



L'ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DES ENTREPRISES

STRATEGIE D'ENTREPRISE

Année 2015-2016

POLYCOPIE DE COURS

Professeur

Irina FALKOVSKAYA



Table des Matières

CHAPITRE I. ENTREPRISE - APPROCHE GLOBALE	3
Entreprise comme entité juridique.....	4
Aspect commercial.....	4
Approvisionnement et production.....	4
Ressources humaines	4
Autres points caractéristiques.....	5
 CHAPITRE II. STRATEGIE D'ENTREPRISE – OUTILS THEORIQUES	
Construire la stratégie d'entreprise.....	5
Macro-environnement et environnement concurrentiel.....	6
Modèle PESTEL.....	6
Cinq forces de Porter.....	7
Modèle SWOT.....	7
Comment mener une analyse stratégique.....	9
Modélisation tripartite	12
 CHAPITRE III. STRATEGIE D'ENTREPRISE – EN PRATIQUE.....	14
Décisions de financement.....	14
Endettement et la rentabilité.....	16
Décisions d'investissement.....	17
Analyse différentielle des charges.....	19
Affectation du résultat	22
 ANNEXES. ENTREPRISE - POINT D'ACTUALITE.....	25
Comment fonctionnent les taux d'intérêt ?.....	25
Taux directeurs de la Banque Centrale Européenne	26
Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas ?.....	27
Emprunter à un taux négatif? C'est possible!.....	28
 DECOUVRIR UN CAS D'ENTREPRISE A LA LOUPE.....	30

ENTREPRISE – APPROCHE GLOBALE

POINTS DE REPERE

Comprendre le management des entreprises et leur choix stratégiques est essentiel pour tous et plus spécialement pour les futurs ingénieurs et décideurs de demain. Pour éclairer ses décisions, tout gestionnaire se doit de connaître les différentes fonctions de l'entreprise. L'objectif de ce module est de présenter, de façon synthétique et illustrée, les *connaissances fondamentales en matière d'organisation de l'entreprise*.

Le module s'articule autour de trois grands axes:

- ***L'entreprise et son environnement***. Définition de la notion de l'entreprise. Différentes approches. Présentation de la diversité des entreprises. Analyse des grandes fonctions de l'entreprise. Analyse de marco-environnement.
- ***Structure de l'organisation***. Analyse sectorielle. Les déterminants de la structure. Analyse à travers les cinq forces de Porter. Les types de configuration.
- ***Examen des différentes stratégies de l'entreprise***. Les domaines d'activité stratégique (DAS) et les cycles de vie. Segmentation stratégique. La matrice du Boston Consulting Group (BCG). La domination par les coûts. La différenciation. La concentration. La spécialisation. Le diagnostic interne et ses outils. les facteurs clés de succès (FCS) - les ressources et les compétences.

Les exercices permettent une mise en œuvre opérationnelle des concepts théoriques à travers une série de cas pratiques.

* * *

Les différents points doivent être analysés afin de comprendre la position stratégique et la situation financière de l'entreprise : peut-on prêter à cette entreprise et si oui combien ? Peut-on lui vendre ou lui acheter ? Serait-elle intéressante pour faire une opération de croissance ? Serait-elle intéressante pour investir ? Les salariés peuvent aussi s'inquiéter de la santé de leur entreprise et de sa pérennité.

Par ailleurs, les dirigeants peuvent à tout moment faire un diagnostic afin de pouvoir prendre les bonnes décisions et analyser l'image que leur entreprise reflète aux différents partenaires externes.

Un bon diagnostic part de la connaissance de l'entreprise et de son environnement, afin de l'appréhender dans ses différentes dimensions : son marché, sa production, son organisation juridique, ses effectifs.

Voici quelques questions dont les réponses paraissent indispensables à la bonne compréhension de l'organisation de l'entreprise.

ENTREPRISE COMME ENTITE JURIDIQUE

- Quelle est la composition du capital ? Qui sont les actionnaires ? L'entreprise a-t-elle des filiales ? L'entreprise appartient-elle à un groupe ? Certains actionnaires détiennent-ils la minorité de blocage, la majorité simple ou absolue ? Quelles sont les probabilités de risques de conflits ?
- Quelle est la politique de distribution des dividendes ?

ASPECT COMMERCIAL

- Sur quel marché l'entreprise est-elle positionnée ? Ce marché est-il en croissance ?
- Quelle est sa part de marché ? Quelle est son image sur le marché ?
- Qui sont ses principaux concurrents ? Nationaux, internationaux ? A-t-elle des avantages concurrentiels ?
- Quels sont les différents produits vendus et leurs principales caractéristiques (produits finis, produits intermédiaires, produits vieillissants, produits innovants, produits à faible ou forte valeur ajoutée) ?
- Quelle est l'évolution des volumes et/ou des prix ?
- Quelle est la durée des contrats de prestations ?
- Quel est l'état du carnet de commande ?
- Comment s'effectue la distribution : directe, indirecte, filiales, succursales ?
- Qui sont les clients : délais de règlement, risques de difficultés de paiement ?

APPROVISIONEMENT ET PRODUCTION

- À qui l'entreprise achète-t-elle ? Diversité de ses fournisseurs, localisation, fréquence, délais de paiement.
- Qu'achète-t-elle ? Des matières premières, des produits intermédiaires, des marchandises, de la sous-traitance.
- Ou se fait le stockage ? Rotation théorique du stock.
- Fait-elle tout par elle-même, quelle est la part de sous-traitance ?
- La production nécessite-t-elle des immobilisations corporelles, des immobilisations incorporelles (brevet, licences) ? Quelles sont les durées de vie des différents outils de production, existent-ils des coûts spécifiques (liés à l'environnement, à la réglementation) ?
- Quelles sont ses compétences techniques, ses savoir-faire spécifiques ?

RESSOURCES HUMAINES

- Quelle est l'organisation de l'entreprise ?
- Quelles sont les compétences particulières dont elle dispose (acheteur, vendeur, chercheur) ?
- Comment évoluent les effectifs ?
- Quels sont les rapports cadres/employés, hommes/femmes ?
- Quelle est l'importance des organismes de représentation sociale ?

AUTRES POINTS CARACTÉRISTIQUES

Voici quelques exemples de points spécifiques à certains métiers qui peuvent influencer l'interprétation des ratios de profitabilité :

- importance de la fonction achat (ex. : pour la distribution) ;
- importance des coûts de marketing (ex. : vente de jeux vidéo, télécom, cosmétiques) ;
- importance de la Recherche et développement (pharmacie, chimie, biotechnologie) ;
- nombre de jours facturables (prestations informatiques).

Cette connaissance de l'entreprise doit permettre, avant de dépouiller les documents financiers, de se faire une idée relativement précise des conditions de fonctionnement de cette dernière, des menaces et des opportunités qui la guettent. Le diagnostic doit donner une idée des besoins de financement (cycle de d'exploration important et coûteux ou non), une idée de l'intensité capitalistique (besoins de fortes immobilisations ou non) et, ainsi, renseigner sur des moyens que l'entreprise devrait mettre en œuvre pour améliorer sa position stratégique et sa situation financière.

* * *

CONSTRUIRE LA STRATEGIE D'ENTREPRISE

La stratégie est l'adaptation de l'entreprise à son environnement. La préoccupation majeure de l'analyse stratégique est l'étude des raisons qui expliquent qu'une entreprise dégage une performance supérieure à celle de ses concurrents.

Pour une entreprise, la stratégie consiste à choisir ses activités et à allouer ses ressources de manière à atteindre un niveau de performance durablement supérieur à celui de ses concurrents, dans le but de créer de la valeur pour ses actionnaires.

Les trois piliers fondamentaux de la stratégie sont :

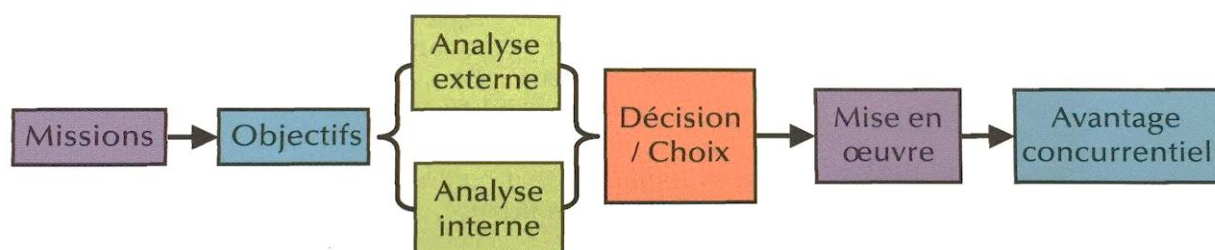
- ✚ *la création de valeur;*
- ✚ *l'affrontement concurrentiel ;*
- ✚ *le choix du périmètre des activités.*

La stratégie est aussi le processus qui conduit l'entreprise à construire et cultiver un ou plusieurs avantages concurrentiels décisifs et défendables, en combinant une analyse des forces et des faiblesses de l'entreprise, une vision de l'avenir, les intuitions des décideurs, les opportunités de développement et les volontés communes.

Au-delà de la création de valeur, la stratégie a aussi pour but la pérennité de l'entreprise. Pour assurer cette pérennité, il s'agit de :

- ✚ maîtriser son avenir plutôt que le subir ;
- ✚ orienter l'ensemble de l'organisation vers des objectifs communs ;
- ✚ optimiser les ressources par rapport à ces objectifs ;
- ✚ exploiter ses forces et remédier à ses faiblesses ;
- ✚ anticiper les opportunités et endiguer les menaces.

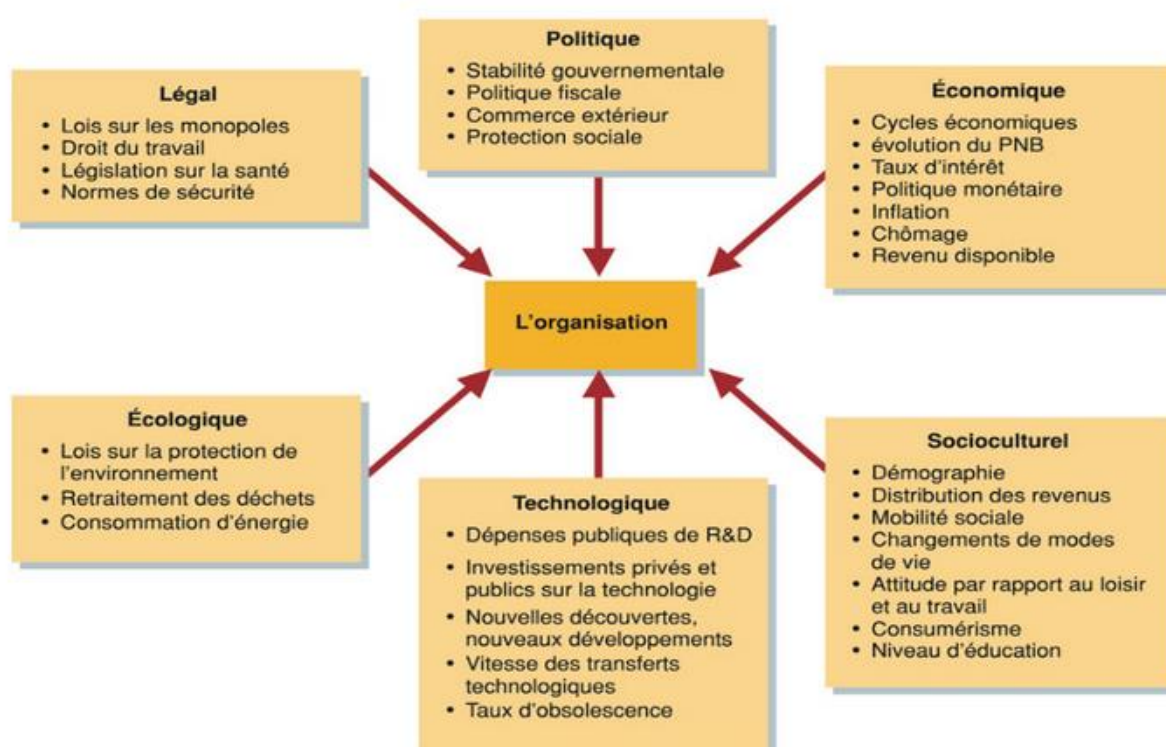
La stratégie est à la fois une décision et un processus. Il est crucial de s'assurer que la stratégie réellement menée est bien celle qui a été définie au départ. Il faut se rappeler que le succès d'une stratégie dépend autant, sinon davantage, de la qualité de l'analyse stratégique que de la mise en œuvre concrète.



On peut distinguer deux niveaux d'analyse de l'environnement :

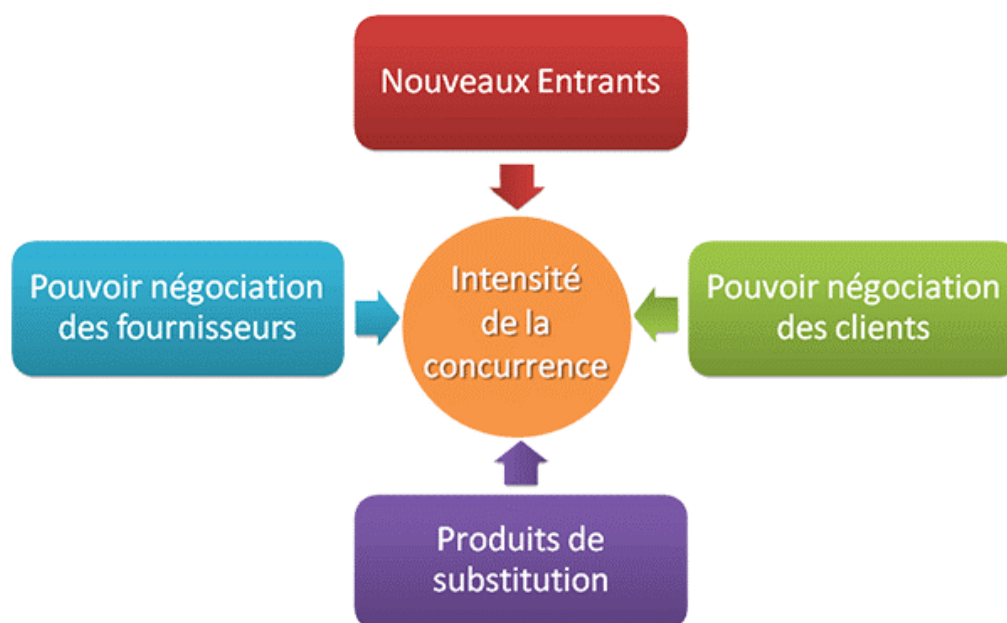
1) le macro-environnement :

Pour analyser le macro-environnement, le **modèle PESTEL** identifie six forces principales P (politique), E (économique), S (social), T (technologique), E (environnemental), L (légal).



2) l'environnement concurrentiel :

L'analyse sectorielle à travers le modèle de **Cinq forces de PORTER**. Ces cinq forces interagissent sur les activités stratégiques : la rivalité entre les entreprises, la menace de nouveau entrants, la menace de produits de remplacement et les pouvoirs de négociations des clients et des fournisseurs. Elles constituent le système dans lequel évolue l'entreprise.



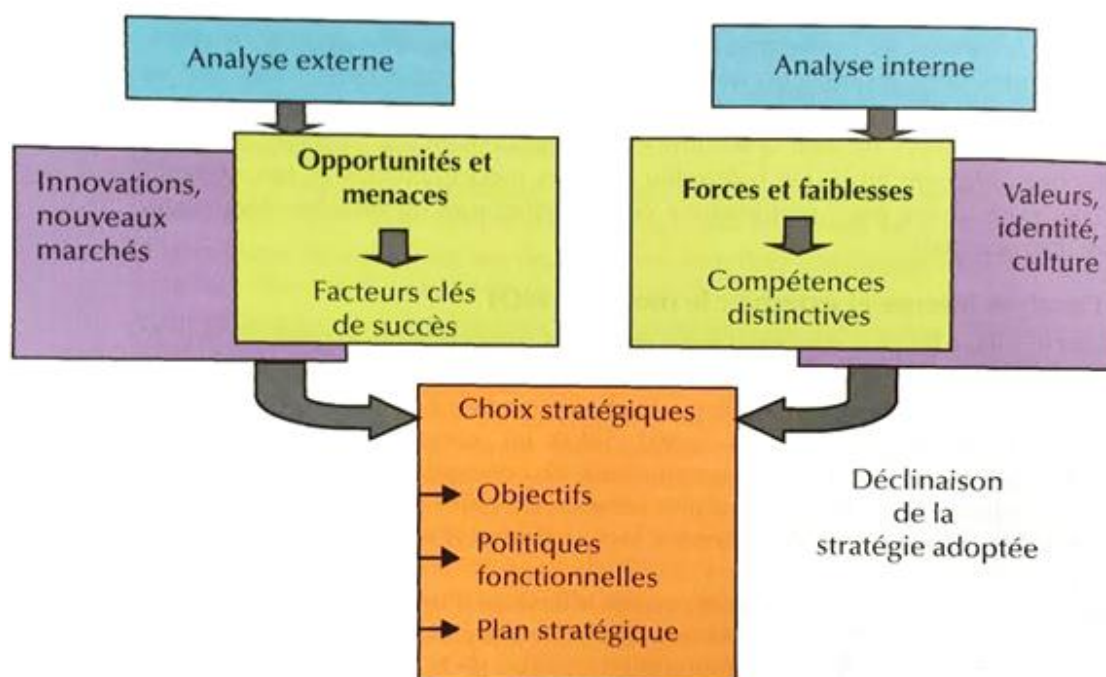
Alors que la mission de l'entreprise recouvre un spectre large de valeurs, les objectifs de l'entreprise sont en général mesurables. Un des modèles les plus classiques pour étudier la stratégie est le **modèle SWOT** pour Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats (Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces).

Le modèle SWOT distingue deux univers : l'environnement externe et le contexte interne de l'entreprise. L'approche propose une démarche simple qui s'appuie sur un processus de conception d'une stratégie à partir de *la recherche d'une congruence entre d'une part, menaces et opportunités externes (fruit des données sectorielles) et d'autre part, ressources et compétences distinctives internes*.

D'une part, l'analyse externe consiste à étudier les opportunités présentes dans l'environnement et les menaces liées, par exemple, à des changements concurrentiels ou économiques, à des évolutions du marché et de la société, comme à des transformations politiques ou réglementaires. Ce diagnostic externe permet de déterminer les facteurs clés de succès dans l'environnement étudié. Les facteurs clés de succès sont les attributs qu'une entreprise doit nécessairement avoir pour dépasser le niveau de rentabilité moyen du secteur où elle opère. Par exemple, dans certains secteurs, il est indispensable d'avoir une marque connue ou une certaine taille critique. Dans d'autres, c'est un réseau de distribution performant qui est indispensable.

D'autre part, l'analyse interne consiste à diagnostiquer les forces et les faiblesses de l'entreprise, à travers une étude de ses actions et résultats passés. Ceci conduit à identifier et auditer les compétences distinctives de l'entreprise, c'est-à-dire les savoir-faire, les ressources et les actifs qui la différencient significativement et durablement de ses concurrents.

Au total, le modèle SWOT est une démarche privilégiant l'adéquation ou l'ajustement de la stratégie de l'entreprise à son environnement, compte tenu des spécificités de l'entreprise elle-même.

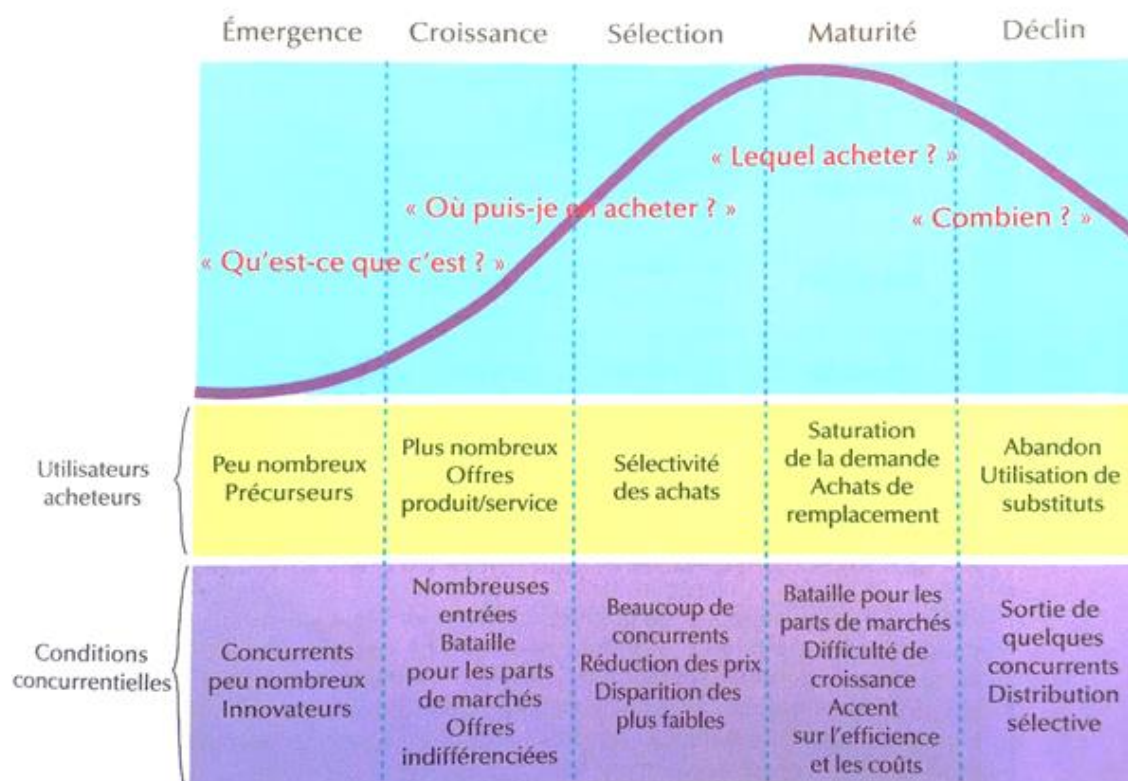


Les compétences distinctives de l'entreprise sont les savoir-faire, les ressources et les actifs qui la *différencient significativement et durablement de ses concurrents*.

L'avantage concurrentiel revient à l'entreprise qui parvient à trouver un positionnement qui lui permet de créer un différentiel de quantité (volume) ou de qualité (différenciation) par rapport aux parties adverses.

Une fois que l'analyse du macro-environnement a été menée, on peut mener une analyse plus spécifique des tendances lourdes de l'industrie où opère l'entreprise. Il s'agit de repérer et d'analyser les évolutions technologiques, les opportunités de nouvelles activités ou de nouveaux produits, et de prendre la mesure des différences qui existent entre le potentiel et le réalisable.

Comprendre à quel stade de son cycle de vie se trouve l'industrie est une donnée stratégique fondamentale. Les décisions d'investissement et de développement technologique, notamment, sont très fortement conditionnées par la dynamique de l'industrie (Ex : industrie pharmaceutique, sur 100 000 molécules criblées, seulement 10 feront l'objet d'un dépôt de brevet et une seule parviendra à passer avec succès toutes les étapes de tests et d'essais).



COMMENT MENER UNE ANALYSE STRATEGIQUE ?

L'analyse stratégique procède d'une démarche rigoureuse, documentée et chiffrée, dont nous allons retracer les principales étapes.

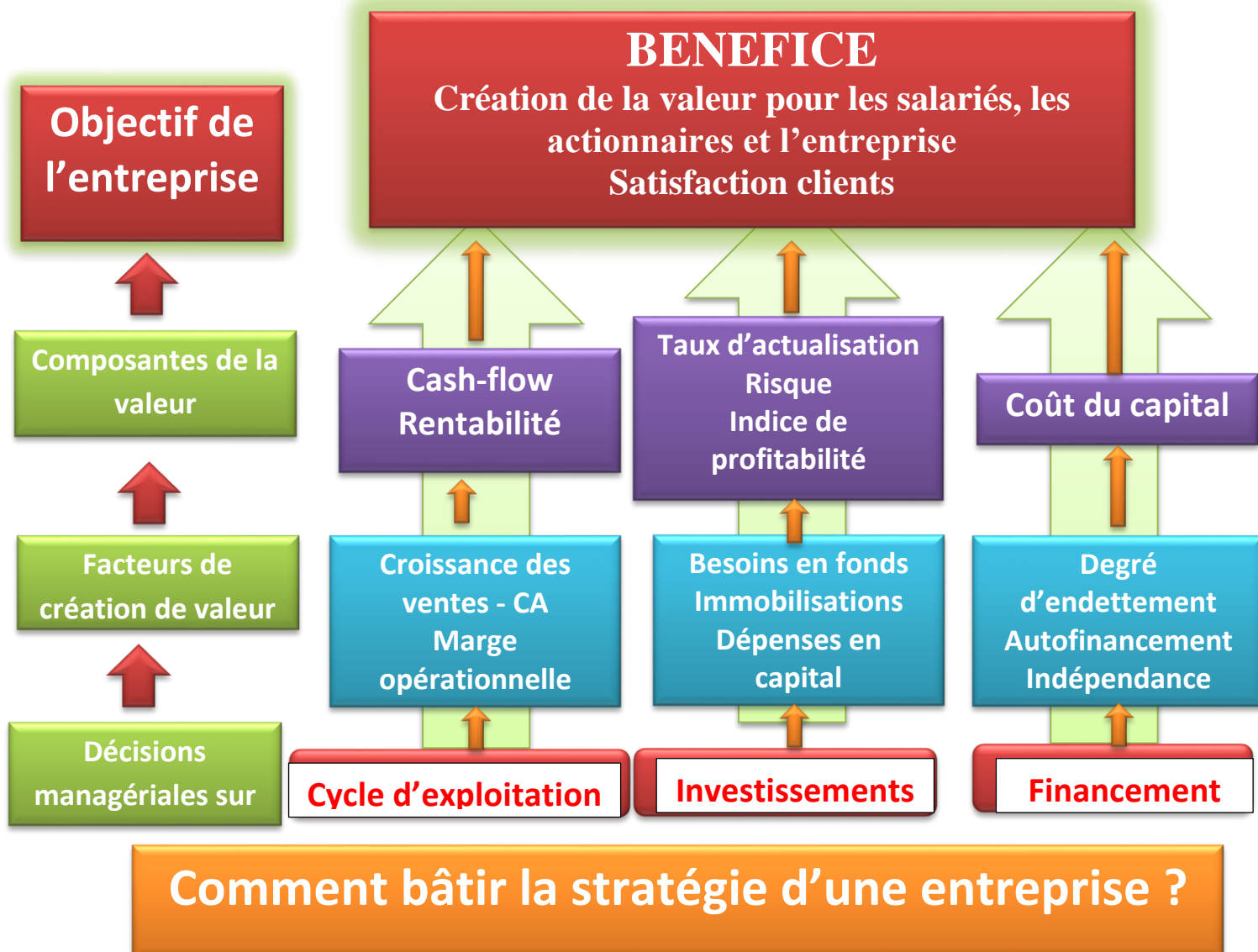
Étapes	Analyses à mener	Principaux outils et concepts
1	Quelles sont les grandes tendances du macro-environnement ?	Analyse de marco-environnement. Modèle PESTEL
2	Qui est l'entreprise et que fait-elle ?	Structure, décision, identité- Segmentation stratégique Qui est cette entreprise et que fait-elle ? Une clé de compréhension est la segmentation stratégique, c'est-à-dire l'identification du (ou des) métier(s) qu'exerce(nt) l'entreprise : S'agit-il d'une entreprise mono-activité ou d'une entreprise diversifiée Dans quelles industries évolue-t-elle ?
3	Quels sont les facteurs externes qui conditionnent la rentabilité ?	- Cinq forces de Porter - Groupes stratégiques La rentabilité de l'industrie est-elle forte ou faible ? Va-t-elle s'améliorer ou se détériorer ? Quels sont les facteurs externes qui conditionnent cette rentabilité ?
4	Quelle est la stratégie de l'entreprise ? Sa position concurrentielle est-elle forte ?	- Courbe d'expérience et structure de coûts Qu'est-ce qui différencie l'entreprise de ses concurrents dans ce domaine d'activité ? Quel est l'impact de ces choix sur la structure de coûts, la valeur perçue de l'offre par les clients, l'innovation ? Quel est le <i>business model</i> de l'entreprise ? Quelle est la position concurrentielle de l'entreprise ? Comment se situe sa performance par rapport aux principaux concurrents ? Comment améliorer cette position concurrentielle ? Quelles sont les sources de différenciation potentielles ? Quelles sont les sources de réduction des coûts ?
5	L'entreprise a-t-elle un avantage concurrentiel ?	- Sources d'avantage concurrentiel : <i>coût et différenciation</i> . - Ressources et compétences - Quelles sont les avantages relatifs de l'entreprise par rapport à ses concurrents ? - L'entreprise a-t-elle un avantage concurrentiel absolu, c'est-à-dire un niveau de performance durablement supérieur à la moyenne de l'industrie ? - Quelles sont les sources de ces avantages (ressources stratégique, savoir-faire, marque, réputation, brevets, etc.) ? - Ces avantages concurrentiels sont-ils faciles à imiter ou à surmonter par des concurrents ?
6	Les concurrents peuvent-ils imiter ou contrecarrer l'avantage concurrentiel de l'entreprise ?	Dynamique concurrentielle Il s'agit d'anticiper les comportements possibles des concurrents qui pourraient contrecarrer la stratégie de l'entreprise, réduire son avantage ou l'empêcher d'en créer un. - Quelles sont les contre-stratégies possibles pour les concurrents ? - Si nous pouvons le faire, pourquoi pas eux ?

		- L'industrie est-elle ou risque-t-elle d'être dominée par un standard technique ?
7	Quelles recommandations de <i>business strategy</i> peut-on faire pour améliorer les performances de l'entreprise ?	<ul style="list-style-type: none"> - Durabilité de l'avantage concurrentiel - Organisation de l'activité -Comment construire ou renforcer l'avantage concurrentiel ? -Faut-il réorganiser l'activité (organisation interne, outsourcing, etc.) ? -Comment réagir aux actions possibles des concurrents ?
8	Quel est le potentiel de création de valeur du portefeuille d'activité de l'entreprise ?	<ul style="list-style-type: none"> Création de valeur - Matrices de portefeuille et synergies -Le portefeuille d'activités est-il équilibré et cohérent ? -Quelle est la valeur des synergies ? -L'entreprise a-t-elle des ressources stratégiques transversales, ou potentiellement transversales, à ses métiers ? -Comment ont été faits les récents choix d'allocation de ressources ? -Comment les marchés financiers et les actionnaires ont-ils réagi aux mouvements stratégiques récents (acquisitions, alliances, nouveaux projets) ?
9	Quelles recommandations à faire sur les voies et les modes de développement ?	<ul style="list-style-type: none"> - Croissance horizontale - Internationalisation - Diversification/Alliances - Croissance interne/Croissance externe <p>Formuler des recommandations sur les voies de croissance et les modes de développement de l'entreprise :</p> <ul style="list-style-type: none"> -L'entreprise peut-elle croître horizontalement ? -Doit-elle s'internationaliser ? Où ? Comment ? -Doit-elle entrer dans de nouvelles activités ? Lesquelles ? -Quels mouvements stratégiques doit-elle envisager ? - Croissance externe : acquisitions ? Quelles sont les cibles possibles ? À quel prix ? Quelles seront les synergies ? - Alliances ? Quels sont les partenaires possibles ? Quel genre de contrat passer ? Quelles sont les conséquences possibles de ces coopérations ?
10	Quelles recommandations à faire sur la structure, les procédures, et la gouvernance de l'entreprise ?	<ul style="list-style-type: none"> -Structure -Gouvernance -Planification -Changement stratégique -Changement organisationnel -La structure et la culture de l'entreprise sont-elles alignées avec sa stratégie ? -Quel est le mode dominant de spécialisation dans la structure ? Faut-il le changer ? -Faut-il restructurer l'entreprise ? Faut-il changer ses processus de planification stratégique ? -Le changement stratégique et le changement organisationnel sont-ils souhaitables ? Comment les conduire ?

DEVELOPPEMENT D'UNE STRATEGIE

MODELISATION TRIPARTITE

Du point de vue pratique, la stratégie d'une entreprise peut également être présentée sous la forme d'un schéma tripartite, qui réunit les indicateurs financiers et les données chiffrées issus de la suite de trois types de décisions stratégique fondamentale, à savoir : les décisions concernant l'organisation du cycle d'exploitation, les décisions liées à la politique de financement de ce dernier et les décisions définissant la politique des investissements.



L'ensemble des modèles d'analyse et des démarches présentés ne constitue pas, pourtant, une recette à appliquer sans discernement. Du reste, l'analyse stratégique est rarement menée de manière complète et exhaustive dans la réalité. Chaque entreprise et chaque situation étant particulières, il est souvent nécessaire de l'adapter ou d'y sélectionner les éléments pertinents par rapport au problème posé.

Si la recette de la stratégie parfaite existait, toutes les entreprises l'appliqueraient et plus personne n'aurait d'avantage dans la lutte concurrentielle. La méthode présente cependant des procédés et des outils pour aider à mener à bien des analyses stratégiques rigoureuses, il s'agit plutôt d'une démarche intellectuelle, nourrie de concepts théoriques forts et d'un esprit pratique exigeant, visant à fournir les éléments de réflexion, tout en permettant de définir une démarche stratégique efficace.



DECISIONS DE FINANCEMENT

Comprendre les spécificités d'un bilan

La société GAMMA connaît une croissance continue de son activité depuis trois ans. Mais, après avoir pris connaissance du bilan établi au 31/12/N (Annexe I), le banquier de la société a rappelé à son client que le plafond de découvert accordé (1 200 000 €) étant largement dépassé, il était nécessaire que des mesures de consolidation financière soient rapidement mises en œuvre.

A la suite de ces observations, les dirigeants de la société ont pris, au cours de l'exercice N+1, un certain nombre de décisions tant en matière d'investissement que de financement.

Le bilan dressé au décembre N+1 est présenté en annexe II.

Travail à faire :

1. Justifier le diagnostic porté par le banquier sur la situation financière de la société à cette même date.
2. Commenter l'évolution de la situation financière au cours de l'exercice N+1 en recherchant quelles ont été les principales décisions prises par les dirigeants en matière d'investissement et de financement.

Annexe I

BILAN AU 31 DECEMBRE N (en milliers d'€)					
	Brut	Amortissement Provision	Net		Net
Frais d'établissement	200	50	150	Capital	1000
Immobilisation corporelles	2 330	680	1 650	Réserves	220
Immobilisation financières	300	20	280	Résultat de l'exercice	75
TOTAL I	2 830	750	2080	Subventions d'investissement	100
Stocks et en cours ⁽¹⁾	430	80	350	TOTAL I	1 395
Avances versées	200		200	Provisions pour risques	25
			0	Provisions pour charges	10
Clients et comptes rattachés	1 500	160	1 340	TOTAL II	35
Autres créances	100		100		
Créances diverses	150		150	Emprunt auprès d'établissement de crédit ⁽³⁾	2 110
Valeurs mobilières de placement	70		70	Fournisseurs & cptes rattachés	300
Disponibilités	60		60	Autres dettes	200
Charges constatées d'avance ⁽²⁾	40		40	Dettes fiscales et sociales	310
TOTAL II	2 550	240	2 310	Dettes fiscales ⁽⁴⁾	40
				TOTAL III	2 960
TOTAL GENERAL	5 380	990	4 390	TOTAL GENERAL	4 390
⁽¹⁾ Matières premières.....150 Produits finis.....280 ⁽²⁾ Il s'agit de charges d'exploitation Les valeurs mobilières de placement ne sont pas liquides				⁽³⁾ Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque.....1 360 ⁽⁴⁾ Impôt sur les bénéfices	

Annexe II

BILAN AU 31 DECEMBRE N+1 (en milliers d'€)					
	Brut	Amortissement Provision	Net	Net	
Frais d'établissement	200	100	100	Capital	2 300
Immobilisation corporelles	5 130	1 200	3 930	Réserves	295
Immobilisation financières	300	40	260	Résultat de l'exercice	90
TOTAL I	5 630	1 340	4 290	Subventions d'investissement	60
Stocks et en cours ⁽¹⁾	1 080	120	960	TOTAL I	2 745
Avances versées	280		280	Provisions pour risques	55
Clients et comptes rattachés	1 930	230	1 700	Provisions pour charges	0
Autres créances	220		220	TOTAL II	55
Créances diverses	245		245	Emprunt auprès d'établissement de crédit ⁽³⁾	3 360
Valeurs mobilières de placement	55		55	Fournisseurs & cptes rattachés	990
Disponibilités	70		70	Autres dettes	385
Charges constatées d'avance ⁽²⁾	50		50	Dettes fiscales et sociales	280
TOTAL II	3 930	350	3 580	Dettes fiscales ⁽⁴⁾	55
				TOTAL III	5 070
TOTAL GENERAL	9 560	1 690	7 870	TOTAL GENERAL	7 870
<p>(1) Matières premières.....460 Produits finis.....620</p> <p>(2) Il s'agit de charges d'exploitation Les valeurs mobilières de placement ne sont pas liquides</p>			<p>(3) Dont concours bancaires courants et soldes créditeurs de banque.....960</p> <p>(4) Impôt sur les bénéfices</p>		

ENDETTEMENT ET LA RENTABILITE

L'objectif de l'entreprise est de réaliser des bénéfices, donc de rentabiliser ses capitaux investis pour assurer son développement et rémunérer les apporteurs de capitaux. Après avoir comparé les besoins de financement avec les ressources de financement, il est nécessaire d'analyser la structure des ressources de financement et de déterminer la part de l'endettement dans la constitution des ressources durables. Le degré d'endettement a une incidence sur :

- ✚ l'indépendance;
- ✚ la sécurité;
- ✚ le développement;
- ✚ la rentabilité

La recherche d'indépendance et de sécurité financière est obtenue par une réduction de l'endettement. En revanche, le développement et la rentabilité de l'entreprise sont facilités par le recours à l'endettement. Il est nécessaire d'établir un équilibre permettant à l'entreprise d'atteindre ses objectifs tout en limitant sa vulnérabilité afin de ne pas inquiéter ses partenaires et ses prêteurs.

Sachant que l'endettement a une influence sur la rentabilité des capitaux investis, l'analyse du lever financier permet de *mesurer l'effet positif ou négatif de l'endettement sur la rentabilité*, en comparant le coût de l'endettement à la rentabilité économique

- *L'effet de levier est positif*, lorsque la rentabilité des capitaux propres croît avec l'endettement.
- *L'effet de levier est négatif* lorsque le coût de l'endettement n'est pas couvert par la rentabilité économique. L'emprunt devient alors très dangereux car il coûte très cher et peut engendrer des difficultés financières graves et le risque d'insolvabilité.
- **Il s'agit de l'effet de massue.**
- *L'effet de levier est nul*. L'endettement est neutre par rapport à la rentabilité des capitaux.

La rentabilité est un aspect fondamental de la gestion de l'entreprise, elle se mesure à l'aide des deux ratios:

$$\text{Rentabilité économique} = R_{eco} = \frac{R_E - Imp}{F_P + D_F} = \frac{\text{Excédent Brut d'exploitation (EBE)}}{\text{Ressources stables}}$$

performance économique de la société

5

$$\text{Rentabilité financière} = R_{fi} = \frac{R_E - Imp - iD_F}{F_P} = \frac{\text{Resultat net}}{\text{Capitaux propres}}$$

rendement pour l'actionnaire

- R_E : Résultat d'exploitation
- Imp : Impôts

- D_F : Dette financière de l'entreprise
- F_P : Capitaux propres de l'entreprise

$$i : \text{Taux d'intérêt réel}$$

DECISIONS D'INVESTISSEMENT

Le choix des investissements implique l'entreprise sur le long terme tant au niveau de sa politique stratégique et de sa rentabilité qu'au niveau de son endettement. Il engage des capitaux afin de créer de la valeur pour des résultats à venir incertains. Des études précises sur la pertinence de l'investissement et un plan de financement sont nécessaires pour prévenir des difficultés financières.

Les investissements répondent à divers objectifs souvent concomitants. Les *investissements de remplacement* visent à renouveler le matériel afin de gagner en productivité ; les *investissements de capacité* à accroître la production de l'entreprise pour accompagner la croissance ; les *investissements de création* impliquent une nouvelle orientation stratégique de l'entreprise.

Le plan de financement est un tableau de flux prévisionnels pluriannuels. Il vise à assurer la cohérence à long terme des emplois et des ressources. L'évaluation de la rentabilité financière d'un investissement doit comparer les dépenses engagées, aux recettes futures générées par le projet. *Les flux financiers (cash flows)* sont les liquidités générées chaque année sur la durée de vie économique estimée de l'investissement (ou sur 10 ans si l'horizon du projet est très éloigné).

Le choix d'un investissement dépend de la rentabilité escomptée. Elle doit être supérieure au coût du financement, augmenté d'une *prime de risque* en cas de financement par fonds propres. Les actionnaires peuvent exiger une rentabilité plus forte des projets. En effet, la rentabilité des investissements est soumise aux aléas de la conjoncture et comporte donc un risque plus important qu'un éventuel placement extérieur.

La valeur actuelle nette (VAN) est utilisé pour déterminer si un investissement est rentable ou non. Un investissement rentable est un investissement qui accroît la valeur de l'actif économique, c'est à dire qui crée de la richesse. En d'autres termes, il faut que les recettes générées par l'investissement soit supérieur à son coût.

$$VAN = \left[\sum_{t=1}^{t=N} \frac{CF_t}{(1 + ta)^t} \right] - I_0$$

La période de récupération correspond au nombre d'années où les flux financiers générés compenseront l'investissement initial.

L'indice de profitabilité. Ce critère renseigne sur la rentabilité d'un investissement. Contrairement à la valeur actuelle nette l'indice de profitabilité met en rapport *la valeur créée avec le montant de l'investissement*.

$$IP = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}}{I_0}$$

De ce fait il peut s'avérer que pour deux projets d'investissement, le critère de la VAN et celui de l'IP ne désignent pas le même comme étant le plus rentable. Ce sera le cas si pour une VAN allant du simple au double selon le projet, le montant de l'investissement est lui beaucoup plus important d'un projet à l'autre. Les projets rentables sont ceux dont l'indice de profitabilité est supérieur à 1.

APPLICATIONS

Exercice 1 :

Une entreprise envisage un investissement de 1 000 000 €. Elle étudie plusieurs modes de financement, afin d'apprécier l'influence de son endettement sur la rentabilité de ses capitaux en fonction de deux hypothèses de rentabilité économique : 20% et 8% ;

Modes de financement :

- financement sans emprunt ;
- financement à 40 % par un emprunt, taux d'intérêt 10% ;
- financement à 40 % par un emprunt, taux d'intérêt 8 % ;
- financement à 60 % par un emprunt, taux d'intérêt 8 %.

Travail à faire : Établir pour chacune des deux hypothèses un tableau des résultats en le commentant.

* * *

Exercice 2 :

Un projet d'investissement dont les flux de trésorerie sont résumés dans un tableau ci-dessous vous est présenté. Le taux est de 10%.

Année	I	F1	F2	F3	VAN	DR	IP
Flux projet A	1 000	700	600	200			
Flux projet B	1 000	500	400	700			

Travail à faire : Calculer la VAN, l'indice de profitabilité et le délai de récupération. Déterminer quel projet l'entreprise doit réaliser

* * *

Exercice 3 :

Une entreprise dispose d'une enveloppe globale de 11 millions d'euros pour réaliser ses investissements. Les VAN et indices de profitabilité des projets envisagés sont donnés dans le tableau :

Projet	A	B	C	D	E	G	H	I	J	K
Investissement	1,50	2,00	1,00	4,00	3,00	2,00	1,00	4,00	3,00	2,00
VAN	0,23	0,48	0,45	0,40	2,40	0,72	0,44	0,96	0,42	1,12
IP	1,15	1,24	1,45	1,10	1,80	1,36	1,44	1,24	1,14	1,56

Travail à faire : Quel sont les projets que l'entreprise doit réaliser ?

ANALYSE DIFFERENCIELLE DES CHARGES

Les charges de structure ou charges fixes

Les charges de structure sont déterminées par la capacité de production et sont indépendantes du volume d'activité. L'entreprise doit de toute façon supporter un niveau de charges incompressibles, représenté par les charges fixes (loyers, primes d'assurance, rémunération de l'équipe dirigeante, amortissement des bâtiments et installations, etc.).

La diminution du coût fixe unitaire s'explique par la réalisation d'économies d'échelle: l'augmentation du volume d'activité permet de répartir les charges fixes sur un plus grand nombre de produits.

Les charges opérationnelles ou charges variables

Le volume de ces charges varie proportionnellement au niveau de l'activité de l'entreprise. Ce sont notamment les consommations de matières premières, sous-traitance, consommation d'énergie etc.

La marge sur coût variable ou marge contributive à la couverture des charges fixes. La marge repose sur la distinction entre charges variables et charges fixes. Une marge sur coût variable est la différence entre le prix de vente et un coût unitaire : c'est un résultat partiel.

Marge sur coût variable = CA - Coût variable

Taux de marge sur coût variable = $\frac{\text{Marge sur coût variable}}{\text{Chiffre d'affaires}}$

Le seuil de rentabilité

Compte tenu de l'existence des charges fixes, toute entreprise débute son exercice avec une perte potentielle dans la mesure où les charges de structure constituent une masse de frais à absorber quel que soit le niveau d'activité. Cette perte sera peu à peu couverte par la marge sur coût variable que dégage l'activité. Quand les charges de structure sont strictement couvertes, le résultat est nul et le seuil de rentabilité est atteint.

Le seuil de rentabilité (ou chiffre d'affaires critique) d'une entreprise est le chiffre d'affaires pour lequel l'entreprise couvre la totalité de ses charges, sans bénéfice ni perte.

Il exprime le niveau d'activité à partir duquel une activité devient rentable. Le point mort représente la date à laquelle le chiffre d'affaires critique est atteint, c'est-à-dire la date à partir de laquelle l'entreprise entre dans une phase bénéficiaire.

$$\text{Seuil de rentabilité en valeur} = \frac{\text{Charges fixes}}{\text{Taux de marge sur coût variable}}$$

$$\text{Seuil de rentabilité en quantité} = \frac{\text{Seuil de rentabilité en valeur}}{\text{Prix de vente unitaire}}$$

$$\text{Seuil de rentabilité en durée} = \frac{\text{Seuil de rentabilité en valeur} \times N}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

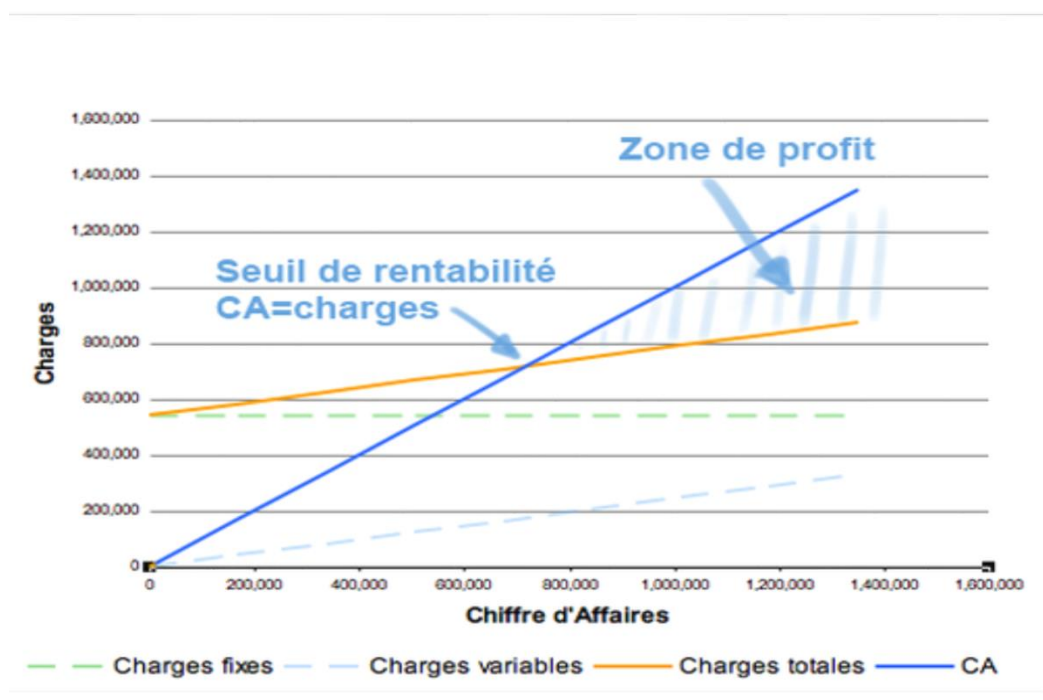
La marge de sécurité est la part de CA supérieure au seuil de rentabilité, elle représente la baisse de CA que l'entreprise peut supporter sans subir de perte.

$$\text{Marge de sécurité} = \text{Chiffre d'affaires} - \text{Seuil de rentabilité en valeur}$$

L'indice de sécurité correspond à la marge de sécurité exprimée en pourcentage du CA; plus cet indicateur est élevé, meilleure est la sécurité de l'entreprise.

$$\text{Indice de sécurité} = \frac{\text{Marge de sécurité}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Pour le niveau d'activité identique, moins les charges fixes sont importantes, plus le seuil de rentabilité est faible et plus l'indice de sécurité est élevé. La réduction des charges fixes entraîne un abaissement du levier d'exploitation.



Dans un contexte marqué par l'incertitude, l'entreprise cherche à abaisser le plus possible son seuil de rentabilité. Si elle rencontre des difficultés pour augmenter son chiffre d'affaires malgré des actions marketing et promotionnelles renforcées, elle doit chercher à réduire ses coûts fixes pour atteindre cet objectif d'abaisser son seuil de rentabilité.

APPLICATIONS

Exercice 1 :

La société « Prestige » est spécialisée dans la fabrication de lampes électriques :

Le chiffre d'affaires hors taxes pour l'exercice N s'élève à 2 066 000 €.
 Les coûts variables représentent 43% du chiffre d'affaires.
 Les coûts fixes d'élèvent à 940 030 €.
 La société est fermée pendant le mois d'août.
 Le rythme des ventes est régulier sur les mois d'activité.
 Prix de vente unitaire = 50 €

Travail à faire :

- Calculez le seuil de rentabilité en valeur et en quantité. Représentez-le graphiquement.
- Déterminer à quelle date le seuil de rentabilité est atteint.
- Quelle est la marge de sécurité ?
- Quelle est en pourcentage, ta baisse de chiffre d'affaires que l'entreprise peut supporter, sans engendrer de perte ?
- La société « Prestige » envisage de réduire les coûts fixes de 188 000 € pour l'exercice N+1, toutes choses égales par ailleurs. Recalculez le seuil de rentabilité et commentez les effets de ce choix sur le risque d'exploitation.

* * *

Exercice 2 :

La société « Gourmand » est spécialisée dans la fabrication et la distribution de croque-monsieur préemballés sous vide. Elle fournit à ses clients (des cafetiers) le four nécessaire pour réchauffer les croque-monsieur. L'entreprise travaille de façon continue pendant toute l'année civile, soit 52 semaines. Prix de vente d'un croque-monsieur au cafetier : 1,86 €.

Charges variables :

- pain : 4,60 € le pain de 50 tranches
- jambon : 18,40 € le kg
- fromage : 20 € le kg
- sachet : 33 € les 1 000
- main-d'œuvre : 23 € l'heure

Les croque-monsieur sont préparés et ensachés manuellement au rythme de 100 par heure. La préparation d'un croque-monsieur nécessite : 2 tranches de pain, 35 g de jambon, 12 g de fromage et un sachet de conditionnement.

Charges fixes :

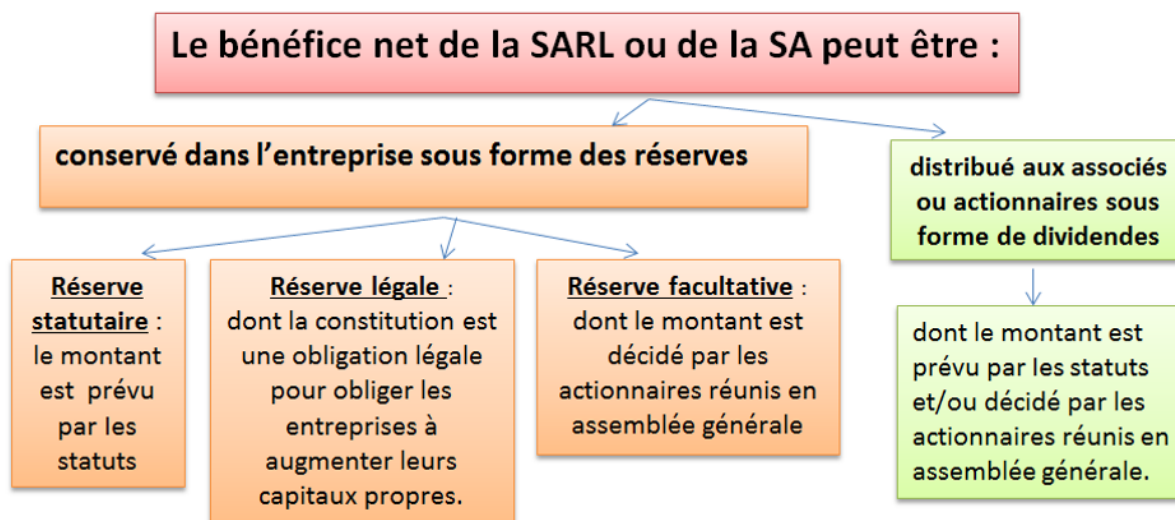
- entretien et réparation du four : 300 € par an
- prix d'achat d'un four, amorti en 5 ans : 1 000 €
- frais fixes de livraison : 10 € (à raison de 2 par semaine)
- autres frais fixes : 900 €

Travail à faire :

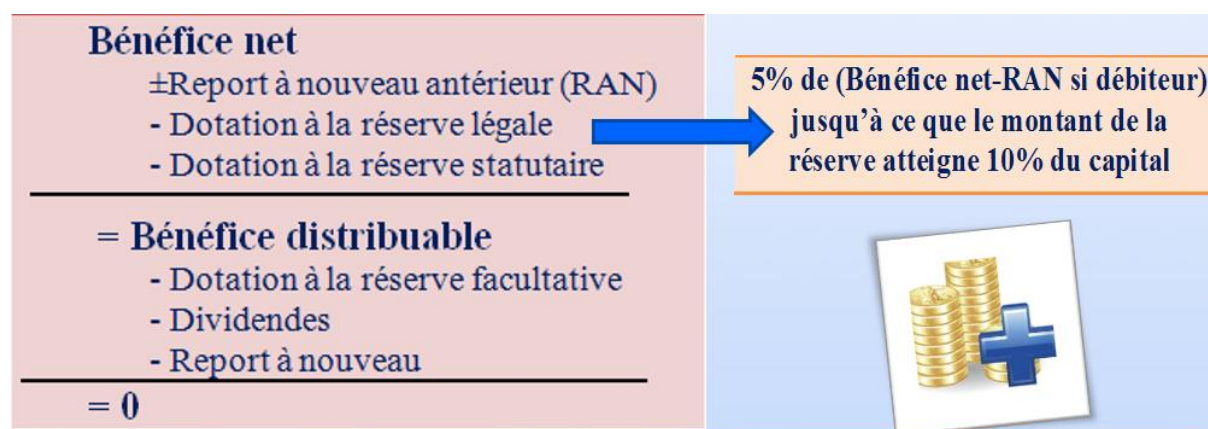
- Déterminez le coût variable par croque-monsieur et la marge sur coût variable.
- Calculez le taux de marge sur coût variable.
- Déterminez le seuil de rentabilité.
- Combien ce chiffre représente-t-il de croque-monsieur à chaque livraison

AFFECTATION DU RESULTAT

À la clôture de l'exercice comptable, le résultat net de l'entreprise est déterminé. L'entreprise doit alors décider de l'affectation qui sera faite de ce résultat dans un délai de 6 mois suivant la date de clôture. Le bénéfice net à répartir est constitué par le résultat qui figure au bilan de fin d'exercice :



Dès lors que les obligations légales et statutaires sont respectées, **le choix de la répartition entre dotation à la réserve facultative et la distribution d'un dividende** procède d'un arbitrage entre la volonté des détenteurs du capital de l'entreprise de disposer immédiatement d'un revenu, et la nécessité de conserver une partie du résultat pour le financement des investissements. Les dividendes sont distribués aux associés ou actionnaires en rémunération du capital apporté. **La distribution de revenus rassure les associés, mais a pour conséquence une diminution de la trésorerie.**



APPLICATIONS

Exercice 1

A partir des informations présentées ci-dessous le directeur financier de l'entreprise vous demande de réaliser la répartition du bénéfice de l'année N.

PASSIF	EXERCICE N
Capitaux propres :	
Capital (34 600 actions de 50 €)	1 730 000
Réserve légale	165 000
Report à nouveau	4 900
Résultat net de l'exercice	162 500

Le 15/04/N +1 L'assemblée générale des actionnaires a décidé:

- 1) doter la réserve facultative de 60 000€
- 2) verser un dividende par action égal au maximum possible, arrondi au centime inférieur, le reste étant reporté à nouveau.

* * *

Exercice 2

La société « Chance » présente le passif du bilan avant répartition suivant :

PASSIF DU BILAN	EXERCICE N
Capital social	600 000
Réserve légale	44 000
Réserves statutaires	100 000
Réserves réglementées	800
Autres réserves	40 000
RAN	(500)
Résultat	40 500
Provisions réglementées	10 000
CAPITAUX PROPRES_	834 800
Emprunts auprès des établissements de crédit	150 000
Dettes fournisseurs	75 000
Autres Dettes	20 000
DETTES TOTALES_	245 000
TOTAL	1 079 800

Les informations suivantes sont communiquées

- Dotation à la réserve légale selon la loi
- Dotation à la réserve statutaire de 2 000 euros
- Le report à nouveau après répartition sera de 1 500 euros

Travail à faire : Calculer le montant du résultat mis en distribution.

ANNEXES. ENTREPRISE - POINT D'ACTUALITE

Comment fonctionnent les taux d'intérêt ?

Qu'est-ce qu'un taux d'intérêt ?

L'intérêt est la somme qu'un particulier, une entreprise ou un Etat paie à son créancier pour lui emprunter de l'argent. Il est exprimé en proportion du montant prêté : c'est ce pourcentage que l'on appelle le taux d'intérêt, ou loyer de l'argent. Ainsi, un client décrochant au 1er janvier un prêt d'un an de 100 euros assorti d'un taux d'intérêt de 5% devra rembourser 105 euros à son banquier le 31 décembre. L'intérêt désigne donc à la fois la somme due par l'emprunteur et la rémunération reçue par celui qui prête l'argent.

Le niveau des taux d'intérêt joue-t-il sur l'économie ?

Et comment ! Son influence est considérable, et assez facile à comprendre. Lorsque les taux sont faibles, les ménages, les entreprises et l'Etat peuvent s'endetter à peu de frais. Ils ont donc tendance à augmenter leur consommation et leurs investissements, ce qui pousse les feux de l'activité et dope la croissance et l'emploi. A l'inverse, lorsque le crédit est cher, les agents économiques limitent leurs emprunts et réduisent leurs achats, ce qui freine l'activité. Les taux bas dopent l'économie, les taux élevés la freinent. Et cet effet de levier est bien plus important qu'on ne se le figure intuitivement : 0,5% de hausse ou de baisse du loyer de l'argent peuvent suffire à détruire ou à générer des milliers d'emplois. Dans certains secteurs, comme l'automobile ou l'ameublement, les ventes dépendent directement des capacités d'emprunt de la clientèle. Les décisions d'investissement des entreprises sont elles aussi extrêmement sensibles au niveau des taux. C'est le cas, en particulier, des programmes de recherche-développement, que bon nombre de sociétés financent uniquement grâce à des prêts. S'ils deviennent trop chers, elles cessent d'innover et perdent en compétitivité.

Si c'est bon pour l'économie, pourquoi ne maintient-on pas toujours des taux bas ?

D'abord parce que, nous allons le voir, leur niveau varie pour partie de lui-même, et il n'est donc pas possible de le fixer comme on veut. Mais surtout parce que le maintien de faibles taux présente lui aussi de graves défauts. En relevant artificiellement le niveau de la demande, cela peut en premier lieu contribuer à creuser le déséquilibre du commerce extérieur : moins le crédit est cher, plus les Français achèteront de voitures coréennes et d'iPhone... Ensuite, l'argent facile pousse les agents économiques à s'endetter et donc à vivre au-dessus de leurs moyens. Sur le long terme, cela peut conduire à des catastrophes, les Grecs en auraient à raconter sur ce point. Enfin, et surtout, la persistance de taux faibles peut créer de l'inflation. Lorsque la demande de biens des ménages augmente plus vite que le PIB - ce qui est le cas lorsque le crédit est facile - les prix ont en effet tendance à s'emballer spontanément. L'économie entre alors en "surchauffe", avec une spirale de hausse des prix et des salaires, qui finit par grever la compétitivité du pays. Voilà pourquoi le pilotage des taux est une opération complexe, qui demande énormément de doigté.

Qui décide du niveau des taux d'intérêt auxquels prêtent les banques ?

En théorie, personne. Mais, dans la pratique, les Banques centrales (la BCE européenne, la Fed américaine...) ont une influence décisive. Elles peuvent en effet fixer à leur guise le "taux directeur" auquel elles prêtent elles-mêmes de l'argent aux banques commerciales. Or, ces dernières sont obligées de leur en emprunter en permanence si elles veulent à leur tour pouvoir accorder des prêts aux agents

économiques. Pour fixer leurs taux, elles prennent donc le taux directeur; et elles y ajoutent leurs frais, et d'éventuelles primes de risque : un célibataire au Smic a des chances de payer un taux d'intérêt plus élevés qu'un trader millionnaire, car la probabilité qu'il peine à rembourser est plus forte. On le voit, les Banques centrales peuvent donc à loisir faire grimper les taux ou les réduire, en jouant sur leur taux directeur. En général, elles fixent son niveau une fois tous les quinze jours, et leur décision est toujours attendue avec une grande impatience par les marchés financiers.

Comment les Banques centrales prennent-elles leur décision ?

Lorsqu'elles estiment que l'inflation est trop faible (moins de 2,5%) ou qu'il faut relancer l'activité pour l'emploi (officiellement, la BCE n'est pas censée se préoccuper de ce critère, mais dans la pratique, elle le prend en compte, comme toutes les autres banques centrales), elles réduisent leur taux directeur de quelques décimales. Quand elles jugent au contraire l'inflation trop élevée ou l'économie en surchauffe, elles le montent.

Ce mécanisme joue-t-il pour tous les taux ?

Non, l'influence du taux directeur de la Banque centrale n'est vraiment sensible que pour les taux à court terme. Pour les prêts de plus de 3 ans, le loyer de l'argent varie surtout en fonction de l'offre et de la demande : plus les agents économiques voudront obtenir de crédits et plus les prêteurs demanderont un intérêt élevé. A l'inverse, si les emprunteurs sont moins nombreux, les taux auront tendance à baisser. Dans tous les cas, leur niveau dépendra aussi beaucoup du climat de confiance, qui prévaut dans l'économie. En général, les taux longs sont plus élevés que les taux courts, puisqu'un prêt d'une longue durée est a priori considéré comme plus risqué. Mais cela non plus n'est pas toujours sûr.

En savoir plus sur <http://www.capital.fr>

Taux directeurs de la Banque Centrale Européenne

A taux fixe	
Date de valeur (a)	Opérations principales de refinancement
	Appels d'offres à taux fixe
10 septembre 2014	0.05
11 juin 2014	0.15
13 novembre 2013	0.25
8 mai 2013	0.50
11 juillet 2012	0.75
14 décembre 2011	1.00
9 novembre 2011	1.25
13 juillet 2011	1.50
13 avril 2011	1.25
13 mai 2009	1.00
08 avril 2009	1.25
11 mars 2009	1.50
21 janvier 2009	2.00
10 décembre 2008	2.50
12 novembre 2008	3.25
15 octobre 2008	3.75

Pourquoi les taux d'intérêt sont-ils si bas ?

Jamais dans l'histoire économique récente les taux d'intérêt n'ont été si bas pendant si longtemps dans la plupart des économies avancées.

Aux États-Unis, dans la zone euro, au Japon et au Royaume-Uni, les taux directeurs des banques centrales sont aujourd'hui quasiment à zéro, tandis que les rendements des obligations d'État à long terme ont atteint de nouveaux plateaux – à moins de 0,2% pour le bon du Trésor Allemand à 10 ans – et que les rendements sur toute une série d'obligations à court et moyen terme sont devenus négatifs (y compris en France). Aujourd'hui, les investisseurs payent effectivement les gouvernements perçus comme sans risque pour le privilège de leur prêter à court et moyen terme. Cette situation extraordinaire soulève naturellement la question de savoir pourquoi.

Une première explication tient à la faiblesse des anticipations d'inflation. Les taux d'intérêt nominaux à long terme reflètent en partie une prime d'inflation, qui compense l'investisseur pour la perte potentielle de pouvoir d'achat de la monnaie tout au long de la durée de vie du titre. Au cours de ces dernières décennies, la prime d'inflation s'est progressivement repliée pour atteindre des niveaux très faibles, en conséquence d'une baisse des anticipations d'inflation attribuable en partie aux succès obtenus par les banques centrales en matière de lutte contre l'inflation. Mais les taux d'intérêt réels (ou corrigés de l'inflation) sont également tombés à des niveaux très bas, ce qui peut être indicatif d'une dégradation des perspectives de croissance à plus long terme, causée, par exemple, par le vieillissement de la population et le déclin de la croissance de l'offre de travail dans les pays les plus avancés. L'hypothèse de la « stagnation séculaire » est l'affirmation selon laquelle l'économie mondiale souffrirait d'un déficit chronique de demande, faisant passer le taux d'intérêt réel d'équilibre (ou le taux compatible avec le plein emploi) en territoire négatif.

Une autre explication possible au niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt a trait à une rareté d'actifs sans risque. Cela pourrait être la conséquence des programmes d'achats d'obligations d'État à grande échelle des banques centrales – une politique connue sous le nom d'assouplissement quantitatif ou QE. Afin de relancer la croissance dans le sillage de la crise financière mondiale, les grandes banques centrales ont abaissé leurs taux courts à zéro (ou quasiment), voire en dessous de zéro dans la zone euro, avant d'exercer une pression directe à la baisse sur les taux longs à travers leurs programmes de QE. Mais la rareté des actifs sans risque pourrait également résulter d'une aversion au risque plus élevée, engendrant une réallocation des portefeuilles des investisseurs en faveur des obligations d'État, perçues comme étant une meilleure couverture contre les risques que les autres actifs. De nouvelles réglementations destinées à favoriser la stabilité financière ont aussi contraint les banques, les fonds de pension et les compagnies d'assurance à détenir plus de dettes publiques. Face à la contraction des émissions nettes de dettes publiques, une forte progression de la demande d'obligations d'État est susceptible de faire baisser les rendements des bons du Trésor jusqu'à zéro. Une fois les taux d'intérêt nominaux à zéro, il n'y a rien, mathématiquement parlant, qui empêche les taux d'intérêt de passer en territoire négatif si la demande d'obligations continue d'excéder l'offre.

En savoir plus sur <http://www.societegenerale.com/>

Emprunter à un taux négatif? C'est possible!

La finance moderne n'a pas fini de surprendre. La dernière trouvaille en date? Le taux négatif. Ce n'est plus l'emprunteur qui paie des intérêts, c'est le prêteur! Il est vrai que vous et moi continuerons à emprunter à des taux positifs, même très faibles. Mais cette histoire de taux négatifs nous concerne tous plus ou moins directement.

A première vue, un taux négatif, cela semble absurde: par définition, un taux d'intérêt est positif. Cela fait partie de la règle du jeu économique: non seulement il faut rembourser la somme que l'on emprunte, mais on doit payer un taux d'intérêt. Et on sait que le niveau des taux d'intérêt joue un rôle déterminant dans la conduite de la politique économique: des taux d'intérêt élevés freinent l'activité, des taux bas la stimulent.

La question commence à se compliquer un peu quand il s'agit de définir ce qu'est un taux élevé. Tout se joue en référence au rythme de hausse des prix. Si vous avez un taux d'intérêt «nominal» (celui qui est inscrit sur le document que vous signez) de 5% avec une hausse des prix de 3% l'an, vous avez un taux d'intérêt «réel» de 2%; le remboursement de votre prêt (capital et intérêts) vous demande un effort. Avec le même taux nominal de 5%, mais une hausse des prix de 7% l'an, vous avez un taux d'intérêt réel négatif de - 2%; plus le temps passe, moins vos mensualités pèsent lourd.

Emprunter, c'est spéculer sur l'inflation

Cette relation à la hausse des prix est trop souvent négligée. Pourtant, emprunter, cela revient à spéculer sur l'inflation. Pour un particulier, les choses sont simples: pour un prêt immobilier à taux fixe (ce qui est généralement le cas), le montant de la mensualité est déterminé une fois pour toutes. Avec une inflation à 2%, une mensualité de 1.500€ correspond à une somme de 1.530€ la deuxième année, de 1560,6€ la troisième année, de 1.591,8€ la quatrième, etc. En continuant à ne payer que 1.500€ chaque mois, il fait une bonne affaire si ses revenus évoluent à peu près au rythme de la hausse des prix.

Pour un Etat, il en est de même, sachant que ses revenus (principalement les recettes fiscales) dépendent du niveau de l'activité. Ce qui compte, c'est le taux auquel il emprunte en comparaison avec l'évolution du PIB en valeur, c'est-à-dire la hausse du PIB en volume (1% en France selon les prévisions pour 2015) plus la hausse des prix (prévision de 0,9%), soit un total de 1,9% dans notre cas. S'il emprunte à un taux inférieur à la variation du PIB en valeur (actuellement, la France emprunte à dix ans à 0,57%), sa dette est soutenable. Les entreprises font des calculs comparables en se basant sur la rentabilité de leurs investissements. Pour ceux qui gèrent la politique monétaire, la conclusion est simple: si l'on veut encourager la croissance économique, il faut que les taux d'intérêt réels soient négatifs, neutres ou très faiblement positifs, sinon personne ne peut ou ne veut s'endetter pour consommer ou investir.

Les banques centrales à la manœuvre

Mais les choses deviennent franchement compliquées quand la hausse des prix ralentit au point de devenir nulle, voire de se transformer en baisse des prix comme c'est le cas actuellement dans la zone euro, avec un recul des prix estimé à 0,6% en janvier dernier par

rapport à janvier 2014. Dans ce cas, même avec des taux d'intérêt très faibles, vous avez toujours des taux «réels» largement positifs. Comment faire pour relancer l'activité?

Les banques centrales n'ont pas le choix: elles doivent faire preuve d'imagination. La Banque Centrale Européenne s'est ainsi mise à pratiquer des taux négatifs sur l'argent qu'elle accepte en dépôt. Quand une banque a des liquidités disponibles, elle a le choix entre les prêter à d'autres banques (qui les font travailler) ou les placer auprès de la banque centrale (qui n'en fait rien).

Depuis quelque temps déjà, il y a un problème en Europe: les banques du Nord ont des liquidités excédentaires mais ne manifestent pas beaucoup d'enthousiasme à l'idée de les prêter aux banques du Sud, qui en auraient bien besoin. Résultat: quand les PME allemandes, françaises ou belges empruntent autour de 2,5%, les PME italiennes, espagnoles ou portugaises empruntent à plus 4% et les entreprises grecques à 6%. Un des buts de la BCE, en inondant le marché de liquidités, est de relancer le crédit au sud de l'Europe, là où il est encore trop cher. Pour cela, elle réduit le taux auquel elle rémunère les dépôts pour décourager les banques de laisser de l'argent chez elle et les inciter à davantage prêter au Sud. En juin 2014, elle a pris la décision de s'aventurer en territoire inconnu avec une rémunération des dépôts des banques négative de -0,10%; en septembre, ce taux est passé à -0,20%.

En théorie, cela doit inciter les banques à se prêter entre elles puisque sur le marché interbancaire l'argent au jour se prête en ce moment autour de -0,004%. C'est négatif aussi, mais une banque perd moins en prêtant à une autre banque qu'en déposant son argent bêtement à la BCE.

Des Etats qui se financent à bon compte

Une banque peut aussi acheter des emprunts d'Etat. La réglementation l'y incite d'ailleurs: un emprunt d'Etat étant considéré comme un placement sûr, il n'y a pas besoin dans ce cas d'immobiliser du capital pour se prémunir contre le risque de défaillance du débiteur. Tous les Etats ne sont pas logés à la même enseigne, mais pratiquement tous bénéficient de taux en baisse, vers zéro ou même en dessous. On constate par exemple que l'Allemagne peut emprunter maintenant à des taux négatifs (-0,20% à deux, trois et quatre ans; à sept ans, elle arrive à un taux zéro et ce n'est qu'à partir de huit ans qu'elle est obligée de verser un taux légèrement positif. Même la France, qui n'est plus notée triple A, bénéficie de taux négatifs jusqu'à cinq ans.

Que signifie un taux négatif pour un Etat ou un autre emprunteur? Que pour disposer tout de suite de 1000€, il n'aura besoin de rembourser que 999€ au bout d'un an, par exemple, avec un taux négatif de -0,1%. On comprend bien l'intérêt qu'il y a pour lui à procéder à ce genre d'opération. Mais quel est l'intérêt du prêteur? En fait, celui-ci n'a guère le choix, du fait de la réglementation ou de la politique de la banque centrale, comme nous venons de le voir.

C'est ce que constate Bernard Aybran, directeur de la multigestion à Invesco AM: «La chasse au rendement connaît une limite principale: la réglementation des placements. Des masses importantes de capitaux sont contraintes de se placer sur des emprunts d'Etat ou de la dette Investment grade [de la dette bien notée par les agences spécialisées], quel qu'en soit le rendement. Les banques commerciales et compagnies d'assurance dont la banque centrale impose des taux négatifs peuvent avoir intérêt à acheter des emprunts d'Etat à des taux -un peu- moins négatifs».

C'est effectivement le cas des établissements du ressort de la BCE, de la Banque nationale suisse, de la Banque du Danemark et aussi de la Banque de Suède.

DECOUVRIR UN CAS D'ENTREPRISE A LA LOUPE

Qu'auriez-vous fait à la place d'Arnaud Marion pour replumer Doux ?

Symbole d'un secteur en crise perfusé aux aides européennes, le groupe Doux, roi du poulet, a fait faillite en 2012. Trois ans plus tard, il est redevenu bénéficiaire.

Si les Français adorent manger de la volaille - le poulet n'a pas connu de crise sanitaire de l'ampleur de la vache folle -, ils font attention au prix. et sur ce point, le spécimen made in Brésil bat largement le gallinacé produit en Bretagne, grâce à un coût de production inférieur de 35%. Résultat: sur dix poulets consommés en France aujourd'hui, quatre viennent de l'étranger. Certes, Charles Doux (récemment décédé), patron éponyme du groupe volailler, avait su anticiper en achetant le brésilien Frangosul dès la fin des années 1990. Mais cela n'a pas suffi et le roi du poulet va continuer de souffrir de cette concurrence. Difficile de rester compétitif quand on exploite depuis plus de cinquante ans des abattoirs en France, situés dans le Finistère et en Vendée...

Lorsque son groupe se retrouve au bord du gouffre en juin 2012, Charles Doux est âgé de 74 ans et possède encore 80% du capital, aux côtés de BNP Paribas. Le feu a pris dans le poulailler: l'endettement atteint un niveau colossal (400 millions d'euros, presque autant que le chiffre d'affaires!) et Doux perd de 3 à 4 millions d'euros par mois. Au tribunal de commerce, les repreneurs se bousculent, mais les options qui se présentent n'ont rien de réjouissant...

Trois solutions s'offraient à lui :

- Nouer une alliance avec un autre producteur de volailles

les candidats à la reprise des sites industriels se bousculent. Les producteurs de volailles duc, Glon Sanders, LDC, Sofiprotéol déposent une offre au tribunal de commerce de Quimper. Ils ont l'avantage d'être français, donc de plaire à Bercy, mais est-ce une bonne option de confier son avenir à d'autres volaillers, eux aussi soumis aux restrictions des aides européennes et à la santé fragile?

- Accepter la reprise du groupe par une banque

parmi les candidats à la reprise figure Barclays, l'un des principaux créanciers du groupe. Favori de Bercy, le banquier propose de prendre 20 millions d'euros de dettes à sa charge, mais entend pouvoir convertir une partie de sa créance afin de prendre le contrôle de la société. Le patriarche Charles Doux doit-il se laisser séduire par l'offre d'un acteur qui ne connaît rien à l'aviculture?

- Tenter de restaurer la compétitivité de l'entreprise en France

Maître dans ses murs avec 80% du capital, Charles Doux peut tenter de restructurer son entreprise. Il peut céder une partie du capital et participer à la reprise, notamment avec l'aide des éleveurs. d'autant que son fils Jean-Charles, à la tête de père dodu, la pépite du groupe familial après l'export, veille. Mais se relancer dans un secteur dépendant des aides européennes tient de la gageure.

Il a choisi l'option 3, la plus inattendue

Fort de son réseau, Arnaud Marion, manager de crise, relance le business

"Tristesse et émotion pour nous tous", a twitté Arnaud Marion le 12 février dernier. Le président du directoire du groupe Doux venait d'apprendre le décès de Charles Doux, à 76 ans. Une page de plus se tournait pour l'entreprise familiale, dans la tourmente depuis une dizaine d'années. Charles Doux, depuis 1975 à la tête du groupe fondé en 1955 par son père, avait quitté l'opérationnel en avril 2013. Il aura eu le temps de voir qu'il avait fait le bon

choix en allant chercher Arnaud Marion, 48 ans, pour lui succéder en mai 2012, alors que son groupe, voguant de plan social en plan social, était en pleine tempête, asphyxié par un endettement abyssal de plus de 400 millions d'euros.

Arnaud Marion, cet urgentiste pour entreprises en détresse connu pour avoir redressé les chantiers Baudet ou le lido, ignore tout de la filière avicole lorsque Charles Doux l'appelle un samedi de mai 2012, un week-end de la pentecôte, à quelques jours d'un dépôt de bilan qui semble inévitable. «Charles m'a demandé d'être le conseil de la famille. A l'époque, aucune hypothèse de reprise ne tenait la route. Ni l'offre de Tilly-Sabco ni celle de Glon Sanders. Un an après, le premier a mis un genou à terre et le second a dû vendre un abattoir. Quant à l'offre de Barclays, cela aurait donné lieu à un carnage économique et social.» surtout, Charles Doux ne veut pas sortir du capital et cherche un allié. Il l'a trouvé. Arnaud Marion débarque en Bretagne le lundi qui suit l'appel.

Négociation et fermetures. Secondé par Jean-Charles Doux, fils de Charles, Arnaud Marion déclenche un plan d'urgence. étape vitale: convaincre les créanciers de lâcher un peu de lest. La Barclays accepte de revoir son ardoise à la baisse (10 millions d'euros), une autre banque renonce à 5 millions. Quelques sites industriels sont fermés, comme une usine située près de Quimper ou le site morbihannais de Plouray, vendu 19 millions d'euros. Il faut couper les branches mortes. déficitaire depuis des années, le pôle frais, trop petit par rapport à ses concurrents, n'y survivra pas. Ses 1 000 emplois non plus. Mais cela ne suffit pas. en juillet 2013, nouveau coup dur: Bruxelles suspend ses subventions à l'exportation pour les poulets congelés. Or doux se maintient grâce à l'export (80% du chiffre d'affaires) dans une centaine de pays. Cinquante millions d'euros envolés d'un coup! le nouveau patron n'est pas dupe: « l'export dégage 20 millions d'euros de résultat d'exploitation mais vit grâce à 60 millions de subventions.» il fera sans.

Actionnariat renouvelé. Arnaud Marion a beau éplucher les comptes et chasser les dépenses superflues dans un groupe dont les coûts de structure étaient prévus pour un chiffre d'affaires de 1,5 milliard d'euros, l'endettement reste élevé. Heureusement, ayant travaillé pour près de 200 sociétés en difficulté, il connaît du beau monde.

Il a ainsi croisé Didier Calmels, un repreneur qui a eu son heure de gloire avec le maroquinier le tanneur, revendu à bon prix aux Qataris. Arnaud Marion le contacte en mai 2013. Via sa holding, d & p Finance, Calmels achète une partie des dettes de Barclays (plus de 100 millions d'euros) et, en échange, devient actionnaire majoritaire. dans sa course contre la montre, Arnaud Marion a de la chance, car Doux profite à plein de la dévaluation de l'euro par rapport au dollar: 1 centime de variation représente 2 millions d'euros de résultat. «la conjoncture m'a d'abord tué, puis aidé. Cet euro favorable nous apporte beaucoup de cash», reconnaît Arnaud Marion, souvent en voyage dans les pays du golfe. L'un des principaux clients, en effet, se trouve en Arabie saoudite. Importateur exclusif de Doux depuis quarante ans, Almunajem avait déjà joué le jeu lors du dépôt de bilan en abandonnant des créances. Cette fois, il convertit sa dette de 10 millions d'euros et entre au capital à hauteur de 25%. Restructurée et assainie, l'entreprise appartient désormais à 52,5% à la holding de Didier Calmels, à 25% à Almunajem, 22,5% restant aux mains de la famille Doux.

«Je ne sais pas redresser contre, je sais redresser avec», affirme Arnaud Marion. Un adage vérifié auprès des syndicats, unanimes pour saluer un patron qui, lors de son arrivée, a augmenté les salaires de 8%. «il a restauré le dialogue social dans une entreprise où la direction ne voulait plus payer les pauses pipi», ironise Nadine Hourmant, déléguée Fo. Cela ne l'empêche pas de traquer les centimes à économiser. Avec l'aide des 40 cadres, Arnaud Marion trouve 70 points sur lesquels ils peuvent agir: « cela va des prix négociés auprès des fournisseurs aux emballages et au transport», raconte-t-il. Vingt autres millions d'euros sont trouvés. «tout le monde joue le jeu. Doux vit dans un écosystème à 100% territorial. Nous représentons 60% de l'activité portuaire de Brest.»

Production accrue. Malgré une santé financière encore fragile, Arnaud Marion décide d'augmenter la production de 30%. Les usines tournent à leur maximum, Doux recrute des éleveurs supplémentaires et les aide à se moderniser. «la compétitivité doit se gagner, et pas sur le dos des éleveurs », prône le patron. L'usine vendéenne de Chantonay va même accroître sa capacité à 300 000 poulets par jour. Le redressement s'opère. Aujourd'hui, l'endettement a été divisé par quatre. Maintenant que le volailler ne bat plus de l'aile, la mariée serait-elle prête? depuis le décès de Charles Doux, les rumeurs vont bon train: Didier Calmels pourrait bientôt céder ses parts. La mise à prix serait de 170 millions d'euros.

En chiffres

450 millions d'euros de CA, mais 89 millions d'euros de dettes.

27% de la production française de volailles, troisième exportateur mondial.

2 200 salariés, 193 postes créés en janvier 2015, après 1 000 licenciements en 2013.

Un enjeu national

Janvier 2015 en visite chez Doux, le ministre de l'économie Emmanuel Macron, en a fait un exemple pour l'écosystème agricole breton.

300 éleveurs partenaires

Pour améliorer les rendements, la qualité et la traçabilité, le groupe aide certains de ses partenaires éleveurs à moderniser leurs installations, ses financements pouvant aller de 1 à 2 millions d'euros par an et par élevage.

1 million de volailles par jour

L'usine de Châteaulin est l'un des plus gros abattoirs d'Europe: 500 000 volailles en sortent par jour, soit la moitié de la production du groupe.

La pépite père dodu

En France, où Doux réalise le cinquième de son chiffre d'affaires, la marque père dodu, avec ses nuggets ou cordons bleus au poulet, est la vitrine du groupe.

15% Des exportations mondiale de poulet Doux

Le principal débouché de Doux est l'export, notamment vers l'Arabie saoudite. Outre des poulets surgelés halal. Le groupe y commercialise des produits élaborés, telles ces saucisses de volaille.

À retenir

Asphyxié par ses dettes, le roi du poulet engage un spécialiste des redressements qui passe les coûts au crible et divise par quatre l'endettement tout en modernisant les abattoirs. La parité euro-dollar aidant, doux retrouve de l'oxygène.

En savoir plus sur <http://www.capital.fr/carriere-management/entreprendre/cas-entreprise/qu-auriez-vous-fait-d-arnaud-marion-pour-replumer-doux>