

PARTIE I

Les principes généraux

La politique financière d'une entreprise s'articule principalement autour de 3 grandes décisions :

- ♦ la décision d'investissement
- ♦ la décision de financement
- ♦ la décision de rémunération des actionnaires

Ces trois décisions ne sont pas indépendantes les unes des autres. La politique de financement ne peut se concevoir sans investissement à réaliser. La politique de dividendes suppose que la société ait réalisé des bénéfices et donc qu'elle ait investi dans des projets rentables.

La politique d'investissement est donc centrale dans la vie d'une entreprise. La question qui se pose alors est de savoir quels sont les investissements à réaliser et ceux à rejeter. Il en découle immédiatement un problème : selon quel(s) critère(s) doit se faire cette sélection ?

L'objet de ce *e-book* est de répondre à cette question en présentant les principes qui guident la sélection des investissements à réaliser par une entreprise¹.

1. Les différents types d'investissement

Un investissement est une dépense qui est réalisée dans l'espoir d'en retirer un profit futur. Ce qui le distingue d'une simple charge est le fait que le profit espéré doit se réaliser sur plusieurs années et non sur un seul exercice. Ils peuvent être classés en plusieurs catégories.

1.1. Les investissements de remplacement et d'extension

Un investissement peut servir à remplacer un actif (machine, ligne de production, bâtiment, ...) déjà existant ou, au contraire, servir à accroître les actifs de l'entreprise.

1.2. Les investissements matériels et immatériels

L'investissement peut porter sur des éléments tangibles (machine par exemple) ou des éléments intangibles. Dans ce dernier cas, le caractère d'investissement dépend de la durée pendant laquelle la dépense va avoir des effets positifs pour l'entreprise. Si cette durée est inférieure à 1 an, il s'agit d'une charge. Si elle est supérieure à 1 an, il est possible de la considérer comme de l'investissement. Les dépenses concernées peuvent être très variées. Il peut s'agir de dépenses de formation ou d'une campagne de publicité. Ainsi, la formation, en permettant aux salariés de l'entreprise d'acquérir de nouvelles compétences, va avoir des effets sur la performance de la société sur plusieurs exercices, et peut donc légitimement être considérée comme un investissement.

1.3. Les investissements industriels, commerciaux et financiers

Selon que la société a une stratégie de croissance interne ou externe, elle réalisera des investissements industriels et commerciaux ou financiers. Lorsque la croissance se fait par augmentation des capacités de production, la stratégie suivie est la croissance interne. À l'inverse, des investissements financiers sous la forme de prises de participations dans d'autres sociétés correspondent à une stratégie de croissance externe.

2. La Valeur Actualisée Nette

La valeur actualisée nette est le critère de référence des choix d'investissement. Après en avoir présenté le principe, nous procéderons à quelques rappels de mathématiques financières.

2.1. Le critère de la Valeur Actualisée Nette : VAN

Afin de déterminer si un investissement doit être réalisé ou non, il faut estimer la création de valeur qu'il va générer. Il y a création de valeur si la rentabilité du projet est supérieure au coût d'opportunité que représente le fait d'investir dans ce projet. Ce coût d'opportunité est fonction du risque du projet. Plus un projet est risqué, plus ce coût d'opportunité est élevé.

Pour cela, il faut confronter les sommes que l'entreprise va devoir déboursier aux sommes qu'elle va, par la suite, encaisser et qui vont apparaître à des dates différentes. Ceci impose d'avoir recours aux principes de l'actualisation. En effet, disposer d'un euro aujourd'hui n'est pas équivalent à recevoir cet euro dans cinq ans. Le temps a un prix et l'actualisation permet de rendre comparables des sommes qui sont perçues à des dates différentes.

Le critère qui va être retenu pour choisir de réaliser ou non un investissement est le critère de la VAN (Valeur Actualisée Nette).

La VAN mesure la création nette de valeur, après remboursement de l'investissement initial et rémunération des apporteurs de fonds. Elle est égale à la valeur actualisée, au taux k , à la date de l'investissement (t_0), de tous les flux nets de trésorerie qui vont être dégagés ou engagés (F_t), pendant n années, sous déduction de l'investissement initial (I_0).

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t} = -I_0 + F_1(1+k)^{-1} + F_2(1+k)^{-2} + \dots + F_n(1+k)^{-n}$$

Un signe négatif symbolise un flux de trésorerie qui sort de l'entreprise (c'est notamment le cas de la dépense d'investissement) et un signe positif représente un flux de trésorerie qui entre dans l'entreprise (les ventes par exemple).

Un projet peut être réalisé dès lors que sa VAN est positive, c'est-à-dire qu'il y a création de valeur. Le taux d'actualisation à retenir est le coût du capital du projet. Il représente la rentabilité minimale qui est exigée du projet, compte tenu du risque de ce dernier.

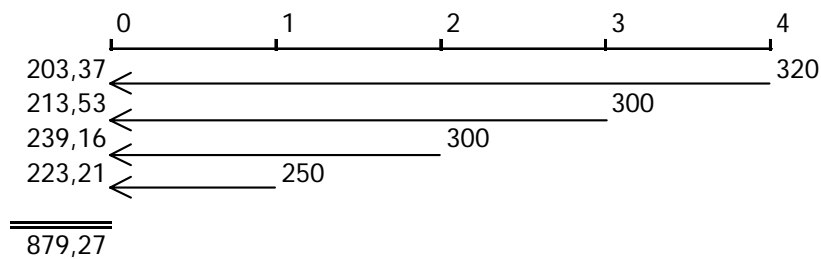
Lorsque deux projets sont mutuellement exclusifs (on ne peut réaliser les deux en même temps) et ont une VAN positive, il faut choisir celui qui a la VAN la plus élevée.

Illustration :

Soit un projet d'investissement dont les flux de trésorerie sont résumés dans le tableau ci-dessous. Le taux d'actualisation est de 12%.

Année	0	1	2	3	4
Flux	- 600	250	300	300	320

Le principe de la VAN consiste à ramener à la date 0 l'ensemble des flux, en les actualisant :



La valeur actualisée nette est :

$$VAN = -600 + \frac{250}{(1,12)^1} + \frac{300}{(1,12)^2} + \frac{300}{(1,12)^3} + \frac{320}{(1,12)^4} = -600 + 879,27 = 279,27$$

La VAN du projet étant positive, le projet est donc rentable et doit être réalisé. Cela signifie que le projet a permis de rembourser les fonds investis, en tenant compte d'un taux de rémunération de 12% et qu'il a généré un surplus. Ce surplus représente la valeur créée par le projet.

2.2. Rappels de mathématiques financières

Dans certains cas, le calcul de la VAN peut être facilité par l'utilisation de formules de mathématiques financières. Ceci est possible lorsque les flux connaissent une certaine régularité.

Flux stable sur un horizon limité

Lorsque le flux (F) est constant sur une période donnée de n années, alors la VAN s'obtient comme suit :

$$VAN = -I_0 + F \times \frac{1 - (1+k)^{-n}}{k}$$