

Rentabilité des investissements

Chapitre 4

Lorsqu'une entreprise décide d'investir elle affecte des ressources à des projets dans l'espoir d'en retirer des gains. Cette décision est considéré comme un pari sur l'avenir dans la mesure ou investir consiste à échangé un flux de trésorerie actuel présentant donc un caractère certain contre un ou plusieurs flux de trésorerie futur incertain. La décision d'investir doit impérativement être précédé d'un questionnement portant sur le choix de l'investissement à réaliser, la rentabilité espéré de cette investissement et ce indépendamment des interrogations concernant les moyens de son financement. Pour répondre à ces questions fondamentales il est nécessaire de disposer de critères sur lesquels vont reposer les choix des décideurs. On retient principalement 4 critères pertinents pour choisir et estimer la rentabilité d'un projet ou investissement.

1 – La valeur actuelle nette (VAN)

La VAN permet de déterminer la différence existant entre les recettes et les dépenses actualisés d'un projet. On appelle VAN d'un projet d'investissement la différence entre la valeur actuelle des flux qu'il dégage et l'investissement de départ.

$VAN = \text{Somme des flux nets actualisés (ou valeur actuelle)} - \text{Investissements de départ}$

Si la VAN d'un projet d'investissement est positive cela signifie que les flux de trésorerie de ce projet en valeur d'aujourd'hui sont supérieur à l'investissement en cash qui nécessite d'un point de vue financier le projet mérite donc d'être entrepris. De ce fait la VAN est alors considéré comme la valeur créée par cet investissement. Elle représente en effet l'augmentation immédiate de valeur qui revient à l'investisseur.

Si par exemple un investissement coute 100 € à réaliser et que la valeur actuelle de ses flux futurs est de 110 €, l'investissement qui le réalise s'enrichi de 10 €. En revanche si l'investissement de départ est supérieur à la valeur actuelle des flux futurs le projet doit être abandonné sous peine de détruire de la valeur. L'actualisation va permettre d'effacer tous les décalages qui affectent les flux dans le temps.

A – Détermination de la capacité d'autofinancement (CAF) du projet

FNT (Flux net de trésorerie)
MBA (Marge brut d'autofinancement)
Cashflow

Les recettes, les dépenses et les éventuelles économies d'impôt doivent être prises en compte pour chacune des années ou elles sont engagées.

Investissement : 200 000 €

Elément	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Recettes CA	67 500	70 875	74 400	78 100	82 000
Dépenses (CV + CF)	1 200	12 000	12 500	12 500	12 500
Amortissement	40 000	40 000	40 000	40 000	40 000
Résultat avant Impôt	15 500	18 875	21 900	25 600	29 500
IS (33,33 %)	5 166	6 291	7 299	8 533	9 832
Résultat Net + Amort.	10 334	12 584	14 601	17 067	19 668
CAF	50 334	52 584	54 601	57 067	59 668
CAF actualisé (Taux 5 %)*	47 937	47 695	47 166	46 949	46 751

$$*C_0 = C_n \times (1 + \text{Taux})^{-n}$$

Calculs :

$$C_0 = 50\,334 \times (1,05)^{-1} = 47\,937$$

$$C_1 = 52\,584 \times (1,05)^{-2} = 47\,695$$

$$C_2 = 54\,601 \times (1,05)^{-3} = 47\,166$$

$$C_3 = 57\,067 \times (1,05)^{-4} = 46\,949$$

$$C_4 = 59\,668 \times (1,05)^{-5} = 46\,751$$

$$VA = \text{Somme CAF actualisé} = 236\,498$$

$$VAN = VA - I_0 \Rightarrow 236\,498 - 200\,000 = 36\,498$$

Interprétation de la VAN

Pour juger de l'opportunité d'un investissement il est nécessaire de vérifier si sa VAN est positive. Pour comparer plusieurs investissements entre eux on retiendra le projet qui dégage la VAN la plus forte.

2 - Le délai de récupération

C'est une méthode rapide qui permet de déterminer le temps nécessaire pour obtenir le retour sur investissement. Pour calculer ce délais il suffit de soustraire successivement les CAF non actualisé de la VA de l'investissement jusqu'à ce qu'elle couvre le montant de ce dernier, on peut parler du point mort du projet.

Remarque : le délai de récupération doit être le plus court possible en effet ce critère traduit l'idée selon laquelle plus le projet générera rapidement des liquidités plus le risque d'insolvabilité diminuera.

Délais de récupération :

Investissement : 200 000 €
CAF 1 (80 334) : 149 666 €
CAF 2 (62 584) : 97 082 €
CAF 3 (54 601) : 42 481 €
CAF 4 (87 067) :

$DR = 3 \text{ ans} + (42\,481) / (57\,067 + 59\,668) \times 12 = 3 \text{ ans et } 4 \text{ mois ou } 3 \text{ ans et } 131 \text{ jours}$

3 – L'indice de profitabilité

Il est possible de calculer un indice de profitabilité afin de compléter l'analyse et d'effectuer un choix cohérent. Cette indice indique ce qui est récupéré pour 1 € investi dans le projet.

Indice de profitabilité

$IP = 1 + (VAN) / (\text{Investissement}) \Rightarrow 1 + 36\,498 / 200\,000 = 1,18$

1 € investi rapporte 0,18 €.

4 – Le taux de rendement interne

Le taux de rentabilité est le taux de rendement que permet d'atteindre le projet. Ce devrait être le critère le plus fiable mais il pose le problème du placement sur le marché des capitaux et l'investissement initial et des CAF à un taux qui est largement supérieur à ce qu'il est possible de trouver dans la réalité.

Le TIR est le taux qui annule la VAN, il doit donc être composé du capital. L'entreprise accepte le projet si et seulement si elle accepte que le taux de rendement soit inférieur ou égal au taux interne de rentabilité.