

Pascal H. Lambert
Docteur en Sciences de Gestion
Conseil en Franchise
www.franchise-expert.fr

CALCULER LA RENTABILITE DE VOTRE PROJET

Pour mettre en œuvre votre projet, vous allez devoir investir une somme significative afin de doter votre entreprise en capitaux propres, capital social et comptes courants d'associés. Cet apport en capitaux propres représente peut-être une part importante sinon la totalité de votre patrimoine.

La mise à disposition de ce capital est réalisée en contrepartie d'une rémunération future, quoiqu'incertaine. En tant qu'investisseur, vous devez de considérer cette rémunération sous les différentes formes qu'elle peut prendre, dividendes perçus et/ou plus-value.

Rendement et rentabilité

Rendement et rentabilité sont des concepts différents même si ces termes sont souvent confondus.

La rentabilité d'un placement, celui que vous faites dans votre projet, se définit en fonction de deux éléments : le revenu du capital (dividendes) d'une part, et la variation du capital d'autre part (valorisation de votre affaire).

Le revenu du capital définit le rendement : lorsqu'une action de 100 € procure 10 € de revenu sur une période d'une année, le rendement s'établit à 10 %.

La variation du capital s'exprime en plus-value (ou moins-value) : la vente pour un montant de 120 € d'une action achetée 100 €, génère une plus value de 20 %.

La somme du rendement et de la plus-value constitue la rentabilité : un investissement de 100 € qui procure un revenu de 10 € et une plus-value de 20€, dégage une rentabilité de 30 % sur la période considérée.

Pourtant dans le langage courant, une affaire est dite d'autant plus "rentable" qu'elle procure des revenus élevés par rapport aux capitaux qu'elle utilise.

La rentabilité est la contrepartie d'avantages, disponibilité ou sécurité, que l'investisseur abandonne. C'est pourquoi la rentabilité ne peut pas se dissocier de la liquidité et du risque. Plus un investissement est immobilisé et risqué, plus la rentabilité doit être élevée.

Au stade de l'évaluation du projet, la rentabilité est prévisionnelle, c'est à dire basée sur des anticipations qui se réaliseront peut-être différemment. C'est seulement lorsque vous aurez cédé votre affaire (clôture de votre placement en capital), que vous pourrez constater la plus-value réalisée et donc obtenir la rentabilité réelle de l'opération.

Le revenu du capital

Le revenu à prendre en compte est le résultat net comptable ou bénéfice.

Attention : pour le calcul de la rentabilité de votre investissement, il convient que la rémunération du dirigeant soit égale à celle d'un manager salarié qui tiendrait le poste. Une rémunération et/ou des avantages plus importants attribués au dirigeant correspondraient à un prélèvement sur les revenus du capital.

Le ROE (Return On Equity) ou Rendement des capitaux propres

Le ROE est l'indicateur privilégié des apporteurs de capitaux propres. Il indique le rendement du placement pour une période donnée et s'exprime par le ratio: Bénéfice net/Capitaux propres.

Le levier financier

Il y a effet (positif) de levier financier quand le rendement de l'actif économique est supérieur au coût des emprunts.

Chaque fois qu'un investissement procure un rendement supérieur au coût de la dette, il y a génération d'un surplus qui revient aux actionnaires. Ainsi l'endettement accroît le rendement des capitaux propres, rendement qui est une fonction linéaire croissante du ratio d'endettement (dettes/capitaux propres).

Le recours à l'emprunt est donc justifié lorsque le taux de rendement des actifs est élevé mais trouvera sa limite dans le fait que l'endettement augmente le risque financier.

Tableau de calcul du ROE

	Sans levier financier	Avec levier financier
Capitaux propres	200 000	100 000
Dettes bancaires		100 000
Capitaux permanents	200 000	200 000
Résultat net d'exploitation	36 000	36 000
Frais financiers		6 000
Résultat	36 000	30 000
Impôts sur les sociétés (15%)	5 400	4 500
Bénéfice net	30 600	25 500
ROE	15,3%	25%

L'actualisation

L'actualisation est la seule méthode appropriée pour calculer le rendement des capitaux investis sur plusieurs périodes de temps.

En ramenant des valeurs futures à des valeurs d'aujourd'hui, l'actualisation vous permet de comparer directement le montant du flux négatif correspondant à votre investissement initial (décaissement) avec le montant total de la série de flux positifs futurs générés sous forme de dividendes et de produit de cession par votre entreprise (encaissements).

Le taux d'actualisation ou rentabilité minimale

Dans le cas des entreprises non cotées, le coût des fonds propres correspond au loyer de l'argent sans risque auquel s'ajoute une prime de risque propre à l'entreprise, à son secteur d'activité et à sa structure financière.

Il convient de considérer que plus l'entreprise est endettée, plus le risque qui pèse sur les actionnaires est important, plus leur rémunération doit être élevée.

Une obligation d'État est une référence de taux d'intérêt sans risque. Le taux des OAT à 10 ans était de 4,25 % le 25 octobre 2007.

La prime de risque correspond à la majoration de rendement qui rémunère le risque que vous prenez en investissant dans votre entreprise. Une prime de risque de 5 à 6% est une fourchette classique.

Vous obtenez alors un niveau de rémunération des fonds propres de l'ordre de 9.75 % (soit 4,25 % + 5,50 %).

C'est la rentabilité minimale que vous devez exiger en tant qu'investisseur. On l'appelle le taux d'actualisation. A titre de comparaison, en immobilier commercial, le rendement exigé par un bailleur peut varier de 9 à 12 %, voire plus, selon la nature du locataire, succursaliste ou indépendant.

VAN ou Valeur Actualisée Nette

Il s'agit de savoir si les flux futurs (dividendes et montant de cession) générés par les capitaux propres représentent une valeur actuelle positive au taux d'actualisation retenu et déduction faite du décaissement initial.

Le calcul fournit une valeur, dite aussi profit actualisé, qui, vous indique, si elle est positive, que l'investissement envisagé a généré un surplus de revenu et donc que la rentabilité minimale exigée est obtenue. La rentabilité minimale n'est donc pas atteinte si la VAN est négative.

TRA ou Taux de Rentabilité Actuariel

Le TRA correspond au taux d'intérêt d'un placement qui générerait exactement la même série de flux que dans le calcul de la VAN.

Tous les projets ayant un TRA supérieur au coût de la rémunération exigée pour les fonds propres (9.75 %) sont acceptables.

VAN ou TRA

Le calcul du TRA, comme celui de la VAN, nécessite une calculette possédant cette fonction.

Quelle que soit la méthode retenue, vous pourrez vérifier que vous réalisez vos objectifs financiers en tant qu'investisseur.

Cependant, vous ne visez pas exclusivement l'optimisation financière et d'autres critères entreront en ligne de compte pour le choix du projet qui répond à vos attentes.

Pay back ou délai de récupération

Cet indicateur fournit la durée de temps nécessaire à la reconstitution des montants placés initialement en capitaux propres. Il a cependant l'inconvénient de considérer comme équivalents tous les flux générés avant la période de recouvrement (pas d'actualisation) et ignore les flux survenant après la récupération.

En règle générale on utilise le pay-back dans des secteurs à obsolescence rapide. En tout état de cause, il ne doit être utilisé qu'en complément des indicateurs de rentabilité, VAN et TRA.

Tableau de calcul de la VAN, du TRA et du Pay back

Exemple de calcul de rentabilité prévisionnelle à partir de différentes hypothèses de revenus et de prix de cession pour un même investissement.

Taux d'actualisation retenu pour le calcul de la VAN : 10%

Prix de cession à 5 ans = moyenne des 3 derniers résultats nets * 10

	Projet 1	Projet 2	Projet 3
Investissement initial en capitaux propres	100 000	100 000	100 000
Revenu année 1	0	0	0
Revenu année 2	5 000	8 000	5 000
Revenu année 3	8 000	12 000	27 000
Revenu année 4	10 000	16 000	35 000
Revenu année 5	15 000	20 000	35 000
Cession de l'entreprise en fin d'année 5	110 000	160 000	323 000
VAN (ou profit net actualisé)	-11 621	29 290	152 380
TRA	7,49%	15,47%	30,94%
Pay back	> 60 mois	> 60 mois	59 mois