

Définitions et caractéristiques d'un investissement

*« Des investissements c'est de l'argent.
De ce côté-là, ça ressemble pas mal à des dépenses. »*

Ronald Lavallée

Avant d'entrer dans le vif du sujet, plantons le décor en apportant une réponse aux trois questions fondamentales suivantes :

- qu'est-ce qu'un investissement ?
- à quoi sert-il ?
- quelles en sont les caractéristiques ?

On se place dans la logique de l'entreprise qu'elle soit privée ou publique (collectivité locale, État, organisation internationale). Les définitions et caractéristiques sont tout à fait transposables pour le particulier dont les opportunités d'investissement sont multiples : investissements foncier, immobilier ou boursier, souscription à un contrat d'assurance-vie ou constitution d'un plan de retraite par capitalisation.

I. Qu'est ce qu'un investissement ?

La réponse varie selon qu'on adopte une vision comptable ou celle moins restrictive du gestionnaire dans l'entreprise ou de l'économiste.

1. Vision comptable

Définition

Pour le comptable, un investissement est un flux de capital qui modifie le niveau des actifs immobilisés dans l'entreprise. Il devient **immobilisation** (cf. figure 1).

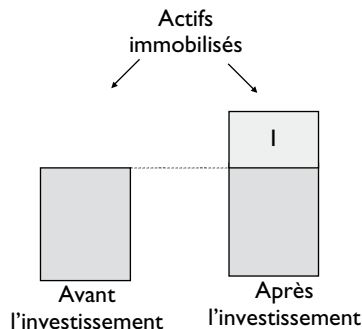


Fig. 1 : Investissement au sens comptable du terme.

Pour le comptable, l'investissement se confond avec l'immobilisation.

De ce point de vue, constitue donc un investissement :

- tout bien, meuble ou immeuble, corporel ou incorporel, acquis ou créé par l'entreprise,
- destiné à rester durablement (plus d'un an) sous la même forme dans l'entreprise.

Cette définition, proposée par le Plan comptable général français (PCG), met l'accent sur la notion de propriété et sur celle de durée de vie.

Propriété

En France, un investissement est un bien créé par l'entreprise ou un bien acquis par transfert de propriété. En général, le **crédit-bail**¹ n'y est pas considéré

1. Crédit-bail (*Leasing*) : Un bien sous contrat de crédit-bail est un bien détenu en location-financement.

comme un investissement car un bien loué n'appartient pas à l'entreprise. Ce n'est pas le cas dans les pays faisant référence au plan comptable anglo-saxon (voir plus loin).

Durée de vie

La durée de vie d'un investissement dépasse celle d'un **exercice**¹. Imposée par le PCG, elle a des répercussions sur la fiscalité de l'entreprise puisque des économies d'impôt sont réalisables pendant cette durée². Notons qu'il existe un degré de flexibilité sur la durée de vie comptable retenue.

Exemples d'investissements comptables classés par catégorie

On distingue les investissements (cf. figure 2) :

– Corporels :

Infrastructure routière, ferroviaire, maritime,
Terrain,
Bâtiment, construction,
Équipement industriel, installation technique, machine,
Mobilier, matériel de bureau, ordinateur,
Flotte de poids lourds, de bateaux,
Restaurant d'entreprise, centre de vacances, crèche,
Dispensaire, hôpital,
École, centre culturel...

– Incorporels :

Frais de développement satisfaisant à certains critères,
Concession,
Brevet, licence, marque déposée, procédé,
Fonds commercial...

– Financiers :

Titre financier de participation (**action**³),
Titre financier de créance (**obligation**⁴),
Prêt à long terme...

1. Exercice (*Accounting Period*) : Période comptable donnée (généralement une année).

2. Cf. notion d'amortissement comptable, ch. 3.

3. Action (*Share*) : Titre financier (ou valeur mobilière) représentatif d'un droit de propriété sur une société.

4. Obligation (*Bond*) : Titre financier représentatif d'un droit sur la dette à long terme d'une entreprise. C'est un titre de créance.

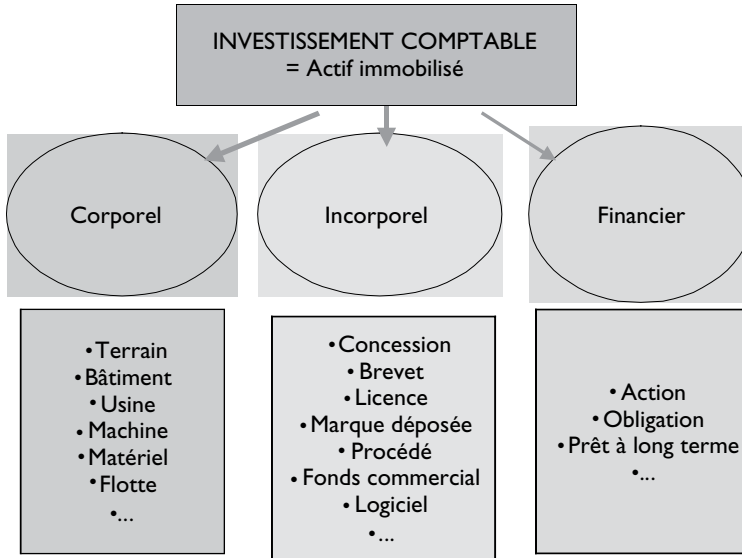


Fig. 2 : Les différents types d'investissement au sens comptable.

Remarque

Dans cet ouvrage, on nommera **investisseur industriel** (ou tout simplement **investisseur**), celui qui fait un investissement corporel ou incorporel et **investisseur financier** celui qui investit dans des **titres financiers**.

2. Vision économique

Pour l'économiste comme pour le gestionnaire en entreprise, un investissement a une définition plus large qui englobe les investissements au sens comptable auquel s'ajoutent le **besoin en fonds de roulement d'exploitation**, certaines charges d'exploitation et des titres financiers à court terme faisant partie de l'actif circulant (voir figure 3).

Besoin en fonds de roulement d'exploitation¹

Le besoin en fonds du roulement d'exploitation (BFR) est généré par le supplément d'activité lié à certains investissements industriels ou commerciaux.

1. La notion de BRF est reprise au ch. 3.

Il est égal à la différence entre :

- les besoins nés du cycle d'exploitation (financement des stocks et de l'**en-cours clients**¹ principalement),
- les ressources provenant de l'exploitation (**en-cours fournisseurs**² d'exploitation essentiellement).

$$\text{BFR} = \text{Stocks} + \text{en-cours clients} - \text{en-cours fournisseurs.}$$

Il peut s'exprimer en jours ou en pourcentage du chiffre d'affaires (hors taxes).

Certaines charges d'exploitation

Dans l'entreprise, une dépense correspondant à :

- une campagne de publicité,
- un programme de formation du personnel,
- la mise au point d'un produit nouveau ou d'une nouvelle machine,
- un programme de recherche et développement,

est considérée comme un investissement au sens économique du terme.

Pour un particulier, le financement d'une année d'étude universitaire revient aussi à un investissement.

Pourquoi ces charges sont-elles assimilées à des investissements ?

Parce qu'elles correspondent à un sacrifice de ressources que l'on fait aujourd'hui dans l'espoir d'en obtenir, dans le futur, des résultats positifs (ou bénéfices) étalés dans le temps, d'un montant supérieur à la dépense initiale. On met le doigt ici sur le rôle de l'investissement, quel qu'il soit : **sacrifier des ressources aujourd'hui pour en espérer plus demain**. Cette notion, qui est l'essence même de l'investissement, est détaillée dans le paragraphe ci-après.

-
1. En-cours clients (*Outstanding Customer Liabilities*) : Sommes dues par les clients à l'entreprise, c'est-à-dire l'ensemble des factures émises et non encore payées (factures de vente et demandes d'acompte client). Synonyme : créances clients.
 2. En-cours fournisseurs (*Outstanding Supplier Liabilities*) : Sommes dues par l'entreprise aux fournisseurs, c'est-à-dire toutes les factures correspondant à des livraisons reçues et non encore payées. Synonymes : crédits ou dettes fournisseurs.

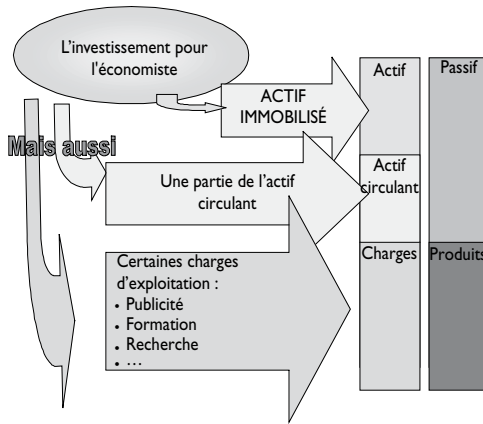


Fig. 3 : L'investissement pour l'économiste ou le gestionnaire¹.

Pour l'économiste, on distingue aussi les investissements corporels, incorporels et financiers, comme le montre la figure ci-dessous.

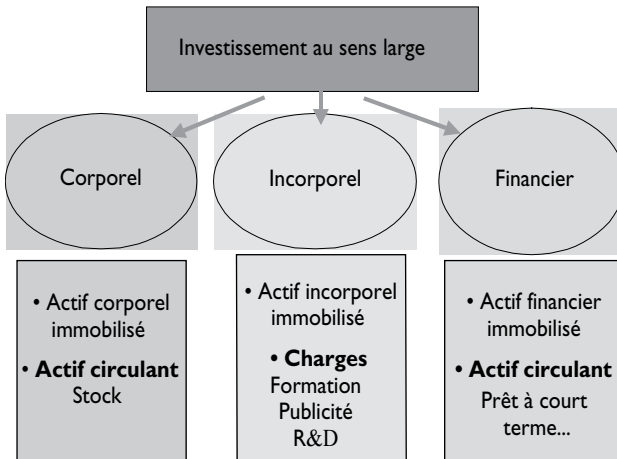


Fig. 4 : Les différents types d'investissement au sens économique.

1. D'après J. Margerin et G. Ausset (1987).

3. Frontière variable entre vision comptable et vision économique

Suivant le référentiel comptable en vigueur, français, international ou américain (voir encadré), certaines charges peuvent être considérées, soit comme dépenses d'investissement, soit comme dépenses d'exploitation, au sens comptable du terme.

Par exemple :

- Les frais de développement (satisfaisant à certains critères) sont parfois considérés comme des investissements comptables en France. Ils le sont obligatoirement avec le référentiel international et jamais avec le référentiel américain.
- Les biens détenus en location-financement (*Leasing*) sont comptabilisés chez le preneur (ou locataire) en immobilisations avec les référentiels internationaux et américains. Cela n'est pas le cas général avec la norme française.

Les différents référentiels comptables¹

Il existe un référentiel comptable différent dans chaque pays pour les entreprises domestiques. En Europe, les groupes cotés établissent leurs comptes consolidés (incluant leurs filiales) dans le référentiel international.

1) le référentiel français (dicté par le Plan comptable général : PCG)

En France, le Comité de la réglementation comptable (sous couvert du Conseil national de la comptabilité) met à jour le PCG, fondement des comptes sociaux français que toute entreprise doit respecter (incidence sur la fiscalité notamment).

2) le référentiel international (IAS/IFRS)

L'année 2001 marque l'histoire de la normalisation comptable internationale avec l'entrée en fonction du nouvel *International Accounting Standards Board* (IASB), organisme privé constitué de 14 membres indépendants, sous le contrôle d'une fondation (*IASB Foundation*). L'objectif affiché du nouvel IASB est d'élaborer des normes comptables de haute qualité donnant une information transparente, comparable pour aider les investisseurs intervenant sur les marchés de capitaux, dans leurs prises de décisions économiques.

L'Union européenne a décidé de se faire représenter à l'IASB et de rendre obligatoire pour les exercices commençant le 1^{er} janvier 2005, l'application des normes de l'IASB pour toute société cotée au sein de l'Union européenne.

1. Voir KPMG (2002) et P. Vernimmen (2005).

Les normes comptables élaborées par le IASB, avant 2002, s'appellent des IAS, *International Accounting Standards*, les nouvelles normes élaborées depuis 2002 s'appellent désormais IFRS, *International Financial Reporting Standards*.

3) le référentiel américain (*Statements of Financial Accounting Standards : FAS*)

Le pouvoir de normalisation comptable américain appartient à la *Securities and Exchange Commission (SEC)*, qui depuis 1973, le délègue à un normalisateur indépendant du secteur privé, le *Financial Accounting Standards Board (FASB)*. Le FASB publie des normes appelées FAS, *Statements of Financial Accounting Standards* qui sont exigées uniquement pour les sociétés faisant appel à l'épargne publique (sociétés enregistrées auprès de la SEC).

L'actualité comptable américaine a été marquée en 2001 par la publication de nouvelles normes, notamment sur les immobilisations incorporelles suite à l'éclatement de la bulle Internet et aux affaires type Enron.

L'IASB et le FASB se sont fixés pour objectif de faire converger les normes comptables qu'ils édictent d'ici 2009.

Il existe plusieurs normes comptables dans le monde et selon la norme que l'on considère, une dépense est considérée ou non comme un investissement au sens comptable.

La figure ci-dessous résume la manière dont les normes comptables sont appliquées en France.

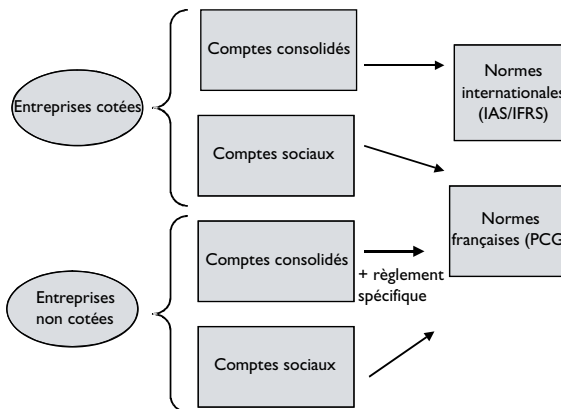


Fig. 5 : Normes comptables appliquées en France.

Toutes les entreprises implantées en France sont soumises au PCG pour les comptes sociaux.

Remarque

Dans la suite de l'ouvrage, nous ferons référence uniquement au Plan comptable général français. Les normes qu'il impose à toutes les sociétés françaises ont un impact direct sur le calcul de l'impôt et par ricochet sur l'évaluation d'un investissement.

Toutefois, la méthodologie de choix d'investissement proposée s'adapte à n'importe quelle autre norme comptable. Avant d'investir, il est primordial de prendre connaissance du contexte comptable et fiscal dans lequel l'investissement sera inséré.

II. À quoi sert un investissement ?

Un investissement est le moyen d'atteindre un objectif que l'on s'est fixé, celui-ci pouvant être accessible ou ambitieux, concerner le futur proche ou le long terme. Toute une palette d'objectifs est donc envisageable entre ces extrêmes et l'on peut procéder à une typologie des investissements en se fondant sur l'objectif visé.

On regarde ensuite les liens qui peuvent exister entre plusieurs investissements.

1. Typologie par rapport à l'objectif visé

Nous distinguons les investissements qui relèvent du décideur privé, de ceux qui relèvent du décideur public.

Décideur privé

Sans prétendre être exhaustif, on peut citer, pour l'entreprise privée, les investissements suivants :

- **de renouvellement** ou **de remplacement** : pour maintenir la capacité de l'entreprise. De tels investissements apparaissent pendant la période d'exploitation de l'investissement principal,
- **de productivité** : pour diminuer le coût de production à production constante. Cet objectif est atteint grâce à la modernisation des équipements ou à l'amélioration des techniques,

- **de croissance, de capacité ou d'expansion** : pour augmenter le potentiel productif de l'entreprise. Il s'agit de se doter de moyens supplémentaires,
- **de diversification ou d'innovation**¹ : pour atteindre de nouveaux marchés grâce à l'étude et au lancement de produits nouveaux,
- **obligatoires** : pour se conformer à la législation en matière d'hygiène, de sécurité ou de préservation de l'environnement (ex : normes antipollution, normes antibruit, directive européenne *ROHS – Risk On Hazardous Substances*). Ils sont contingents à l'espace et au temps puisque la législation diffère selon les pays et évolue dans le temps,
- **d'image** : pour acquérir de nouveaux clients (publicité, notoriété),
- **sociaux** : pour améliorer le climat social en créant des conditions de travail favorables au personnel (ex : restaurant d'entreprise, crèche et centre de loisir pour les enfants du personnel),
- **stratégiques** : pour assurer le devenir de l'entreprise. Celle-ci, après avoir analysé ses points forts et ses points faibles relativement à ses concurrents², fixe un cap et s'interroge sur les moyens (i.e. investissements) à mettre en œuvre pour l'atteindre (cf. figure ci-dessous). De tels investissements de long terme considérés comme stratégiques sont **offensifs** ou **défensifs**. Par exemple, un investissement de croissance peut être considéré comme un investissement à la fois stratégique et offensif par rapport à la concurrence.

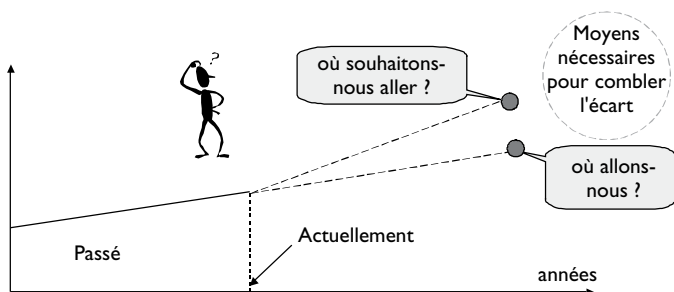


Fig. 6 : Analyse stratégique.³

1. Innovation (*Innovation*) : Invention qui prend place sur le marché.
2. Analyse synthétisée par un SWOT (*Strengths Weaknesses Opportunities Threats*).
3. D'après J. Margerin et G. Ausset (1987).

Décideur public

Pour une collectivité locale, un état ou une organisation internationale, l'objectif visé par un investissement (immobilisation au sens comptable ou bien action de soutien) peut être, non pas l'accroissement de la rentabilité économique mais l'accroissement du bien-être public. Dans ce cas, c'est la notion de **rentabilité socio-économique** qu'il convient de considérer (voir plus loin les notions de rentabilité).

On distingue deux types d'investissements publics : les investissements publics classiques d'une part et les investissements publics sous tutelle, d'autre part.

Investissements publics classiques

Ce sont les investissements pour lesquels la demande sociale domine : ils obéissent à une logique non marchande. Dans cette catégorie, on classe par exemple les investissements qui relèvent des ministères de la défense nationale, de l'éducation, de la santé ou de la culture (ex : Recherche militaire, Université, Hôpital public, Bibliothèque nationale).

Investissements publics sous tutelle

Les investissements publics sous tutelle sont caractérisés par le fait qu'ils peuvent être indifféremment produits par le secteur privé ou le secteur public. Ce sont des biens indivisibles dont la demande émane d'individus qui payent le service rendu et sont considérés en quelque sorte comme des consommateurs. Néanmoins, une part non négligeable de ces investissements tend à répondre à une demande sociale, demande qui justifie l'intervention de l'État et leur retrait de la sphère des lois du marché.

Comme exemples d'investissements publics sous tutelle, on peut citer certains investissements :

- **de transport et de communication** : routes, ponts, réseaux ferrés, canaux,
- **énergétiques** : renforcement du réseau de transport d'électricité dans une zone éloignée, dispositif d'électrification rurale décentralisée,
- **de loisir ou de sport** : stades,
- **de lutte contre la pollution** : stations pour l'assainissement des eaux usées, pour le traitement des déchets, murs antibruit,
- **de lutte contre l'effet de serre** : séquestration du gaz carbonique,
- **de préservation de la biodiversité.**

La nature publique des investissements sous tutelle tient principalement aux contraintes imposées par l'État (ou une institution publique quelconque).

2. Liens existants entre plusieurs investissements

Investissements en concurrence

Pour répondre à un objectif fixé, une entreprise envisage de réaliser un investissement. Avant de faire son choix, elle élabore une liste d'investissements dont l'objectif final est le même mais dont les paramètres techniques, la situation géographique, la taille, l'échéancier de réalisation ou encore la durée de vie économique sont différents.

Ces investissements, qui répondent au même objectif stratégique, sont en concurrence car *in fine* le décideur n'en retiendra qu'un seul.

Par exemple, pour mettre au point un nouveau médicament, le laboratoire pharmaceutique hésite entre la mise en place d'un projet de R & D ou l'achat d'un brevet. Il ne choisira qu'une seule de ces deux solutions.

D'une manière générale, des investissements sont concurrents ou dépendants s'ils utilisent une même ressource (ex : enveloppe budgétaire, terrain, matière première, débouché commercial) dont la quantité est limitée.

Investissements complémentaires

Des investissements sont complémentaires si l'on peut les lier entre eux pour créer un nouvel investissement qui tiendra compte de cette complémentarité. On obtient des investissements interdépendants dont l'analyse doit être globale et réalisée dans le cadre d'un **programme**¹.

Par exemple, la municipalité réfléchit en même temps à l'agrandissement de l'école élémentaire et à la création d'un centre de loisirs pour accueillir les enfants en dehors des horaires scolaires.

Investissements indépendants

Deux investissements sont indépendants du point de vue financier si l'échéancier des flux de trésorerie de l'un n'est pas modifié par le fait que le second sera ou non réalisé.

Ex : Une chaîne hôtelière investit dans deux nouveaux hôtels : l'un à Paris, l'autre à Londres.

Ils sont indépendants du point de vue stratégique s'ils ne répondent pas au même objectif stratégique.

Ex : Un constructeur automobile investit dans un projet de R & D pour concevoir la voiture de demain et achète une nouvelle usine de montage en Chine pour commercialiser une gamme de voitures existantes.

1. Programme (*Program*) : Portefeuille de projets cohérents gérés de façon coordonnée.

Investissement incompatible

Enfin, un investissement est dit incompatible par rapport à l'objectif stratégique assigné, s'il va à l'encontre de la direction stratégique décidée par l'entreprise.

Ex : Au moment où le groupe de télécommunications se re-concentre sur son cœur de métier, il est envisagé d'acquérir une entreprise de composants électroniques.

III. Quelles sont les caractéristiques d'un investissement ?

Trois notions essentielles caractérisent un investissement :

- la notion de **durée** qui ressort de l'étalement dans le temps des investissements et des résultats espérés,
- la notion de **rendement et d'efficacité** eu égard aux objectifs visés par l'investisseur,
- la notion de **risque** lié au futur.

1. Durée

On distingue trois grandes périodes : la période de préparation à l'investissement (notée N_p), la période d'investissement (notée N_I) et la période d'exploitation¹ (notée N_E), appelée aussi durée de vie économique ou durée de vie utile.

Période de préparation à l'investissement (N_p)

C'est la période où l'on réfléchit à l'opportunité de l'investissement. Elle a un coût important qui, sauf cas particulier, ne rentre pas dans l'estimation du coût de l'investissement. C'est un coût échoué (*sunk cost*).

Période d'investissement (N_I)

C'est la période où l'on met en place l'investissement (construction d'une usine par exemple). Elle correspond à une sortie de fonds.

Période d'exploitation, durée de vie économique ou durée de vie utile (N_E)

Pour l'économiste, un investissement est un sacrifice de ressources aujourd'hui destiné à porter ses fruits pendant une période étalée dans le temps (étalement dans le temps des bénéfices espérés ou des services rendus dans le cas d'un

1. On devrait dire production et exploitation.

investissement public). Cette période est la durée de vie économique (N_E) de l'investissement ou période d'exploitation ou encore durée de vie utile.

La durée de vie utile est fondée sur trois notions distinctes (cf. figure 7)¹ :

- **La vie physique de l'investissement** : les services techniques l'apprécient généralement avec une bonne précision. Elle se calcule, par exemple, en nombre d'heures de fonctionnement. En réalité, il s'agit de déterminer la durée optimale d'exploitation, compte tenu des coûts d'entretien et de la valeur de revente de l'équipement considéré.
- **La vie technologique de l'investissement** : dans les industries à évolution technologique rapide où l'innovation est la clé, elle est souvent inférieure à la durée de vie physique. La mise sur le marché de machines ou de logiciels plus performants peut conduire l'entreprise à remplacer le matériel investi avant même qu'il ne soit usé. Si elle ne fait rien, l'entreprise risque de perdre sa compétitivité.
- **La durée de vie du produit** : en cas d'investissement spécifique à un produit et ne pouvant pas être reconverti après la disparition du produit, c'est la durée de vie du produit qui doit être retenue comme durée de vie économique, si elle est plus courte que la durée de vie physique ou technologique.

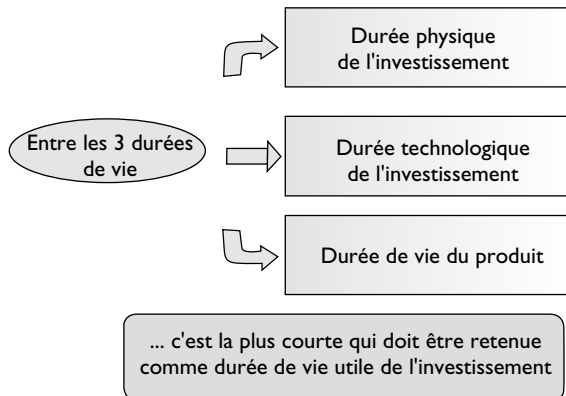


Fig. 7 : Période d'exploitation ou durée de vie économique ou utile de l'investissement.

1. D'après J. Margerin et G. Ausset (1987).

Plusieurs cas de figure sont envisageables quant aux durées des périodes d'investissement et d'exploitation

Les exemples de durées N_I et N_E sont donnés à titre indicatif.

- Investissement ponctuel et exploitation étalée : achat d'ordinateurs et utilisation ($N_I \cong 0$ et $N_E = 3$ ans).
- Investissement étalé et exploitation étalée : construction d'une centrale nucléaire et exploitation ($N_I = 5$ ans et $N_E = 60$ ans).
- Investissement et exploitation ponctuels : achat d'une forêt, abattage des arbres et vente du bois ($N_I \cong 0$ et $N_E \cong 0$).
- Investissement étalé et exploitation instantanée : mise au point d'une arme militaire et utilisation ($N_I = 20$ ans et $N_E \cong 0$).

Parallèlement à la durée de vie économique d'un investissement, on considère aussi la durée de vie comptable (notée N_C) et la durée de vie financière (notée N_F).

Durée de vie comptable (N_C)

Comme nous l'avons vu précédemment, la définition comptable d'un investissement met l'accent sur sa durée de vie comptable qui dépasse celle d'un exercice. Qu'il soit lié à l'exploitation (instrument de travail) ou non (amélioration des conditions de sécurité ou d'hygiène par exemple), l'investissement est destiné à être utilisé (sous la même forme) d'une manière durable.

La durée de vie comptable joue sur la fiscalité.

Durée de vie financière (N_F)

On considère aussi la durée de vie financière qui est la période pendant laquelle les emprunts qui ont servi à financer l'investissement sont remboursés aux organismes prêteurs.

Exemple

Prenons l'exemple en entreprise d'une voiture de fonction acquise par emprunt bancaire. Celle-ci a trois durées de vie :

- la durée de vie comptable, dictée par le Plan comptable général, pendant laquelle les dotations aux amortissements comptables sont déduites des bénéfices imposables,
- la durée de vie financière correspondant à la période de remboursement de la dette à la banque,
- la durée de vie économique, durée minimale entre la durée de vie physique et la durée de vie technologique.

Concordance des différentes durées de vie

Dans la pratique, il est commode de faire coïncider N_C et N_E , mais cela n'est pas toujours le cas. En général, N_F est inférieure ou égale à N_E .

2. Rendement, efficacité

Pour une entreprise privée

Pendant la période d'investissement, on effectue des sorties de fonds puis, chaque année durant la période d'exploitation, on espère observer des flux financiers positifs (bénéfices).

Les flux financiers positifs peuvent provenir d'une augmentation des recettes ou d'une diminution des coûts d'exploitation par rapport à la situation de référence où l'on ne fait rien (*statu quo*).

On tient aussi compte de la valeur de liquidation de l'investissement qui peut être positive (ex : revente en fin d'exploitation du terrain, du matériel) ou négative (démantèlement).

Le rendement d'un investissement se mesure en terme de compensation entre les sorties de fonds et les flux financiers positifs espérés. On parle de rendement ou de **rentabilité économique**.

Un investissement est rentable si les rentrées de fonds sont supérieures aux sorties de fonds.

Cette compensation n'est pas toujours respectée notamment lorsqu'il s'agit d'investissement de prestige comme l'achat d'un matériel très performant, surdimensionné par rapport à l'objectif escompté. Cet écueil peut se rencontrer dans des laboratoires de recherche où les décisions sont prises par des ingénieurs, fervents de technologies pointues. À l'inverse, des investissements qualifiés de « spéculatifs » ont comme unique objectif la rentabilité à court terme indépendamment des retombées techniques ou technologiques. Le savoir-faire technologique de l'entreprise s'en trouve parfois diminué et sa survie à long terme compromise.

Pour un décideur public

Dans le cas d'un investissement public, ce n'est pas la rentabilité économique qui est au centre de la décision mais plutôt l'efficacité dans le sens du meilleur service rendu au moindre coût. On parle de **rentabilité socio-économique**¹.

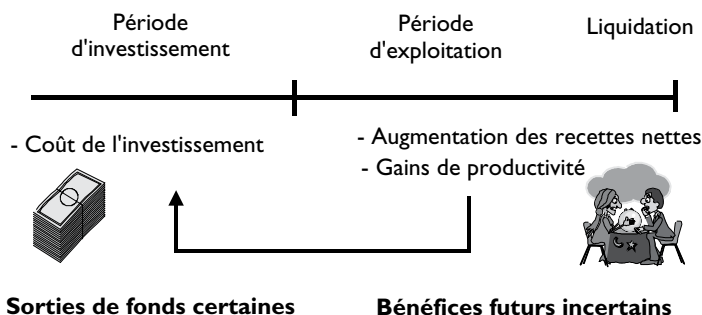
1. Rentabilité socio-économique : La rentabilité (ou efficacité) socio-économique d'un investissement est une notion beaucoup plus large que la simple rentabilité économique puisqu'elle tient compte des externalités du projet parfois pendant plusieurs générations. Elle s'évalue soit avec les outils du calcul économique public (analyse coûts-bénéfices), soit avec les méthodes multicritères d'aide à la décision.

3. Notion de risque

Pourquoi un investissement est-il risqué ?

Un investissement est réalisé pour permettre d'atteindre un objectif dans le futur (plus ou moins proche). Il y a une sortie de fonds certaine dans le présent (même si le montant exact n'est pas connu *a priori*) mais il y a un risque pour que l'objectif visé ne soit pas complètement atteint. Les résultats attendus sont des **variables aléatoires** qui dépendent de variables internes et externes au projet. Les variables externes constituent **le contexte** ou **l'environnement du projet**.

Au moment de prendre la décision d'investir, la compensation doit être évaluée en fonction des risques encourus (cf. figure ci-dessous).



Principe de compensation = rentabilité de l'investissement

Fig. 8 : Notion de rentabilité (compensation dépenses/recettes).

S'il y a un degré d'incertitude sur le montant des fonds à investir (imprécisions sur les coûts d'investissement), les flux financiers liés à la période d'exploitation (et à la liquidation) sont encore plus aléatoires car plus lointains et influencés par de nombreux paramètres (ou variables) aléatoires.

Quels sont les investissements risqués ?

Parmi les investissements les plus risqués, figurent les investissements lourds, les investissements à profil temporel long et les investissements innovants.

Investissement lourd

Un investissement est d'autant plus risqué qu'il mobilise des fonds importants dans le présent (par rapport à la « richesse » de l'investisseur) car leur récupération sous forme de bénéfices peut s'avérer difficile.

Investissement à profil temporel long : période d'investissement et/ou période d'exploitation longue(s)

Un investissement à profil temporel long est risqué car il table sur des résultats lointains tributaires de l'évolution à long terme du contexte.

Investissement innovant

Un investissement qui incorpore de nouvelles technologies ou qui touche de nouveaux marchés est risqué car il conduit à sortir du cadre habituel (risques internes et externes à l'entreprise). Le risque varie selon le degré d'innovation (cf. figure ci-dessous).

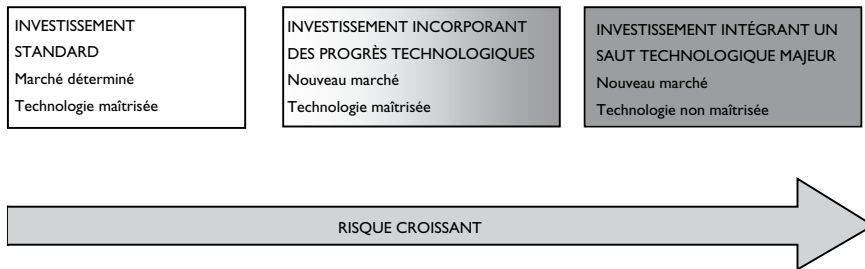


Fig. 9 : Classement des investissements selon le degré d'innovation.

Si l'on reprend la typologie des investissements vue précédemment, on peut classer les investissements par risque croissant suivant la figure ci-dessous.

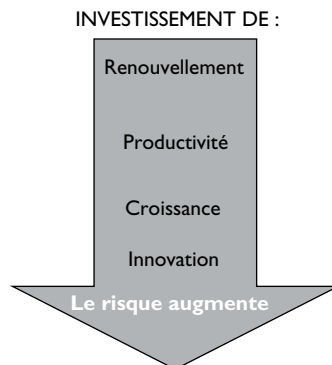


Fig. 10 : Classement des investissements selon le degré de risque encouru.

Comment diminuer le risque ?

Les économistes et les gestionnaires se sont penchés sur les concepts de divisibilité, de réversibilité et de flexibilité d'un investissement afin d'en diminuer les risques¹.

Divisibilité d'un investissement

Si l'on a la possibilité de diviser l'investissement en tranches autonomes, le risque diminue. On parle alors d'investissement divisible.

Par exemple, au moment du déploiement du réseau de téléphonie mobile, les opérateurs ont équipé le territoire national région par région en commençant par les régions les plus peuplées. Les sorties de fonds ont alors été étalées sur plusieurs années, ce qui laissait le temps aux premiers investissements régionaux de devenir rentables et de financer les investissements suivants. Si les investissements régionaux n'avaient pas été rentables, le déploiement aurait été stoppé.

Réversibilité d'un investissement

Si, en cas de conjoncture défavorable, on peut envisager, une autre affectation à faible coût du matériel ou bien sa revente sur le marché de l'occasion, le risque est diminué. Dans ce cas, on parle d'investissement réversible.

Une entreprise de fret qui aurait investi dans une flotte de camions pour transporter du textile peut, si la conjoncture du marché du textile devient défavorable, se reconverter et utiliser ses camions pour transporter du matériel audiovisuel par exemple. L'autre possibilité serait de revendre les camions sur le marché de l'occasion (« *broking* » ou marché gris) et d'utiliser le produit de la vente pour investir dans un autre projet.

Dans certains cas, la technologie est un facteur de réversibilité qui n'est pas toujours connu *a priori*. Ainsi, un projet innovant risqué par nature, peut réserver de très bonnes surprises si la technologie qu'il emploie révèle des fonctionnalités inattendues. C'est le cas par exemple, du réseau de fibres optiques que la SNCF a déployé le long de ses rails pour ses propres besoins de signalisation et qui a ensuite été exploité pour les transmissions téléphoniques. Cette nouvelle affectation a procuré à l'entreprise de chemin de fer des recettes inattendues.

Flexibilité d'un investissement

Un investissement flexible est un investissement qui s'adapte très rapidement à la conjoncture sans engendrer de coûts importants. Pour se garantir des risques liés à la conjoncture, il est préférable d'opter pour des investissements flexibles.

1. Ces notions sont approfondies au ch. 7.

La flexibilité est un concept général qui englobe les concepts précédents puisqu'un investissement divisible ou réversible est un investissement flexible qui s'adapte à la conjoncture.

Dans le secteur énergétique, une centrale qui produit de l'électricité à partir du gaz est beaucoup plus flexible qu'une centrale nucléaire. Si le prix de l'électricité baisse en dessous de son seuil de rentabilité, la centrale à gaz ne produit plus et attend que le prix de l'électricité remonte. Elle s'adapte facilement aux prix du marché, c'est un mode de production flexible. En revanche, lorsque le prix de l'électricité baisse, la centrale nucléaire est obligée de produire et de vendre à perte car ses **coûts fixes**¹ sont tellement élevés que son coût de production est quasiment le même en régime de fonctionnement ou en arrêt. Cela explique en partie les difficultés qu'a rencontrées la société de production d'électricité nucléaire, *British Energy* lors de la baisse des prix de l'électricité en Grande-Bretagne, en 2002.

Maintenant que nous avons défini l'investissement, énoncé son rôle et ses caractéristiques, nous allons montrer comment l'investisseur prépare sa décision. La préparation à l'investissement est une étape longue et coûteuse qui fait l'objet de la première partie de l'ouvrage.

Bibliographie de référence

KPMG, *États financiers consolidés, comparaison entre les règles françaises, internationales et américaines*, 4^e édition, janvier 2002.

MARGERIN J. et AUSSET G., *Choix des investissements – Présélection, choix, contrôle*, 3^e édition, Éditions SEDIFOR, 1987.

VERNIMMEN P., *Finance d'entreprise*, 6^e édition par QUIRY P. et LE FUR Y., Dalloz, 2005.

Pour en savoir plus

DFCG, *Normes IAS/IFRS – Que faut-il faire ? Comment s'y prendre ?* Collection DFCG, 2^e édition, Éditions d'Organisation, février 2005.

1. Coût fixe (*Fixed Cost*) : Coût techniquement lié à la capacité de production et non pas au volume d'activité. Synonymes : Coût de structure, Coût de capacité.