

Les placements financiers: un défi pour les PME

Au sein des entreprises, le placement approprié des liquidités et des fonds libres est une fonction fondamentale de la gestion financière. Pour qu'il soit optimal, il convient non seulement de tenir compte des objectifs fixés, mais aussi des questions de sécurité et de rentabilité. Qu'en est-il, toutefois, dans la réalité? Les économistes du Credit Suisse ont mené une étude qui conclut que, dans leur ensemble, les entreprises recourent peu aux différentes solutions de placement pour faire fructifier leurs fonds libres.



Les liquidités et les fonds libres varient en proportion parfois considérablement selon les branches. Ainsi, en 2005, l'industrie chimique affichait le plus faible taux de liquidités dans le bilan total (1,3%), mais le troisième le plus élevé (10,0%) pour les titres.

Photo: Keystone

Questions de départ

Dans un premier temps, l'étude (voir *encadré 1*) s'intéresse à l'évolution du volume des liquidités et des titres détenus par les entreprises ainsi qu'à son importance réelle dans le bilan et le chiffre d'affaires. Deuxièmement, elle cherche à mettre en lumière d'éventuelles différences dans la gestion des ressources financières en fonction du secteur d'activité, de la taille et de la forme juridique de l'entreprise. Troisièmement, elle s'intéresse aux catégories de placement choisies par les entreprises et à leur taux d'utilisation.

Pour terminer, elle se concentre sur le volume et sur le délai de disponibilité des fonds libres. Cette étude s'appuie sur des statistiques publiques consacrées aux bilans des entreprises, en Suisse et en Allemagne, ainsi que sur les résultats d'une enquête menée auprès d'entreprises suisses.

Augmentation des liquidités immédiates, baisse de la proportion des titres

Dans cette étude, on entend par capitaux liquides les liquidités immédiates (caisse,

Encadré 1

Étude et renseignements

Credit Suisse Economic Research, *Placements financiers – un défi pour les PME*, mai 2008.

L'étude peut être commandée par courriel au services.businesscenter@credit-suisse.com ou par téléphone au 0800 88 88 71.

Autres renseignements:
cesare.ravara@credit-suisse.com



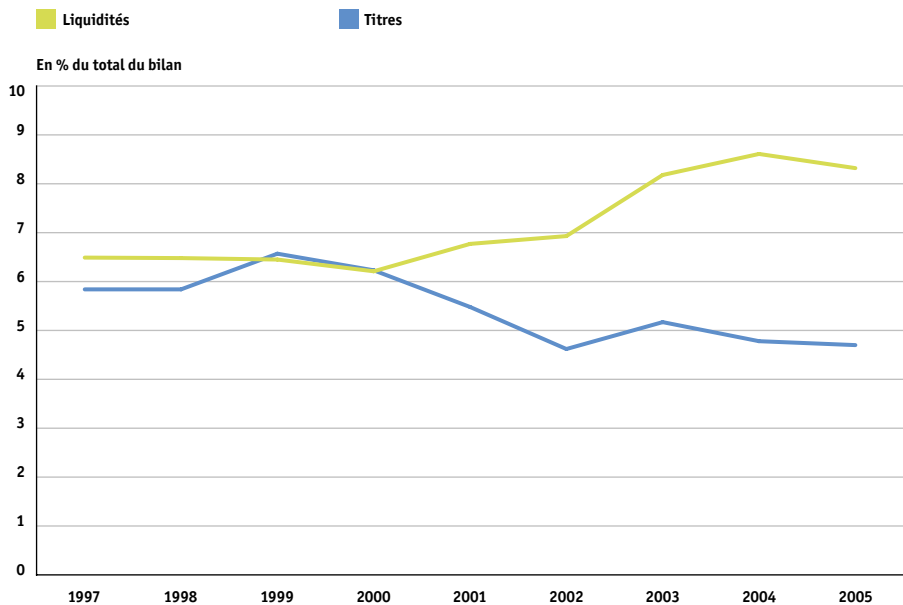
Cesare Ravara
Credit Suisse Economic Research, Zurich



Claude Vautier
Credit Suisse Economic Research, Zurich

Graphique 1

Liquidités et titres, toutes branches confondues, 1997-2005



Source: OFS, Credit Suisse / La Vie économique

avoir sur compte courant, placements «call», etc.) dont dispose l'entreprise. Ceux-ci servent en premier lieu à faire face aux engagements directs de paiement et à financer les activités opérationnelles en cours ainsi que les investissements à venir. Lorsqu'ils sont investis, les fonds libres le sont dans des titres. Ces disponibilités correspondent aux ressources financières dont l'entreprise n'a pas besoin à court terme, compte tenu des liquidités déjà inscrites et de celles mises en réserves. De tels placements dans des titres ont pour objectif d'optimiser le rendement des liquidités et non de participer de manière durable au capital d'une entreprise tierce à des fins stratégiques.

Selon les données fournies par l'Office fédéral de la statistique (OFS)¹, les liquidités ont crû en moyenne de 9,5% par an entre 1997 et 2005, avec une accélération significative dès le milieu de la période d'observation. Dans le même temps, les titres ont augmenté de 5,2% par an en moyenne, la croissance ne s'étant, toutefois, poursuivie que jusqu'en 2000. Après un effondrement en 2001, ils se sont stabilisés à un niveau inférieur dès 2002. La hausse du bilan total (8,2% par an) et celle du chiffre d'affaires (7,0% par an) se situent entre les mouvements très divergents des liquidités d'une part et des titres d'autre part.

Le *graphique 1* présente l'évolution des liquidités et des titres par rapport au bilan total des entreprises. Jusqu'en 2000, ils étaient chacun de plus de 6%. Les proportions ont, ensuite, commencé à diverger de plus en plus: la part des liquidités est passée à plus de

8% tandis que celle des titres a reculé à moins de 5%. L'évolution est analogue, même si le niveau est différent, lorsque l'on se rapporte au chiffre d'affaires.

Grandes étendues et écarts considérables entre les branches

En 2000 et en 2005, les Bourses se sont envolées. Pour chacune de ces deux années, la proportion moyenne des liquidités et des titres dans le total du bilan et du chiffre d'affaires pour 44 branches suisses a été analysée de manière détaillée. Par exemple, la dispersion des parts moyennes par rapport au bilan (voir *graphique 2*) montre premièrement que la moyenne et la médiane sont très proches pour les liquidités alors qu'elles divergent considérablement pour les titres. Deuxièmement, l'étendue entre les valeurs extrêmes (minimum et maximum) respectives est beaucoup plus faible pour les liquidités que pour les titres. Troisièmement, l'étendue des titres a fortement reculé entre 2000 et 2005.

Ces proportions peuvent énormément varier d'une branche d'activité à une autre. Ainsi, en 2005, la branche «industrie chimique» d'une part affichait le plus faible taux de liquidités dans le bilan total (1,3%), mais le troisième le plus élevé (10,0%) pour les titres. De son côté, la branche «industrie automobile» se distinguait par un taux de 10,2% pour les liquidités et d'à peine 0,1% pour les titres. Ces valeurs constituent des moyennes annuelles. Elles ne permettent, par conséquent, pas de constater les fluctuations enregistrées au cours de l'année, par exemple par les liquidités immédiates en raison de facteurs saisonniers ou d'autres facteurs liés à l'activité de l'entreprise.

Une gestion des ressources financières équilibrée pour les entreprises affichant un chiffre d'affaires élevé

Pour répondre à la question relative aux différences que la taille et la forme juridique des entreprises pourraient faire apparaître en matière de gestion des ressources financières, l'étude a eu recours à des statistiques allemandes² puisqu'en Suisse, il n'existe aucune donnée officielle publiée à ce sujet. Toutefois, la Suisse et l'Allemagne disposant de branches et d'entreprises de structures similaires³, les rapports annuels d'entreprises allemandes ont permis de recueillir de précieuses informations complémentaires. En outre, dans ces deux pays, les trois formes juridiques les plus répandues sont l'entreprise individuelle, la société anonyme (SA) et la société à responsabilité limitée (Sàrl).

1 OFS (diverses années).

2 Deutsche Bundesbank (2008).

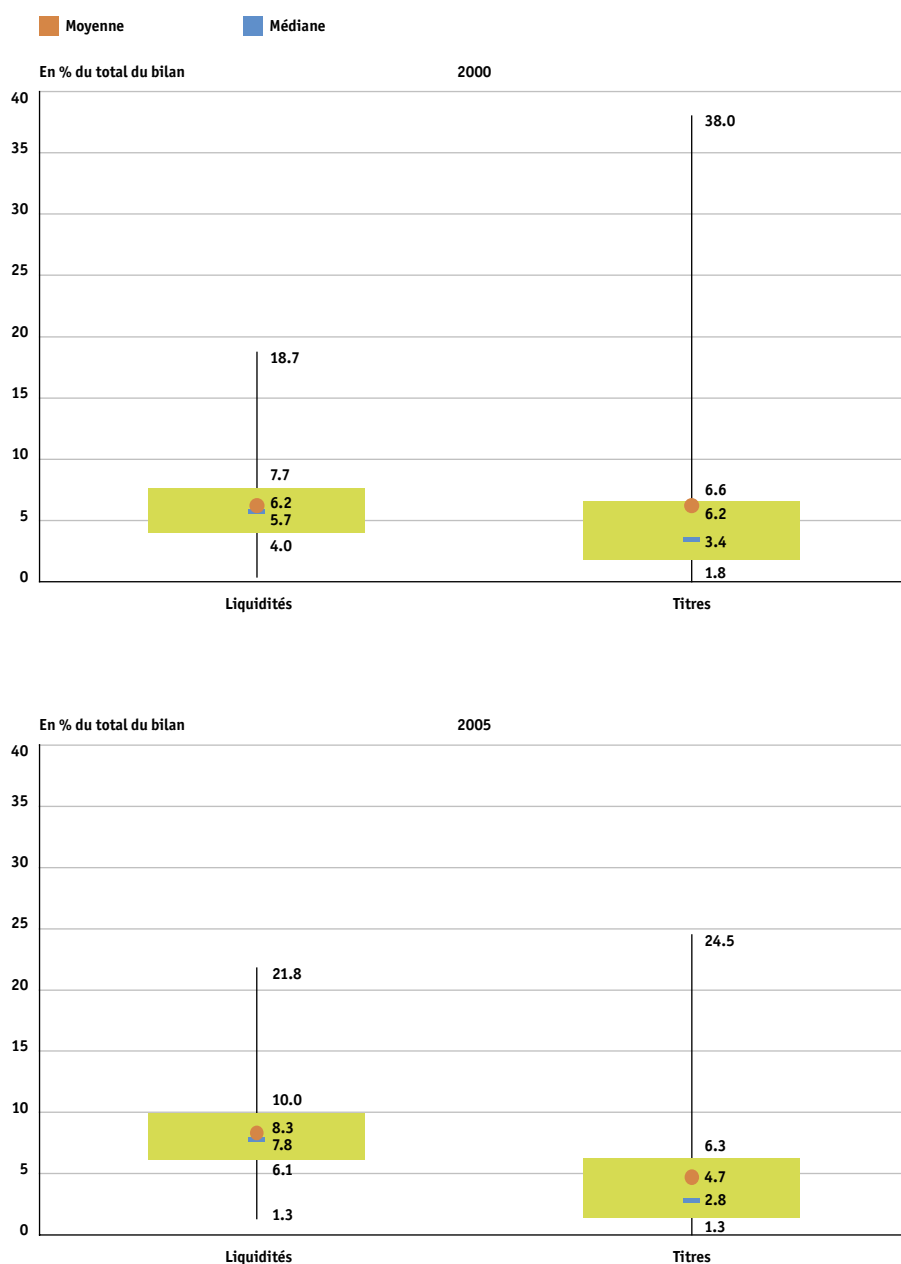
3 Credit Suisse Economic Research (2007).

4 Link Institut (2006).

5 Plusieurs réponses possibles. Cette enquête a été menée en 2006. Les produits structurés étant devenus plus populaires depuis lors, il est probable que les entreprises y ont davantage recours.

Graphique 2

Liquidités et titres, toutes branches confondues, 2000 et 2005



Source: Credit Suisse / La Vie économique

Indépendamment de la branche et de la forme juridique, en 2005, la part des liquidités dans le bilan total (environ 5%) des entreprises allemandes ayant réalisé plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires était quasiment égale à celle des titres (près de 4%). Pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est moindre, la proportion des liquidités dans le bilan total (de 8 à 10%) était nettement supérieure à celle des titres (environ 1%; voir *graphique 3*). Au sein des SA et des Sàrl, la situation est très similaire: pour les niveaux supérieurs en matière de chiffre d'affaires, les proportions des liquidités et des titres sont équilibrées, alors qu'elles divergent fortement pour les autres niveaux. Dans les entreprises individuelles, le type de

société le plus répandu en Allemagne et en Suisse, la proportion de placement dans des titres est quasiment inexistante, avoisinant 0% du bilan total. Cet état de fait concerne tous les niveaux de chiffre d'affaires, de moins de 2 millions d'euros à plus de 50 millions d'euros.

Prépondérance des produits de gestion de trésorerie

Les résultats obtenus fournissent des renseignements sur le poids des liquidités et des titres dans le bilan des entreprises en fonction du secteur d'activité, du niveau de chiffre d'affaires et de la forme juridique. Ils ne donnent, toutefois, aucune information sur les catégories de produits utilisés par les entreprises pour faire fructifier leurs ressources financières ni sur leur taux d'utilisation. Pour obtenir ces informations, les résultats d'une enquête menée auprès de quelque 8000 PME suisses ont été analysés⁴. Ce sondage portait sur les catégories de produits suivantes: comptes courants/placements «call», dépôts à terme, obligations, actions, fonds et produits structurés.

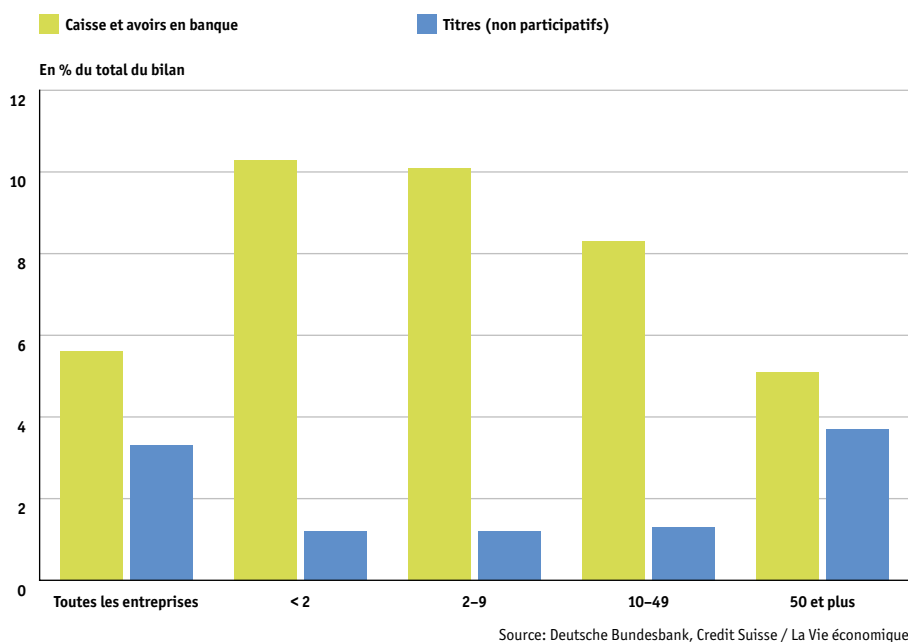
Selon les résultats de cette enquête, 55% des entreprises gèrent leurs liquidités à travers des comptes courants/placements «call». 13% des entreprises interrogées recourent à des dépôts à terme, 8% à des obligations, 14% à des actions, 11% à des fonds et 5% à des produits structurés⁵. Au total, les comptes courants/placements «call» représentent 69% des produits mis en œuvre (voir *graphique 4*). Si l'on ajoute à ce chiffre les 9% de dépôts à terme, près de 80% des ressources financières des entreprises sont placées sous forme de produits de gestion des liquidités ou de la trésorerie. Les 20% restants se répartissent entre les autres types de placements financiers. Les entreprises – quelle que soit leur taille – ont, en règle générale, peu recours aux placements financiers (voir *graphique 5*). Seuls les dépôts à terme se distinguent par un taux d'utilisation légèrement supérieur à la moyenne dans les entreprises de taille moyenne.

Des délais de disponibilité des fonds libres souvent inconnus

Selon cette enquête, les entreprises suisses disposent en moyenne de fonds libres à hauteur d'environ 360 000 francs. Ce volume augmente avec la taille de l'entreprise. Celles qui comptent entre 10 et 19 salariés disposent, par exemple, d'une moyenne de 850 000 francs en fonds libres, alors que les entreprises employant 20 à 99 personnes disposent de 1,8 million de francs en moyenne.

Graphique 3

Liquidités et titres, toutes branches confondues, par niveau de chiffre d'affaires, en millions d'euros, 2005



Pourtant, une faible proportion de fonds libres ne signifie pas obligatoirement un manque de liquidités. En effet, l'entreprise peut, par exemple, avoir à investir une grosse somme qu'elle doit pouvoir se procurer rapidement. En fonction du volume, le délai de disponibilité de 32 à 40% des fonds libres est supérieur à trois ans; pour 20 à 27% des fonds libres, il est d'un à trois ans. Toutefois, le pourcentage d'entreprises qui ne connaissent pas le délai de disponibilité est relativement élevé: il oscille entre 20 et 35% selon le volume.

Récapitulatif

On peut résumer les résultats de la manière suivante:

1. Entre 2001 et 2005, la part des capitaux liquides (liquidités immédiates) a augmenté tant en valeur absolue que par rapport au bilan et au chiffre d'affaires des entreprises. Durant la même période, la proportion de titres s'est stabilisée à un niveau plus faible.
2. En 2005, la part des capitaux liquides dans le total du bilan était nettement plus faible pour les entreprises à chiffre d'affaires élevé que pour les autres (à l'exception des entreprises individuelles).
3. En 2005, les capitaux liquides occupaient une place proche de celle des titres dans le bilan total des entreprises à chiffre d'affaires élevé (à l'exception des entreprises individuelles).

4. Si l'on prend en considération la forme juridique, les sociétés de capitaux (SA, Sàrl) détiennent plus de titres dans leurs bilans que les entreprises individuelles.
5. Pour gérer leurs ressources financières, les entreprises recourent aussi peu aux produits classiques que novateurs.
6. Pour environ 60% des fonds libres, le délai de disponibilité est d'un an ou plus.
7. Souvent, les entreprises ne connaissent pas le délai de disponibilité de leurs fonds libres.

Interprétation

La part élevée de capitaux liquides (liquidités immédiates) s'explique tout d'abord par les faits suivants:

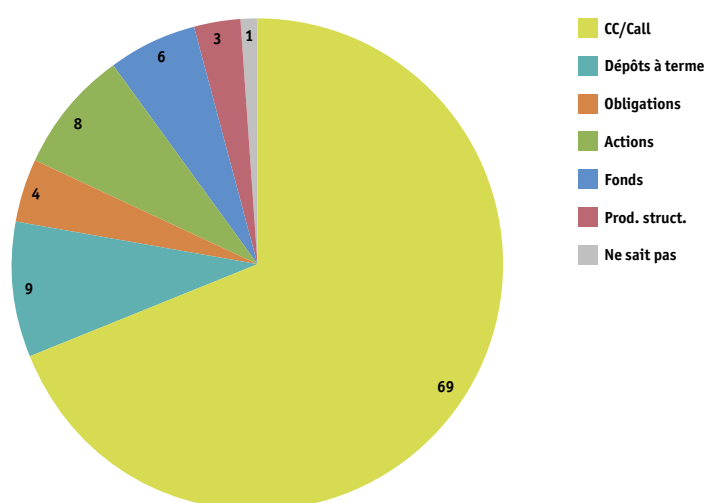
1. Les liquidités offrent une capacité de paiement immédiate indispensable à la survie des entreprises et constituent un moteur de croissance.
2. Les PME ont pour atout leur flexibilité. Toutefois, pour pouvoir saisir les opportunités de manière ciblée et réagir rapidement aux événements survenant dans leur environnement d'affaires, les entreprises doivent pouvoir disposer de liquidités immédiates et d'autres fonds fortement liquides d'un montant supérieur à celui dont elles ont besoin pour leurs activités courantes. Elles peuvent, par exemple, avoir l'occasion d'acheter du matériel d'équipement supplémentaire à des prix avantageux. Le fort besoin de liquidités des PME tient également aux importants délais et retards de paiements. Souvent, les PME doivent attendre longtemps des entrées de paiement tout en ayant à supporter au préalable des frais fixes et variables.
3. Pour la plupart des entreprises, un placement financier efficace des fonds libres n'est pas une priorité.

À partir de 2001, les différences dans les taux de liquidités et de titres peuvent s'expliquer par l'évolution des marchés de capitaux et par la conjoncture:

1. Suite au krach boursier de 2001, les entreprises ont cédé une partie de leurs valeurs mobilières et n'ont réinvesti le produit de la vente qu'après maintes hésitations ou ont préféré conserver ces montants sous forme de liquidités immédiates.
2. Elles ont parfois dû revoir à la baisse la valorisation des titres conservés dans les bilans.
3. Le redressement de la conjoncture à partir de 2003 leur a permis d'améliorer leurs bénéfices et d'étoffer leur matelas de liquidités.

Graphique 4

Part des différents produits utilisés en Suisse, toutes branches confondues, en %



Source: Link Institut, Credit Suisse / La Vie économique

4. Souvent, les entreprises ne connaissent pas le délai de disponibilité de leurs fonds libres. Ce phénomène peut s'expliquer, d'une part, par la situation difficile sur les marchés, qui ne leur permet pas de planifier de manière fiable l'utilisation de leurs liquidités et, d'autre part, par des plans de liquidités inexistantes ou à trop court terme.

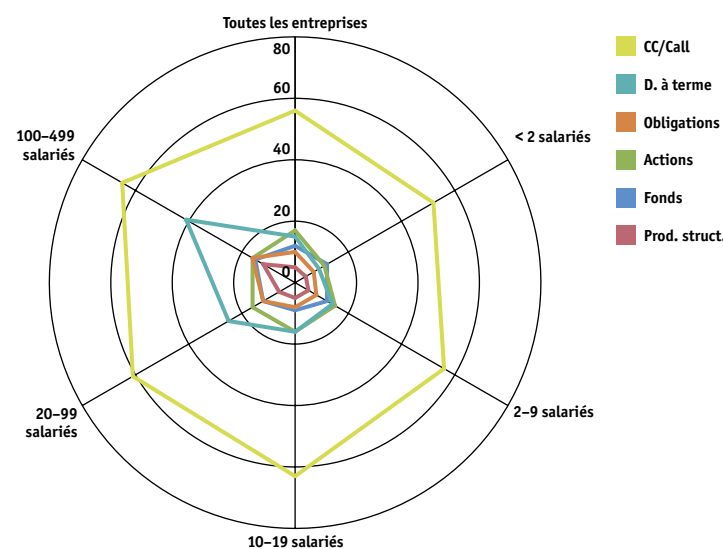
Conclusion

Le placement avisé des fonds libres constitue une fonction fondamentale de la gestion financière. Si une entreprise dispose d'un volume de liquidités immédiates supérieur à celui dont elle a besoin pour ses activités courantes, il en résulte des coûts d'opportunité sous la forme de perte d'intérêts, sans création de valeur en contrepartie (par exemple un surcroît de sécurité et de flexibilité). Cependant, dans l'ensemble, les entreprises recourent peu aux divers placements financiers pour faire fructifier leurs fonds libres.

Les principes de la gestion financière sont applicables tant aux grands groupes qu'aux PME, toutes proportions gardées. Un placement financier bien planifié et ciblant des objectifs à long terme non seulement procure à l'entreprise capacité de paiement et flexibilité, mais accroît aussi le potentiel de création de valeur. C'est une possibilité dont aucune entreprise ne devrait se priver.

Graphique 5

Utilisation des produits en Suisse, toutes branches confondues, en fonction de la taille des entreprises



Source: Link Institut, Credit Suisse / La Vie économique

Encadré 2

Sources

- Office fédéral de la statistique, *Résultats comptables des entreprises suisses*, diverses années.
- Deutsche Bundesbank, *Statistische Sonderveröffentlichung 6: Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2004 bis 2005*, 2008.
- Credit Suisse Economic Research, *International Issues, Rahmenbedingungen für KMU: Schweiz und Deutschland im Vergleich*, Zurich, 2007.
- Link Institut für Markt- und Sozialforschung, *Marktumfrage bei KMU in der Schweiz*, Zurich, 2006, non publié.