

DISSERTATION

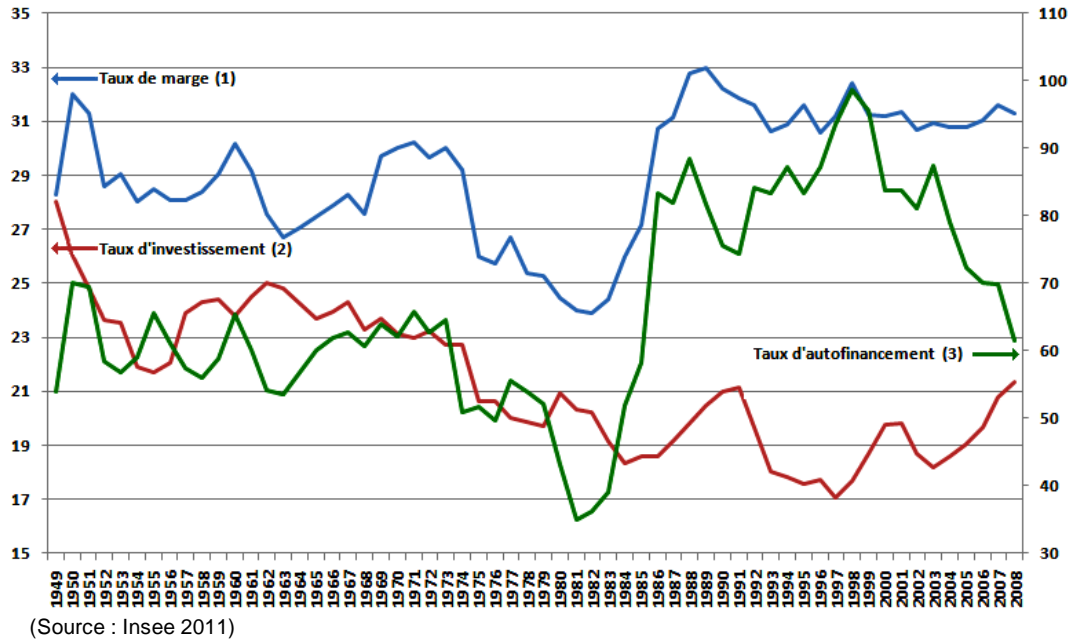
Il est demandé au candidat :

- de répondre à la question posée explicitement ou implicitement dans le sujet ;
- de construire une argumentation à partir d'une problématique qu'il devra élaborer ;
- de mobiliser des connaissances et des informations pertinentes pour traiter le sujet, notamment celles figurant dans le dossier ;
- de rédiger en utilisant un vocabulaire économique et social spécifique et approprié à la question, en organisant le développement sous la forme d'un plan cohérent qui ménage l'équilibre des parties.

Il sera tenu compte, dans la notation, de la clarté de l'expression et du soin apporté à la présentation.

Sujet = Dans quelle mesure une hausse de la rentabilité peut-elle stimuler l'investissement ?

DOCUMENT 1 – Evolution du taux de marge, du taux d'autofinancement et du taux d'investissement des sociétés non financières en France (en %)



DOCUMENT 2 –

La remontée des profits ne s'est pas accompagnée, à partir de 1990, d'une reprise importante des investissements, parce que les entreprises ont fait face à un important déficit de demande. En tout état de cause, il peut sembler utile de mettre à l'ordre du jour la question, beaucoup débattue il y a une quinzaine d'années, de l'existence d'un niveau optimal (pour la croissance) de la part salariale, au dessous duquel la part française se situerait peut être actuellement. Une hausse généralisée des salaires est-elle alors souhaitable pour stimuler à la fois la consommation et l'investissement ? Si certains effets bénéfiques pouvaient, on l'a vu, apparaître au niveau macroéconomique, il n'en demeure pas moins que toute hausse du coût du travail peut en réduire la demande. Elle risque par ailleurs d'accroître les contraintes de compétitivité pesant sur certains secteurs, surtout dans le contexte actuel de mondialisation accrue.

(Source : Nicolas Cabry, « Le partage de la valeur ajoutée », Ecoflash, Novembre 2005)

DOCUMENT 3 –

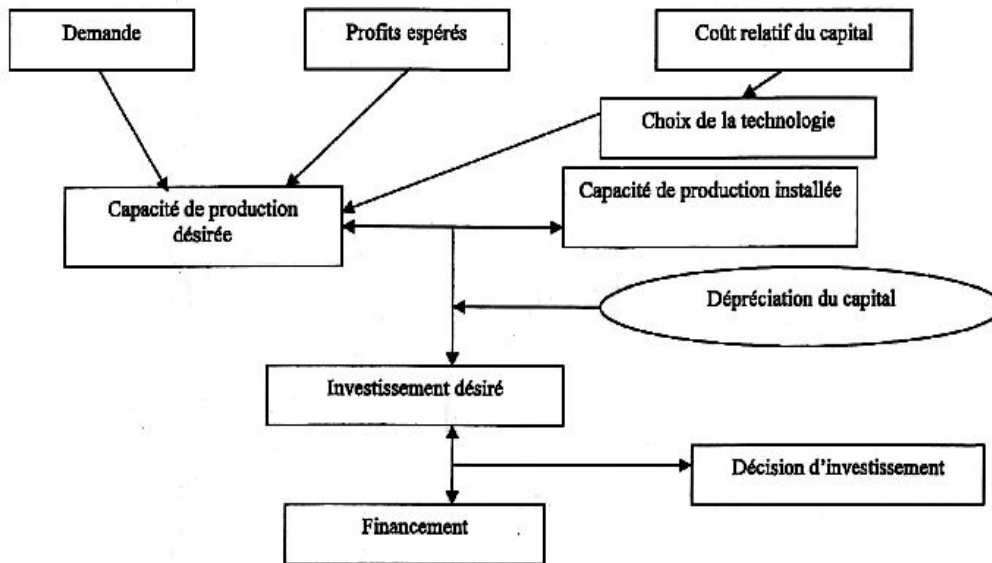
Le financement sur fonds propres présente un double avantage pour l'entreprise : contrairement aux emprunts, il n'y a pas d'engagement de rémunération à verser ni de remboursement à prévoir à une échéance donnée. En outre, comme les créanciers récupèrent leurs fonds en priorité par rapport aux détenteurs du capital en cas de liquidation, l'existence du capital représente une garantie pour les créanciers.

Mais, d'un point de vue financier, ce qui intéresse les détenteurs du capital, c'est ce que rapporte l'activité de l'entreprise par rapport aux fonds qu'ils ont engagés dans celle-ci. Ils sont sensibles à la rentabilité financière, c'est-à-dire à la partie de l'excédent brut d'exploitation qui leur revient rapportée aux fonds propres qu'ils ont apportés. Or, par un effet de levier, tout emprunt souscrit à un taux inférieur à la rentabilité économique élève cette rentabilité financière.

(Source : Gilles Jaccoud, « Le financement de l'économie », Cahiers Français n° 331, mars-avril 2006)

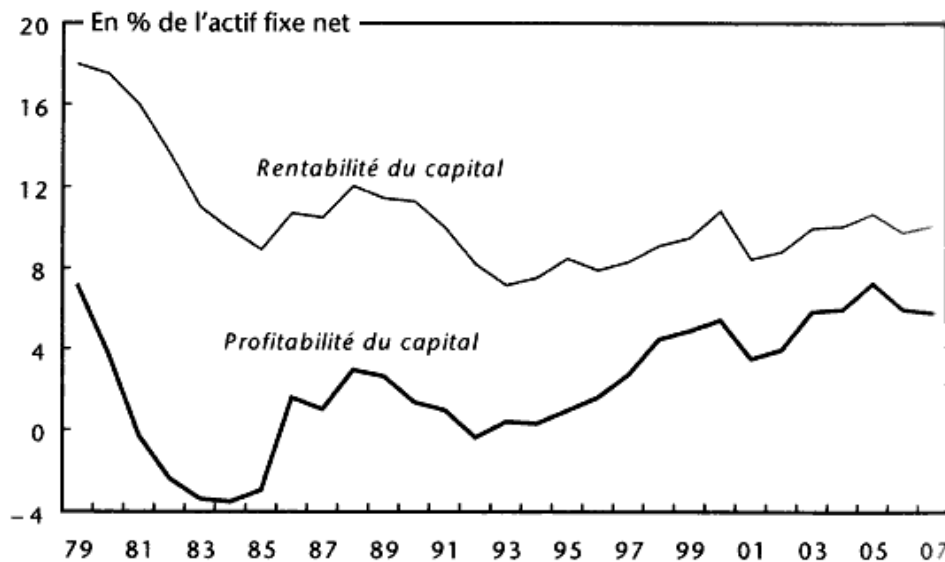
DOCUMENT 4 –

La décision d'investissement



Source : Patrick VILLIEU, *Macroéconomie- L'investissement*, collection Repères, La Découverte, 2007

DOCUMENT 5 – Rentabilité et profitabilité des entreprises en France (En % du capital fixe net)



Sources : INSEE, comptes nationaux.

DOCUMENT 6 –

Une entreprise investit pour augmenter sa capacité de production, mais aussi pour remplacer ses équipements usagés et moderniser ses procédés de production. D'abord, la décision d'investir, qui engage plusieurs années, n'est prise que quand la croissance des débouchés est assurée. L'investissement dépend aussi de déterminants financiers. La situation patrimoniale mesurée par le taux d'endettement (crédit et titres rapportés à la valeur ajoutée) est une variable déterminante de l'investissement. Les prêteurs de fonds et actionnaires ne vont s'engager que si le niveau d'endettement de l'entreprise leur paraît soutenable et que sa capacité à rembourser ses prêts, à payer ses intérêts et à dégager des profits est suffisante. Le second déterminant financier est lié à la profitabilité de l'entreprise, c'est-à-dire sa capacité à dégager des excédents. Ceux-ci peuvent être utilisés pour financer de nouveaux investissements, pour se désendetter ou pour rémunérer les actionnaires. Plus une entreprise dégagera des profits, moins elle sera dépendante de l'extérieur pour financer ses nouveaux projets, ce que mesure le taux d'autofinancement (épargne brute rapportée à l'investissement).

(Source : Hervé Peleraux, « Le tissu productif français », *L'économie française* 2007, La découverte 2008)

RENTABILITE ET INVESTISSEMENT

Introduction :

- ✓ *Amorce* = Au cours de l'année 2011, l'annonce d'une possible diminution des profits des grandes firmes mondiales a provoqué un net repli du cours des actions en Bourse. Pour retrouver une *rentabilité*, c'est-à-dire un profit rapporté aux capitaux engagés, satisfaisante, les firmes ont commencé à supprimer de nombreux emplois et ont réduit leurs plans d'investissement, accélérant ainsi le ralentissement de la croissance dans certains pays et la récession dans d'autres en 2011 et, de façon prévisible, en 2012.
- ✓ *Problématique* = En quoi les profits réalisés et les profits espérés peuvent-ils inciter les entrepreneurs à acheter des biens d'équipement durables, des bâtiments et des logiciels ? Les profits, excédents des recettes sur les dépenses des entreprises, sont-ils le seul déterminant de l'augmentation du stock de capital fixe ? Quels sont les autres éléments qui jouent dans la décision d'investir ?
- ✓ *Annonce du plan* = Après avoir montré que le profit est une condition nécessaire à la décision d'investir, nous expliquerons qu'il y a d'autres éléments à prendre en compte.

1 – LE PROFIT EST UNE CONDITION NECESSAIRE POUR STIMULER L'INVESTISSEMENT...

A – LE PROFIT REALISE EST UNE SOURCE DE FINANCEMENT IMPORTANTE DE L'INVESTISSEMENT

Phrase introductive = Au niveau de l'entreprise, la rentabilité obtenue d'un investissement se mesure en rapportant le profit obtenu aux sommes engagées dans l'investissement. Au niveau macroéconomique, on retient le rapport entre l'EBE et le capital fixe engagé. Quel peut être l'utilisation de ce bénéfice brut ? En quoi est-il favorable à l'investissement ?

- ✓ *Tout d'abord, on peut constater une corrélation positive entre le taux de marge obtenu et le taux d'investissement.* Après le premier choc pétrolier, la baisse du taux de marge de 6 points de VA entre 1974 et 1982, qui signifie que l'EBE a augmenté moins vite que la valeur-ajoutée, décourage l'investissement : la part des investissements dans la VA diminue passant de 23 à moins de 20%. L'investissement est moins rentable du fait de l'augmentation de la part de la masse salariale dans la richesse nationale. Inversement, l'augmentation du taux de marge de 9 points à partir de 1982 est suivie d'une reprise de l'investissement : le taux d'investissement augmente et dépasse à nouveau 20% à la fin des années 1980 (**Doc 1**). Comment expliquer cette corrélation ?
- ✓ *Le profit obtenu est une des sources du financement des investissements.* Le bénéfice non distribué, celui qui reste dans l'entreprise après qu'elle ait versé les intérêts à ses créanciers, les dividendes à ses actions et l'impôt sur le bénéfice à l'Etat, permet à l'entreprise d'autofinancer ses achats de biens d'équipement, de bâtiments et de logiciels destinés à remplacer l'équipement usé ou obsolète, à accroître les capacités de production ou à augmenter la productivité des facteurs de production. Plus le profit réalisé est important, plus la capacité d'autofinancement est élevée et moins l'entreprise sera dépendante du financement externe. Il existe une corrélation positive entre le taux de marge et le taux d'autofinancement. La montée du taux de marge à partir de 1982 s'est traduite par des taux d'autofinancement élevés au cours des années 1990 : 80% à 100% des investissements des sociétés non financières étaient financés par les profits réalisés (leur épargne brute). L'autofinancement est la solution la moins coûteuse pour financer l'achat de capital car il n'y a pas d'intérêt versé aux prêteurs de capitaux. (**Doc 1 et Doc 3**).
- ✓ *L'autofinancement présente un triple avantage pour les entreprises.* Tout d'abord il n'exige pas de remboursement, ni de rémunération à échéance donnée : il évite donc à l'entreprise une pression supplémentaire et lui laisse le temps de viabiliser ses projets. Ensuite, l'autofinancement puisqu'il constitue un apport de fonds propres accroît la garantie que l'entreprise peut offrir à des créanciers : elle a plus de facilité à emprunter et à compléter son autofinancement. Enfin, ce mode de financement est particulièrement important pour la très grande majorité des entreprises petites et moyennes qui n'ont pas accès aux marchés de capitaux et sont donc dépendantes de leur épargne préalable et des banques (**Doc 3 et Doc 6**).

B – LE PROFIT ESPERE EST UNE PUISSANTE INCITATION A INVESTIR

Phrase introductive = Investir est un pari sur l'avenir. Avant de prendre sa décision, l'entrepreneur doit examiner les différentes opportunités qui se présentent à lui (dans quels secteurs investir ? investir ou placer ses capitaux ?) et vérifier qu'il dispose des ressources financières pour mener à bien ses projets. Quels éléments va-t-il retenir ?

- ✓ *Le profit espéré est une des motivations principales de l'entrepreneur-innovateur.* Tout achat de biens d'équipement et de construction représente, pour l'entrepreneur, un risque parce qu'il immobilise ses capitaux pour un profit incertain. Il va donc sélectionner le projet qui lui assurera la rentabilité espérée (profits espérés/investissement) maximale. Cette rentabilité espérée est incertaine car elle repose sur des hypothèses sur la demande future, l'inflation et la valeur actualisée des profits attendus. L'investissement repose donc sur la confiance en l'avenir. Ainsi, la baisse de la rentabilité du capital observée depuis la fin des années 1970 peut expliquer la faiblesse de l'investissement des années 1990-2000. En 1979, 100€ investis laissent espérer 19€ de profit contre 10€ en 2007. Finalement, c'est plus la rentabilité attendue qui pousse à l'investissement que celle qui est observée (**Doc 1, 4, 5 et 6**).
- ✓ *Avant de faire son choix, l'entrepreneur doit aussi comparer le rendement de son projet d'investissement au revenu que lui procurerait un placement financier qui lui est donné par le taux d'intérêt réel à long terme.* En effet, l'entrepreneur peut choisir la sécurité en achetant des titres financiers, c'est-à-dire en les plaçant au lieu de les investir. Un investissement est « profitable » si sa rentabilité espérée est supérieure au taux d'intérêt réel. Or, depuis le milieu des années 1980, la profitabilité des entreprises a augmenté grâce à la baisse des taux d'intérêts réels (taux de profitabilité – taux de rentabilité) qui étaient de 2% en 2007 contre 7% en 1985. Or, dans une période de faibles taux d'intérêt réels, l'entreprise profite de *l'effet de levier* : la rentabilité des fonds propres (EBE diminué des intérêts versés) est supérieure à la rentabilité globale de l'investissement. Les actionnaires vont donc être très favorables à l'investissement (**Doc 5 et Doc 3**).

Conclusion partielle = Le profit est donc le moteur de l'investissement à un double titre. Il pousse l'entrepreneur à investir et il lui donne les moyens de le faire. Cependant, profits obtenus et profits espérés sont-ils les seuls déterminants de l'investissement ?

2 – MAIS SA HAUSSE EST INSUFFISANTE POUR ASSURER UNE REPRISE DE L'INVESTISSEMENT

A – L'INVESTISSEMENT DEPEND AVANT TOUT DES VARIATIONS DE LA DEMANDE ANTICIPEE

Phrase introductive = Depuis les années 1990, les entreprises sont dans des conditions financières excellentes pour investir. Taux de marge supérieur à 30% de la VA, taux d'autofinancement supérieur à 80% de l'investissement et profitabilité en hausse. Pourtant, l'investissement ne dépasse pas les 20% de la VA (**Doc 1 et 2**). Comment expliquer ce paradoxe ?

- ✓ *Tout d'abord, ce n'est pas la rentabilité qui est le principal déterminant de l'investissement mais la demande anticipée appelée demande effective par Keynes.* En effet, les entreprises ne vont investir que si elles anticipent une hausse durable de la consommation des ménages, des investissements des entreprises ou des exportations. Dans ce cas, elles vont être tentées d'acheter de nouveaux biens d'équipement pour accroître leur capacité de production et répondre ainsi à la hausse de la demande lorsqu'elle s'exprimera. La hausse de la demande va accélérer les investissements qui vont augmenter de façon plus que proportionnelle à la demande et à la production (phénomène de *l'accélérateur*) (**Doc 2, 4 et 6**).
- ✓ *Or, la hausse du taux de marge déprime la hausse des salaires réels et la hausse de la consommation.* En effet, la valeur ajoutée est une sorte de « gâteau » qui est partagé entre les profits bruts des entreprises et les salaires bruts des salariés. La part des salaires bruts dans la valeur ajoutée a donc diminué depuis le début des années 1980, ce qui signifie que le pouvoir d'achat des salaires a augmenté moins vite que la valeur ajoutée à prix constants. D'où un ralentissement de la consommation des ménages. Les entreprises ne prévoyant pas de débouchés supplémentaires n'ont donc pas été incitées à investir bien qu'elles en aient les moyens. C'est la raison pour laquelle certains économistes préconisent une hausse des salaires réels pour relancer la consommation et l'investissement (**Doc 1 et 2**).
- ✓ *Cependant, la hausse de la demande ne déclenche l'investissement que si certaines conditions sont remplies.* Tout d'abord, le taux d'utilisation de l'équipement doit être proche de 100%. En effet, le chef d'entreprise n'aura pas besoin d'investir s'il dispose de machines non utilisées et non obsolètes (**Doc 6**). Ensuite, la hausse de la demande doit être durable. Si ce n'est pas le cas, le chef d'entreprise pourra répondre à la hausse de la demande en puisant dans ses stocks. Enfin, il faut que les entrepreneurs aient confiance dans l'avenir car la rentabilité des investissements ne peut être évaluée que sur le long terme, les équipements ayant une durée de vie longue.
- ✓ *Enfin, les profits réalisés peuvent avoir d'autres usages que le financement de l'investissement.* Ils peuvent, tout d'abord, être distribués aux actionnaires sous la forme de dividendes. Cela permet aux grandes entreprises de conserver la confiance des marchés de capitaux et de pouvoir financer par émission de titres, de futurs investissements qui ne seront qu'assez peu autofinancés. Ils peuvent ensuite servir à payer les intérêts aux créanciers qui ont prêté de l'argent à l'entreprise. Enfin, lorsque le taux d'intérêt réel est élevé, il peut être plus intéressant de placer ces profits ou de s'en servir pour se désendetter (remboursement des sommes empruntées) (**Doc 6**).

B – L'INVESTISSEMENT DEPEND AUSSI D'AUTRES DETERMINANTS

Phrase introductive = Lorsque la demande augmente faiblement et lorsque la rentabilité des projets d'investissement est faible, les entreprises ne devraient pas investir. Pourtant, les entreprises investissent dans les périodes de récession. Quels sont les éléments qui peuvent les pousser à continuer à acheter des biens d'équipements durables, des bâtiments et des logiciels ?

- ✓ *Tout d'abord, les équipements peuvent être usés ou obsolètes.* Dans ce cas, si l'entreprise veut conserver sa capacité de production, elle est obligée de procéder à des investissements de remplacement ou de renouvellement. Pour cela, elle dispose des dotations d'amortissement qu'elle a mis de côté année après année et qui font partie de ses fonds propres (**Doc 4 et 6**).
- ✓ *Ensuite, la situation financière de l'entreprise va peser sur sa décision d'investir.* Si l'entreprise est très endettée et si les taux d'intérêt sont élevés, l'entreprise hésitera à investir même si la croissance demandée anticipée est forte. En effet, le taux d'intérêt représente le coût du financement externe bancaire (indirect) ou obligataire (direct). Plus il est élevé, plus le financement externe de l'investissement sera cher et plus la situation financière de l'entreprise risque de se dégrader ce qui fera reculer les prêteurs et les propriétaires d'engager leurs capitaux dans de nouveaux investissements. A l'inverse, un faible taux et un faible endettement l'incitera à emprunter pour investir (**Doc 3, 4 et 6**).
- ✓ *Enfin, le coût relatif du travail et du capital peut agir sur la décision d'investir.* Dans un marché qui se mondialise et dans lequel la concurrence se fait plus vive, il est important d'avoir les coûts de production unitaires et les prix les plus bas à qualité de produit égale. Si les coûts salariaux (salaires nets + cotisations sociales) deviennent trop élevés, il est tentant pour le chef d'entreprise de procéder à des investissements de productivité ou de modernisation qui remplacent le travail par du capital productif. Dans ce cas, la hausse des salaires, si elle a un effet positif sur la demande, peut avoir un effet négatif sur l'emploi et, à terme, sur la demande (**Doc 2 et 4**).

Conclusion :

- ✓ *Rappel de la démonstration* = Le profit est bien indispensable à l'investissement et à la croissance. Il motive les décisions d'investir et les finance en partie. Cependant, il n'y a pas d'enchaînement mécanique et simultané entre la hausse de la rentabilité et la hausse de l'investissement. La relation serait plutôt inverse : un projet qui paraît rentable trouve les moyens (externes) de son financement surtout si les taux d'intérêt sont bas et dans le cas des grandes entreprises. Il y a donc d'autres déterminants à l'investissement : l'évolution de la demande, l'évolution du taux d'intérêt, le taux d'utilisation et le taux d'usure des équipements, le coût relatif des équipements et du travail...
- ✓ *Ouverture* = De nos jours, un certain nombre de dépenses, rangées encore dans la consommation intermédiaire, peuvent être considérées comme des *investissements immatériels* : dépenses de formation, recherches, dépenses de publicité. Or, des études ont montré qu'elles expliquaient la forte *croissance endogène* reposait de plus en plus sur ce type d'investissement. Leurs déterminants sont-ils les mêmes que pour *l'investissement matériel* ?

