimoine est importante, ce qui permet de diluer le risque de vacance. Par ailleurs, suite aux difficultés du marché immobilier d'entreprise depuis 2008, les loyers ont baissé et la vacance a augmenté. Le risque de baisse significative des dividendes est faible. Le taux de rendement interne sur ce type de placement atteint entre 4 et 5 % pour une durée comprise entre 4 et 8 ans. Il faut toutefois bien sélectionner les SCPI servant de support à l'opération.

Le cas particulier : les holdings financières, les associations et les SCI :

Un contrat de capitalisation fonctionne de manière identique à un contrat d'assurance-vie mais n'offre aucun avantage en termes de transmission. En contrepartie, l'imposition à l'IR des revenus générés par le contrat est, pour les personnes physiques, reportée jusqu'au dénouement du contrat et, pour les personnes morales assujetties à l'IS, fortement minorée. S'agissant de l'ISF, le montant à déclarer est le capital historique.

Il est possible pour certaines entreprises ou groupements de souscrire des contrats de capitalisation sous certaines conditions définies par la Fédération Française des Assurances. Sous certaines conditions, les sociétés à l'IS ne réalisant pas d'activité commerciale, les SCI, les associations, fondations et autres congrégations peuvent souscrire un contrat de capitalisation.

Outre les avantages fiscaux susvisés, la souscription d'un contrat de capitalisation permet de bénéficier du fonds en euros de la Compagnie d'Assurance. Generali Patrimoine propose par exemple dans son contrat de capitalisation Octuor un fonds en euros ayant rapporté plus de 3 % en 2014.

*

* *

Il est donc possible de contourner les contraintes de rémunération imposées par le banquier et de rémunérer correctement la trésorerie d'entreprise avec un risque limité si son horizon de placement est supérieur à six mois.

Attention toutefois aux produits « martingale ». Il n'existe pas aujourd'hui de solutions offrant des rendements annuels supérieurs à 5 % sans être exposés significativement sur les marchés financiers avec, en contrepartie, le risque de perte en capital en cas de retournement.