

# RETURN ON INVESTMENT L'INVESTISSEMENT EST ROI DANS LA STRATÉGIE DU CABINET VÉTÉRINAIRE



Investir, c'est engager des capitaux dans le but d'en retirer des profits ultérieurs. Qu'il soit matériel, immatériel, financier ou stratégique, l'investissement conditionne l'avenir de l'entreprise vétérinaire et fait partie intégrante de sa stratégie.

## 1. L'investissement vu par le manager

### 1.1. QU'EST-CE QU'INVESTIR ?

L'investissement peut être :

- **matériel** : il se traduit par la création d'un bien ou d'un actif réel (un bien de production, comme du matériel médical, un véhicule professionnel, etc.) ;
- **immatériel** : il concerne des services comme la formation, le développement d'un nom ou d'une marque, l'innovation, le marketing, les technologies de l'information, la publicité, etc., susceptibles d'apporter un développement futur ;
- **financier** : il doit être considéré à part, car sa finalité est de rechercher une contrepartie

(placement) ou, à plus ou moins long terme, un gain financier (plus-value) ;

- **stratégique**, lorsqu'il est jugé essentiel pour la survie ou l'avenir de l'investisseur.

Il est également possible de distinguer différents types ou contextes d'investissement :

- l'investissement **de remplacement** ou **de renouvellement** a pour but de maintenir l'activité à son niveau actuel ;
- l'investissement **de modernisation** ou **de productivité** a pour objectif d'accroître la productivité en introduisant des équipements modernes et perfectionnés ;
- l'investissement **de capacité** ou **d'expansion** vise à augmenter la capacité de production de l'entreprise.

### 1.2. POURQUOI INVESTIR ?

Une décision d'investissement procède souvent d'une évolution de l'environnement (voir figure 1), qu'il soit externe (le marché) ou interne (le cabinet vétérinaire).

- **Les évolutions externes** tiennent aux variations des attentes des clients (désir d'avoir des résultats de laboratoire immédiats, etc.), à la pression concurrentielle (est-il possible de rester dans un marché en négligeant une progression de l'offre de services adoptée par l'ensemble de ses concurrents ?), à des révolutions réglementaires ou techniques (apparition puis démocratisation de la radiologie numérique, par exemple). L'enjeu, pour l'entreprise, est de conserver une offre pertinente ou d'en développer une nouvelle encore plus attractive sur son marché.
- **Les évolutions internes** sont liées à l'optimisation de la productivité, à l'obsolescence de certains matériels, à la nécessité de fidéliser ou de développer les compétences internes, mais aussi au niveau d'endettement de la structure ou, de façon plus opportuniste, à l'arrêt d'emprunts ou de leasings en cours, etc.

Ces évolutions de l'environnement peuvent être constatées (la décision d'investissement apparaît alors comme une réaction "tardive") ou au contraire anticipées, par des managers plus visionnaires, innovants, qui adoptent une démarche proactive et pas seulement réactive...

En ce sens, la politique d'investissement fait partie intégrante de la stratégie du cabinet vétérinaire (position de leader : stratégie fondée sur l'innovation ; position de suiveur : stratégie *Me Too*).

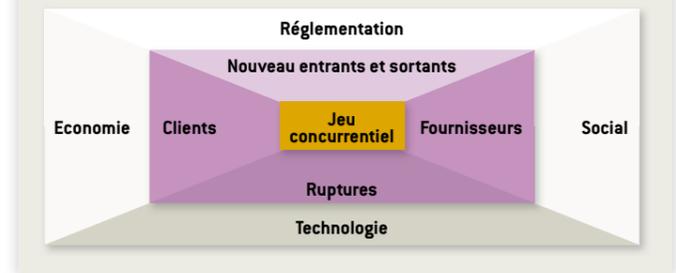
## 2. L'investissement vu par le comptable et le financier

### 2.1. DÉFINITION COMPTABLE ET JURIDIQUE DE L'INVESTISSEMENT

Toute décision de dépense, qui conduit à l'acquisition d'un actif en vue de l'obtention d'un flux de liquidités ultérieur et ayant pour but d'accroître les richesses des propriétaires de l'entreprise, est un investissement.

D'un point de vue comptable, il concerne les biens durables acquis par l'entreprise, qui en est donc propriétaire et les inscrira à l'actif de son bilan en immobilisation (comptes 211 à 218). En résumé, « est un investissement l'achat d'un bien immobilisable ». Cette définition conduit ainsi, en comptabilité française, à mélanger les notions d'acquisition et de propriété juridique et à écarter les biens qui sont financés par un crédit-bail, puisqu'ils restent la propriété du crédit-bailleur jusqu'au terme du contrat et à l'éventuelle levée d'option d'achat par l'entreprise. Pour aller plus loin, un investissement doit être distingué d'une charge, car il pèsera généralement sur plusieurs exercices comptables par le biais des amortissements

FIGURE 1: ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT



(sauf si l'actif est non amortissable : un terrain par exemple). Alors que, si la dépense n'est pas considérée comme un investissement (frais de formation, etc.), elle sera comptabilisée en charges sur un seul exercice !

Nous ne retiendrons pas cette approche purement comptable et juridique, trop restrictive, et élargirons la notion d'investissement à l'acquisition (quel que soit le mode de financement retenu, emprunt ou leasing) d'un bien non consommable ou de services générateurs de profits futurs (sur plusieurs années) pour l'entité.

### 2.2. ANALYSE FINANCIÈRE DE LA RENTABILITÉ D'UN INVESTISSEMENT

Investir revient à engager de l'argent dans un projet, en renonçant à une consommation immédiate ou à un autre investissement (coût d'opportunité) et en acceptant un certain risque, pour accroître ses revenus futurs. Pour cela, il est classique de chercher à calculer le retour attendu sur l'investissement projeté (le ROI ou *return on investment*), donc sa rentabilité.

La rentabilité se mesure selon différentes méthodes qui se placent toutes sous l'angle de la trésorerie.

① **Le retour sur investissement** s'exprime en taux ou en temps. Il mesure le rapport des sommes rapportées par l'investissement sur le montant investi :

- délai de récupération du capital investi (en mois ou en années) ;
- taux de rendement comptable (TRC) : rapport du bénéfice d'exploitation moyen procuré par l'investissement sur le montant moyen de l'investissement (VNC moyenne sur la durée de vie).

② **La relation risque/rendement** : comme tout investissement comporte un risque, l'investisseur en attend un retour qui rémunère sa prise de risque. Donc, plus le risque est élevé, plus l'investissement doit générer un profit important pour l'investisseur.

③ **La valeur actuelle nette (VAN)** : cette approche repose sur les flux futurs de trésorerie et le fait qu'un euro dans cinq ans vaut moins qu'un euro aujourd'hui... L'investissement rapporte la différence entre son coût et la VAN, qui dépend du taux d'actualisation retenu (taux minimal exigé par l'entreprise = taux de rendement d'un placement sans risque + prime de risque). La VAN renvoie la valeur

> À RETENIR

● Avant toute chose, le manager doit resituer l'investissement dans sa stratégie d'entreprise et l'organisation de son cabinet vétérinaire. À défaut, il risque de prendre des décisions hâtives en matière de moyens, mais sans réflexion pertinente et/ou dans une facilité trompeuse.

● Pour identifier l'investissement le plus judicieux, et/ou prendre ou non la décision d'investir, il convient de prendre en compte tous les coûts inhérents au projet, sans oublier les coûts cachés.

● Avant d'engager ses ressources propres à l'investissement, l'entreprise doit examiner toutes les solutions possibles de financement : autofinancement, recours à l'emprunt, leasing, augmentation de capital ou prélèvement sur fonds propres. Ces sources de financement peuvent être combinées..

nette des flux de trésorerie, représentée en euros actuels. En raison de la valeur temps de l'argent, recevoir un euro aujourd'hui vaut plus que d'en recevoir un demain ou dans plusieurs années. La VAN calcule cette valeur actuelle pour chacune des séries de flux de trésorerie et les additionne pour obtenir la valeur actualisée nette.

**FORMULE DE LA VALEUR ACTUELLE NETTE (FORMULE VAN DANS EXCEL)**

$$VAN = - I_0 + \sum_{i=1}^n \frac{\text{flux de trésorerie}}{(1 + \text{taux})^i}$$

- $I_0$  est le montant de l'investissement initial.
- $n$  est le nombre de flux de trésorerie.
- $\text{taux}$  correspond au taux d'intérêt ou d'actualisation.

La VAN compare le projet à un placement financier, ce qui fait qu'elle peut être positive avec un taux de 10 % et négative à 12 % ! En théorie, il convient de privilégier le projet dont la VAN est la plus élevée.

4 Le **taux de rentabilité interne** (formule NPV ou TRI dans Excel) : le TRI est le taux pour lequel la VAN est nulle. L'investissement est d'autant plus rentable que ce taux est élevé (cependant, pour un taux d'actualisation donné et connu, la VAN est un indicateur plus significatif, alors qu'on peut trouver deux investissements A et B tels  $TRI_A > TRI_B$  et  $VAN_B > VAN_A$ ). Si le TRI est inférieur au coût du capital, le projet doit être rejeté.

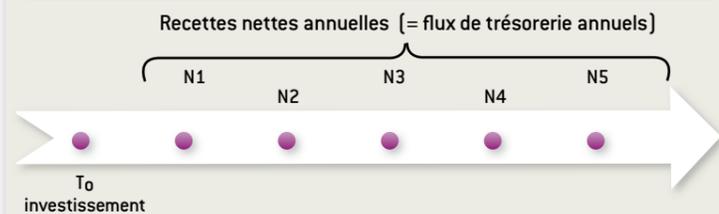
● **Quel critère utiliser ?**

En pratique, toutes ces formules ont peu d'importance pour le vétérinaire, à moins de vouloir paraître très savant ou de considérer des investissements d'un montant conséquent, comme un projet immobilier, une IRM, etc. En effet, le résultat dépend du taux d'actualisation choisi, du montant et de la durée des flux de trésorerie attendus, lesquels comportent une large part d'arbitraire !

En revanche, il est important de comprendre le principe et la philosophie de l'approche et de se poser les questions suivantes :

1. Ce projet sera-t-il rentable et quand ?
2. L'argent serait-il mieux investi dans un autre projet ?

**FIGURE 2 : IDENTIFICATION DES FLUX DE TRÉSORERIE ANNUELS**



3. Faut-il investir davantage dans un projet en cours, ou arrêter pour éviter de perdre encore plus d'argent ?
4. Quels sont les flux de trésorerie positifs et négatifs pour ce projet ?
5. Quel serait l'impact d'un investissement initial plus important, et à partir de quelle somme s'agit-il d'un investissement important ? Ce qu'il est possible de résumer de la façon suivante : « *Mieux vaut obtenir l'argent aussi vite que possible et le conserver aussi longtemps que possible.* » En d'autres termes, QUAND l'argent entre ou sort est aussi important que COMBIEN d'argent entre ou sort.

**2.3. CRITÈRES DE DÉCISION D'UN INVESTISSEMENT**

L'analyse des projets d'investissement doit être effectuée à endettement nul. Il convient en outre de prendre en compte un certain nombre de coûts supplémentaires et d'en exclure d'autres.

Quelle que soit la méthode utilisée, il faut donc déterminer :

- a. le montant du capital investi (dépense initiale), qui ne se limite pas au seul montant de l'investissement, mais à toutes les dépenses liées au lancement du projet (voir tableau 1);
- b. les flux de trésorerie qui seront générés par le projet (période intermédiaire) ;
- c. les flux de trésorerie générés en fin de vie de l'investissement (voir figure 2).

● **Détermination des flux de trésorerie**

Les flux de trésorerie sont évalués indépendamment des modalités de financement : seuls les éléments d'exploitation sont pris en compte.

Les conséquences fiscales sont également prises en considération : les dotations aux amortissements interviennent dans la détermination des flux de trésorerie car, même si ce sont des charges calculées qui n'engendrent pas de décaissement, elles génèrent une baisse du résultat, donc une économie d'impôt, donc un flux de trésorerie positif.

L'évaluation des flux de trésorerie induit par un projet doit se faire de manière différentielle : par exemple, l'investissement dans un échographe va générer des produits (chiffre d'affaires) en échographie, mais peut aussi engendrer une baisse du nombre de radiographies effectuées, donc du chiffre d'affaires correspondant...

Le raisonnement consiste au final à prendre le flux supplémentaire généré par le projet comparativement au flux attendu en l'absence d'investissement (voir tableau 2).

● **Détermination des flux de trésorerie en fin de vie du projet**

Ils proviennent de l'éventuelle revente du bien en fin de vie (par exemple, dans le cas d'un centre d'imagerie, le matériel sera

**TABLEAU 1 : DÉTERMINATION DU MONTANT RÉEL DE L'INVESTISSEMENT**

Il s'agit du montant de la dépense que doit supporter l'entreprise pour réaliser son projet. Il se décompose de la façon suivante :

<b>Coûts directs</b>	Tous les coûts directement attribuables à la mise en place de l'actif et à sa mise en fonctionnement : le prix d'achat + le coût de livraison et d'installation + le coût d'aménagement du local éventuellement
<b>Coûts indirects</b>	- frais de formation à l'utilisation de l'actif (vétérinaires et ASV) - frais de communication
<b>Variation du besoin en fonds de roulement (BFR)</b>	- un nouvel équipement nécessite souvent la mise en place d'un stock de consommables ou de pièces détachées qui correspondent à un besoin de trésorerie ; de même, les premières utilisations et les tests ne seront peut-être pas facturés, mais consommeront des ressources - l'augmentation du chiffre d'affaires généré par le projet va induire un accroissement du poste clients
<b>Coûts irrécupérables</b>	Toutes les dépenses financières engagées par l'étude du projet qui ne pourront pas être récupérées s'il n'est pas retenu : - dépenses de participation à un congrès ou à une exposition commerciale pour identifier les différentes offres de matériel - études de marché, etc.
<b>Coûts d'opportunité</b>	Toutes les ressources internes utilisées pour le projet, car même si elles apparaissent comme "gratuites", elles participent au coût du projet : - temps passé à rencontrer les fournisseurs, à comparer les différents biens d'investissement - temps passé à développer les outils de communication pour lancer le projet - temps passé par le chef de projet à former le reste de l'équipe - réutilisation d'un ancien matériel déjà amorti en totalité

régulièrement renouvelé pour rester à la pointe de la technologie et le matériel revendu aura probablement une valeur de marché non négligeable) et de la récupération (fictive) du besoin en fonds de roulement.

L'évaluation des flux de trésorerie n'a rien de simple. Il n'est pas toujours facile de savoir :  
- quel chiffre d'affaires l'investissement rapportera (sauf dans le cas précis de prestations déjà réalisées, mais externalisées à une autre société, ou lors d'une économie générée par la suppression d'un poste salarié), mais comment déterminer quel impact aura une politique d'investissement en formation ? ;  
- quelles conséquences le projet est susceptible d'avoir sur d'autres pans de l'activité (cas du cannibalisme entre les différentes techniques d'imagerie) ;  
- les répercussions du temps passé à développer le projet sur l'activité

globale ou l'organisation de l'entreprise (en termes de tensions, d'erreurs, de tâches non ou incorrectement effectuées, etc.) : c'est la notion de coûts cachés.

● **Les coûts cachés**

Non identifiés dans le système d'information (ils ne correspondent pas à un chiffre prévisible, ni d'activité ni de charges, dans le système comptable), ces coûts se rapportent à des problèmes organisationnels et humains. Ils sont la traduction monétaire des activités de régulation engendrées par les

**TABLEAU 2 : ÉVALUATION DIFFÉRENTIELLE DES FLUX (NETS) DE TRÉSORERIE**

ESTIMATION DES FLUX DE TRÉSORERIE	CHIFFRE D'AFFAIRES	CHARGES VARIABLES	CHARGES FIXES (MAINTENANCE/ ASSURANCES)	MARGE
<b>Pas d'investissement</b>				
Radiographies	1 200	200	100	900
<b>Investissement dans un échographe</b>				
Radiographies	1 000	167	100	733
Echographies	500	8	150	342
Solde	1 500	175	250	1 075
	+ 25 %			+ 19 %



dysfonctionnements (voir schéma ci-dessus). Cette théorie concerne toutes les entreprises, de la TPE ou PME au plus grand groupe. Les dysfonctionnements susceptibles d'entraîner des coûts cachés concernent 6 domaines et il est possible d'en lister schématiquement 5 composants (voir tableau 3). Prenons 2 exemples.

*Changement de système d'information :*

- temps passé au téléphone avec l'éditeur du logiciel pour résoudre les difficultés rencontrées, malgré la formation préalable de tout le personnel ;
- impossibilité de récupérer les données du tableau de bord par suite d'un paramétrage incorrect du système d'information ou par mauvaise compréhension de la procédure du module statistique ;
- manque à gagner lié à une mise à jour incorrecte des prix d'achats de médicaments (MAJ centrales) à la suite d'une erreur dans la création de nouvelles fiches articles. Comme les prix de vente ne sont pas tous mis à jour, cela entraîne une baisse subséquente de la marge de ces produits.

*Investissement dans un nouvel automate en chimie liquide :*

- temps passé et substrat utilisé pour obtenir des résultats constants et répétables ;
- temps passé au téléphone avec le fournisseur

en cas de dysfonctionnement ou de résultat aberrant ;

- analyses non facturées au client en raison des dysfonctionnements précédents, etc.

### 3. La limite des seuls critères financiers

Qui est réellement capable de prédire quel profit délivrera tel ou tel investissement ?

Les prévisions ne sont pas une science exacte et nous avons vu que les seuls critères financiers sont beaucoup trop incertains (l'estimation des flux futurs de trésorerie notamment, sans oublier la prise en compte des coûts cachés) pour permettre de prendre, sur cette seule base, une décision d'investissement.

En revanche, il est important d'avoir une approche globale du projet d'investissement.

• **Les différents paramètres** inclus dans le coût total doivent être convenablement appréciés et intégrés :

- le montant global de l'investissement dépasse largement le seul prix d'achat de l'actif ;
- le temps à passer dans la mise en œuvre d'un projet d'investissement ne doit pas être sous-estimé ;
- il y a toujours des dépenses supplémentaires et non prévues !

• **Les critères opérationnels** sont impérativement pris en compte :

FAMILLES DE DYSFONCTIONNEMENTS	COMPOSANTS DES COÛTS CACHÉS
1. Les conditions de travail	1. <b>Sur-salaires</b> (travail effectué par une personne plus qualifiée et mieux rémunérée que celle initialement prévue ; heures supplémentaires ; <i>turn-over</i> )
2. L'organisation pertinente	2. <b>Sur-temps</b> (temps de correction et/ou de reprise des actions, sur le temps des associés par exemple)
3. La gestion efficace du temps	3. <b>Surconsommations</b> (supérieures à celles prévues)
4. La communication efficiente (coordination et concertation entre les différents acteurs)	4. <b>Non-production</b> (visites non effectuées ou attentes clients non traitées ; absentéisme, arrêts maladie)
5. La formation intégrée tout au long de l'activité	5. <b>Non-crédation de potentiel</b> (idées non développées : site internet, nouvelles offres de services, etc.)
6. La mise en œuvre de la stratégie	



## > BIBLIOGRAPHIE

### Pour aller encore plus loin dans la gestion financière...

- Briot F. (2009). *Le Petit finance*. Dunod.
- Charreaux G. (1993). *Gestion financière* (4<sup>e</sup> édition), Litec Éd.
- Godard C.-E. et Godard S. (2011). *Le Petit contrôle de gestion*. Dunod.
- Jacquot T. et Milkoff R. (14/2/2007). *Comptabilité de gestion : analyse et maîtrise des coûts*. Paris.
- Mourey D. (25/2/2010). *Le contrôle des investissements*. Cours Master 2 C.C.A. IAE Paris.
- Barneto P. et Gregorio G. (2010). *DSCG 2 Express - Finance en 32 fiches*. Belgique : Dunod.

- le niveau d'endettement de l'entreprise compte également : endettée, elle devra prioritairement consacrer ses profits à son désendettement, au risque de disparaître ;
- les entreprises cherchent à anticiper la demande avant d'investir pour savoir s'il est nécessaire d'augmenter leurs capacités de production : quand faut-il prendre la décision de recruter une personne de plus quand le chiffre d'affaires se développe ?

Ainsi, des anticipations favorables, qui tablent sur une hausse de l'activité, favorisent l'investissement, tandis que les anticipations défavorables, qui prévoient une stagnation ou une baisse de la demande, le freinent...

- **La dimension temporelle** est à prendre en compte, car elle est essentielle :
  - l'évaluation du projet doit intégrer la prise en compte du caractère réversible ou non de la décision prise et de la préservation des possibilités de choix futurs.

• **La dernière étape** est celle du mode et du coût du financement, une fois la décision d'investissement validée :

- les taux d'intérêt déterminent le coût des emprunts contractés pour effectuer un investissement et peuvent donc le freiner s'ils sont élevés. En fait, les dépenses en biens d'investissement dépendent principalement de deux variables : le rendement attendu de l'investissement (dit "efficacité marginale du capital") et le taux d'intérêt ou coût d'emprunt contracté pour financer l'acquisition de biens d'investissement.

Pour une efficacité marginale donnée, l'investissement apparaît comme une fonction décroissante du taux d'intérêt. Le niveau de ce dernier est donc la variable incitatrice ou désincitatrice privilégiée du processus d'investissement ;

- les investissements peuvent également être financés par une cession d'actifs (dans l'hypothèse où l'entreprise désinvestit dans le cadre d'une stratégie de réorientation ou de recentrage de ses activités).

Laurence Lajou

© Shutterstock.com

- les gains de productivité, les délais, la qualité ;
- le prix relatif du capital par rapport à celui du travail influe sur l'investissement : lorsque le prix du capital baisse en regard de celui du travail, il est intéressant d'engager des investissements de productivité, qui permettent de substituer du capital (moins cher) au travail (plus cher) ;
- les indicateurs d'amélioration des critères opérationnels sont à prendre en considération (tableaux de bord, etc.).

• **L'apport de l'investissement** dans la réalisation des objectifs stratégiques est à appréhender :