

Entreprises, comment jongler avec les taux bas ?

EMILIE LÉVÊQUE

DANONE, SEB, SANOFI, INVESTISSEMENT, FINANCEMENT

PUBLIÉ LE 29/01/2020 À 14H00

Les taux courts négatifs ont un double effet sur les entreprises qui d'un côté peinent à gérer leur trésorerie excédentaire, de l'autre s'endettent à des coûts attractifs. Danone, Sanofi ou encore Seb livrent leurs stratégies.



Le groupe de petit électroménager Seb a financé des opérations de croissance externe avec des obligations à taux négatif.

SUR LE MÊME SUJET



Capgemini réussit son offre de rachat d'Altran malgré l'opposition du fonds activiste Elliott



"Vivre avec des taux négatifs est difficile intellectuellement. La liquidité n'a plus de valeur. Nous sommes pénalisés parce que nous avons du cash. Nous sommes obligés de le placer et nous perdons de l'argent", déplore Florence Saliba, la directrice des financements et de la trésorerie de Danone et présidente de l'Association française des trésoriers d'entreprise. Les taux bas, voire négatifs à court terme, sont un casse-tête pour les trésoriers. Placer du cash à court terme coûte de l'argent. Les produits financiers auparavant privilégiés (OPCVM, Sicav, FCP) ont aujourd'hui des rendements négatifs (- 0,40 %). "On ne perd pas de capital, mais on paie des intérêts", explique Cyril Merkel, trader chez Sanofi.

L'une des solutions envisagées est de laisser les liquidités sur des comptes bancaires. C'est ce que fait Sodistra, une entreprise implantée à Château-Gontier (Mayenne), qui fabrique des solutions de traitement de l'air. "La trésorerie excédentaire est placée sur les comptes courants. Elle doit être mobilisable. Elle sert à alimenter le besoin en fonds de roulement de notre croissance", détaille Erwan Coatanéa, le PDG de la PME. Mais de plus en plus de banques poussent à une facturation de cet argent qui dort sur leurs comptes. Elles limitent les facilités de dépôt à 100 ou 200 millions d'euros. Ce qui est problématique pour les entreprises qui ont plus de 1 milliard d'euros de trésorerie.

Les entreprises sont incitées à prendre plus de risques, à investir dans des produits structurés avec des taux d'intérêt attractifs. Avec une contrainte draconienne, la notion d'équivalent de trésorerie. Ce standard comptable définit dans quelle mesure un actif financier peut être assimilé à de la trésorerie. L'enjeu est de consolider le maximum d'actifs liquides dans l'équivalent de trésorerie afin de présenter la dette nette la plus faible possible. "La trésorerie doit être déposée sur une maturité inférieure à trois mois, sinon il est impossible de la déduire de la dette brute", observe Emmanuel Arabian, le vice-président finance et trésorerie du groupe SEB. Ce qui explique pourquoi la trésorerie d'exploitation des grandes entreprises n'est pas investie sur les fonds d'actions.

Accélération des projets d'investissement

L'aspect positif des taux bas, c'est que les entreprises accèdent à des financements bancaires et obligataires à des coûts compétitifs. "Il y a un véritable effet d'opportunité. Les projets d'investissement, en croissance organique ou externe, sont accélérés car le marché est favorable", indique Julien Sanchez, le directeur du département clientèle et intermédiation de la Banque Palatine. "Les taux bas ne doivent pas être un pousse-au-crime, une incitation au surendettement, avertit Emmanuel Arabian. L'effet des taux négatifs sur les choix d'investissement peut être perturbant car la rentabilité est plus rapide. Il faut isoler cet effet. La décision d'investissement n'est pas liée au coût, mais à la rentabilité."

SEB a racheté en septembre l'entreprise Krampouz, marque de crêpières emblématique en Bretagne. "C'est un investissement industriel, l'entreprise s'appuie sur un site compétitif. Le coût du financement de cette acquisition est très intéressant", précise Emmanuel Arabian. Sanofi a annoncé en décembre vouloir s'emparer de la biotech Synthorx, pour 2,5 milliards de dollars (soit 2,26 milliards d'euros). "Quand vous êtes une entreprise industrielle, ce n'est pas parce que les taux sont bas que vous allez investir, c'est un effet d'aubaine, insiste Cyril Merkel. Quand vous faites un investissement de plusieurs milliards de dollars, les taux bas font une différence à la marge." Le groupe pharmaceutique confie avoir financé cette acquisition aux États-Unis avec son cash en dollars et en euros. Pour profiter au mieux des taux bas, Sanofi ne fait plus d'emprunt bancaire, mais seulement des emprunts obligataires.

Augmentation des émissions sur le marché obligataire

"Les taux d'emprunts obligataires sont moins élevés que les taux bancaires. Pour une entreprise, il est moins coûteux d'emprunter auprès des marchés obligataires qu'auprès des banques. Mais les obligations ne sont accessibles qu'aux grands groupes et aux ETI, car elles nécessitent un rating par une agence de notation", signale Laurent Quignon, le responsable du service économie bancaire de BNP Paribas. C'est également par la dette que Bonduelle a financé l'acquisition, en 2017, de l'entreprise californienne Ready Pac Foods, leader de la salade en portion dans son pays avec un chiffre d'affaires de 800 millions de dollars et 3 500 collaborateurs. Montant du rachat : 400 millions de dollars. "C'est la plus importante acquisition de l'histoire du groupe, précise Grégory Sanson, le directeur général adjoint de Bonduelle chargé des finances. La faiblesse des taux d'intérêt a contribué à la décision d'investir."

La course à l'endettement devrait se poursuivre, les dernières décisions de la Banque centrale européenne limitant à moyen terme tout risque de hausse des coûts d'emprunt tant pour les crédits bancaires que pour les financements de marchés.

SEB rachète avec des obligations à taux négatif

En 2019, le groupe de petit électroménager SEB a réalisé deux opérations de croissance externe, en acquérant l'américain Wilbur Curtis, qui fabrique des machines à expresso, et l'entreprise bretonne Krampouz, spécialisée dans les crêpières et les grills. "Les taux bas sont un effet d'aubaine qui permet de financer des investissements industriels", explique le vice-président chargé des finances, Emmanuel Arabian. Le groupe émet de la dette sur les marchés obligataires à taux négatif (- 0,42 % sur cinq ans). Ayant réalisé un chiffre d'affaires de 7 milliards d'euros en 2018, SEB a une dette de 2,5 milliards d'euros et une trésorerie de 500 millions. Il emploie 35 000 salariés dans le monde et détient 10 usines en France.