



UNIVERSITE ABDERRAHMANE MIRA DE BEJAIA.

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES GESTION.**

Département des sciences de gestion

Mémoire de fin de Cycle

en vue de l'obtention du diplôme de Master en Sciences de gestion

Option : finance d'entreprise

Thème

EVALUATION D'UN PROJET D'INVESTISSEMENT.

Cas pratique : CEVITAL

Réalisé par :

M^r : IDER HAMMOU

M^r : KACI NASSIM

Sous la Direction de :

Mme : AMIA NASSIRA

Promotion : 2020-2021

Remerciements

Nous remercions Allah le tout puissant de nous avoir donné le courage et la patience a l'élaboration de ce mémoire.

Nous exprimons toute notre gratitude à notre encadreur de recherche Mme AMIA NASSIRA pour ses efforts et conseils sans avoir hésité à consacré son précieux temps tout au long de notre recherche.

*Nous remercions également M^r TOUNES MOURAD, de nous avoir orientés durant notre stage pratique au niveau de l'entreprise
CEVITAL.*

A tout l'équipe de direction finance et comptabilité au niveau du complexe CEVITAL.

Un grand merci également à tous les enseignants qui ont assuré notre formation durant ces cinq années

Nous tenons à remercier tous ceux qui ont apporté leur précieuse contribution à l'élaboration de près ou de loin de ce modeste travail.

IDER HAMMOU ET KACI NASSIM

DEDICACES

Je dédie ce modeste travail

*A la raison de mon existence et mes supports de vie mes chers parents
qui m'ont beaucoup, encouragé et soutenu durant mon parcours
d'étude.*

A mes frères (IMAD .YACINE)

Je dédie aussi ce modeste travail à toute ma famille

A mon cher binôme KACI NASSIM

*A mes amis plus particulièrement imene, houcine, anis, juba, karim
qui m'ont toujours soutenu.*

*Et à tous ceux qui ont contribué à ce travail de près ou de loin pour
que ce projet soit facile à réaliser et en bonne condition, je vous dis
merci infiniment.*

A toute la promotion finance d'entreprise 2021.

HAMMOU

Dédicaces

C'est avec beaucoup de gratitude que je dédie ce modeste travail à :

*Mes chers parents que je remercie infiniment pour leur aide et d'être
toujours à mes côtés.*

*A mon frère TOUFIK et sa femme SABRINA et mes chers sœurs SOUHILA,
FARIDA, SOURAYA qui m'ont soutenu durant toute ma vie*

Je dédie aussi ce modeste travail à toute ma famille mes amis

A mon cher binôme IDER HAMMOU

À tous les enseignants qui ont contribué à ma formation

A toute la promotion finance d'entreprise 2021.

NASSIM

Sommaire

Remerciements	2
DEDICACES	3
SOMMAIRE	4
LISTE DES ABREVIATIONS	8
Introduction générale	1
Chapitre I: Notions fondamentaux sur l'investissement	5
Introduction	5
Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement.....	5
1.1. Définition de l'investissement.....	5
1.2. Définition d'un projet d'investissement	6
1.3. Les objectifs d'un projet d'investissement.....	6
1.4. Typologie des investissements	7
1.5. Les caractéristiques d'un projet d'investissement.....	9
1.6. Notion d'amortissement	11
2.1. Le financement par fond propre (financement interne)	13
2.2. Le financement par quasi fond propre.....	16
2.3. Le financement par emprunt	17
Section 3 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement	19
3.1. Les risques liés à l'investissement	20
3.2. Définition de la décision	21
Conclusion	26
Chapitre 2 : les méthodes et critères d'évaluation d'un projet d'investissement	28
Introduction	28
Section 1 : Etude technico-économique d'un projet d'investissement	28
L'identification du projet	28
2. L'étude marketing	29
2.1. Etude de marché	29
2.2 L'étude commerciale (le mix marketing).....	30
3.1. Analyse technique du projet.....	33
Section 2 :L'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement	34

2.1. Évaluation financière d'un projet d'investissement	34
2.2.Évaluation économique d'un projet d'investissement	39
Section 3: Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	41
3.1. Les critères d'évaluation dans un avenir certain	41
3.2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain	46
3.3. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire	48
Conclusion.....	50
Chapitre 3 : Etude de cas au sein du groupe CEVITAL FOOD	52
Introduction	52
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil (CEVITAL).....	52
Historique du complexe CEVITAL	52
1.2. Position géographique	52
1.3. Le secteur agroalimentaire de CEVITAL (CEVITAL Food)	53
1.4. Les activités de groupe CEVITAL.....	53
1.5. Clients de CEVITAL FOOD.....	55
1.6. Organisation du complexe CEVITAL.....	55
Section 2 : évaluation d'un projet d'investissement.....	61
2.1. L'identification et la description du projet de CEVITAL FOOD	61
2.2. Les objectifs visés par l'investissement	61
2.3. Les paramètres financiers relatifs au projet.....	61
2.4. Les calculs préalables d'un projet d'investissement	64
2.5. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	66
Section 3 : Application des critères d'évaluation d'un projet d'investissement	71
3.1. Calcul des critères de rentabilité.....	71
Conclusion.....	73
Conclusion générale	76
ANNEXES.....	78
LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES.....	87
BIBLIOGRAPHIE	90
Tables des	94
Matières.....	94
Résume.....	101

LISTE DES ABREVIATIONS

LISTE DES ABREVIATIONS

Δ BFR : Variation de **B**esoin de **F**ond de **R**oulement

BFR : **B**esoin de **F**ond de **R**oulement

BFRE : **B**esoin de **F**ond de **R**oulement d'**E**xploitation

CA : Chiffre d'**A**ffaires.

CAF : **C**apacité d'**A**uto **F**inancement

CF : **C**ash-flows.

CFK : Le Flux net de Trésorerie de la période

CV : Coefficient de **V**ariation.

DAA : **D**otation **A**ux **A**mortissement

DFC : **D**irection de la **F**inance et **C**omptabilité

DRA : Le **D**élai de **R**écupération **A**ctualisé

DRS : **D**élai de **R**écupération **S**imple.

E (VAN) : L'**E**spérance de la **V**aleur **A**ctuelle **N**ette

EBE : Excédent Brute d'**E**xploitation

ETE : L'**E**tude **T**echnico-**E**conomique

FNT : Flux Net de Trésorerie.

HT : Hors **T**axe. | Taux d'**a**ctualisation

I₀ : Investissement **I**nitial.

IBS : Impôts sur **B**énéfices des **S**ociétés.

IP : Indice de Profitabilité.

KDA : Kilos Dinars Algérien

MEDAF : Le Model d'Équilibre Des Actifs Financier

N : Durée d'utilité

RBFR : Récupération du **B**esoin de **F**ond de **R**oulement.

SPA : Société **P**ar **A**ction

T/h : Tonnes par **h**eur

TCR : Tableau de **C**ompte de **R**ésultat.

TFT : Tableau des **F**lux de **T**résorerie nets

TRC : Taux de **R**endement **C**omptable

TRI : Taux de **R**endement **I**nterne.

TRM : Taux de **R**entabilité **M**oyen.

TVA : Taxe sur la **V**aleur **A**jsoutée

VB : Valeur **B**rute

VNC : Valeur **N**ette **C**omptable

VRI : Valeur **R**ésiduelle des **I**nvestissements

Introduction

Générale

Introduction générale

Dans la science économie, l'investissement est considéré comme l'une des thématiques les plus importantes, puisque il est un déterminant principal de la croissance économique à long terme. Ce thème est toujours d'actualité et source de problématiques riches et variées, à savoir : le développement, l'épargne, la croissance...etc.

Quant à l'action 'investir' en économie, elle est considérée, selon **Boughaba.A**, comme « tout sacrifice des ressources fait aujourd'hui, dans l'espoir d'obtenir dans le futur, des résultats, certes, étalés dans le temps mais d'un montant total supérieur à la dépense initiale. »¹. Selon **Mandou** et **Aytaç**, (2009), investir est une action entrepreneuriale important dans la croissance économique d'une économie, du fait qu'il génère des richesses et crée des emplois.

En générale, l'investissement est l'opération effectué par l'agent économique décidant d'acquérir des biens de production, d'équipement, des logiciels, des services ...etc. En effet, c'est une dépense de capital engagée en vue d'obtenir des flux de revenus futurs et de maintenir et/ou d'améliorer sa position économique sur le marché. Cette dépense se distingue de la consommation car l'investissement s'inscrit dans un cycle de long terme.

De ce fait, au sein de l'entreprise, l'investissement est considéré comme fondamental, puisqu'il conditionne son évolution et mobilise de l'énergie, des compétences et des ressources humaines et financières afin de réaliser, dans le futur, des gains prévus. Donc l'investissement est au cœur du processus économique de l'entreprise.

De nos jours, l'entreprise dans son processus de développement cherche à maximiser ses profits, accroître son activité, suivre sa stratégie et devenir compétitive au sien de son environnement, hostile et en pleine mutation, par la réalisation de divers projets d'investissement. Ainsi, ce dernier constitue la pierre angulaire de toute entreprise.

La décision d'investir peut se définir comme étant le choix d'affectation de ressources à un projet industriel, commercial ou financier dans le but d'en retirer un

¹ BOUGHABA, A, « analyse et évaluation de projets » éd Berti, alger2005, P1

bénéfice. Il comprend à la fois un risque mais également une certaine confiance qui entraîne des dépenses actuelles certaines et des gains futurs incertains. En effet, un mauvais choix d'un projet d'investissement peut compromettre l'avenir de l'entreprise et de ruiner sa stratégie, son image et même sa culture.

Une bonne gestion d'un investissement comprend les différentes expertises successive, réalisées par les experts de l'entreprise, afin d'optimiser son choix du projet. Donc, l'évaluation d'un projet d'investissement détermine le niveau de rentabilité attendu de projet, sa finalité et d'établir les conditions de sa viabilité et d'améliorer leurs taux de réussite.

Par conséquent, l'analyse des projets doit être entreprise selon une approche intégrée reposant, particulièrement, sur une évaluation complète des caractéristiques physiques, économiques et financières, ainsi que des aspects liés aux différents acteurs et aux risques de chaque projet, en suivant un même cadre ou modèle.

En somme, nous retenons de ce qui est expliqué que l'investissement est certainement l'essence du développement des entreprises. De ce fait, une bonne évaluation d'un projet d'investissement est une exigence pour la réussite de celui-ci.

Toujours dans ce sens, **afin de devenir ou rester compétitive, dans son environnement en pleins mutations, une entreprise doit s'engager dans des investissements.** C'est dans ce cadre que s'inscrit la problématique de notre travail qui est la suivante: **quels sont les critères qui permettent de choisir le projet d'investissement le plus pertinente ?**

Le problème ainsi posé, nous amène à approfondir notre recherche tout en essayant de répondre aux questions secondaires suivantes :

- Qu'est-ce que un projet d'investissement?
- Quelles sont les méthodes d'évaluation d'un projet d'investissement ;
- Quels sont les moyens et les techniques mis en œuvre afin d'évaluer un investissement au sein de l'entreprise CEVITAL FOOD

Après avoir réalisé un ensemble investigations, les hypothèses que nous pouvons émettre à l'égard de notre problématique sont:

- Avant d'investir, l'entreprise procède à l'évaluation de la faisabilité des projets d'investissement ;
- Le choix d'un investissement parmi d'autres dépend de la rentabilité anticipée de chaque investissement.

Afin d'apporter des éléments de réponse à notre problématique, nous avons fait appel aux deux méthodes de recherche suivantes : une approche théorique qui porte sur le cadre conceptuel de l'investissement et les différentes techniques d'évaluation d'un projet d'investissement et une étude technique qui consiste en une évaluation d'un projet d'investissement au sein de l'entreprise CEVITAL FOOD

Pour bien mener notre recherche, et suivant la méthodologie retenue, nous avons subdivisé notre travail en trois chapitres, à savoir :

- Chapitres I : Notions fondamentaux sur l'investissement
- Chapitre II : les méthodes et critères d'évaluation d'un projet d'investissement
- Chapitre III : Etude de cas au sein du groupe CEVITAL

Chapitre I

Chapitre I: Notions fondamentaux sur l'investissement**Introduction**

La décision d'investissement occupe une place prodigieuse dans la littérature de gestion. Décision parfaitement stratégique dans la plupart des cas, elle intéresse avant tout le champ de la finance. Ainsi, l'investissement dans un projet est un processus visant à se priver des avantages et d'opportunités économiques qui peuvent être tirés à court terme des ressources financières. Et cela, en investissant, ces dernières, plutôt dans les terrains, bâtiments, équipements et autres immobilisations, ou en investissant dans les valeurs mobilières. A cet égard, l'objectif recherché est de maximiser les avantages économiques pendant la durée du placement. En effet, c'est une dépense engagée en vue d'obtenir des flux de revenus futurs.

Dans ce chapitre, nous allons essayer de présenter les différents concepts relatifs à l'étude d'un projet d'investissement. Afin de parvenir à cet objectif, nous avons scindé le présent chapitre en trois sections. La première est consacrée aux notions relatives à l'investissement. Quant à la deuxième, elle est dédiée aux différentes modalités de financement d'un investissement. La troisième section est réservée aux notions sur les décisions d'investissement.

Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement

L'action d'investir implique la réalisation de dépenses et afin de dépenser il faut connaître et maîtriser les différentes notions liées au terme investissement. A travers cette section, nous allons essayer de présenter les différentes notions liées à un investissement.

1.1. Définition de l'investissement

L'investissement en générale constitue l'ensemble des biens et services achetés par les agents économiques au cours d'une période données pour produire ultérieurement d'autres biens et services.

 Selon les économistes

Notamment **Pierre** et **Hamici** : la notion d'investissement se définit comme étant « la réalisation ou l'acquisition d'un capital fixe, c'est-à-dire une Accumulation de facteurs physiques, principalement de production et de commercialisation. L'investissement peut être direct ou indirect, c'est-à-dire réalisé par la prise de contrôle d'autres entreprises »²

² Pierre. Conso & Farouk. Hamici, Gestion financière de l'entreprise, 10ème édition, Dunod, Paris, 2002, P 372.

✚ Selon les comptables

L'investissement est « constitué de tout bien meuble ou Immeuble, corporel (terrain, bâtiment, usine, machine, matériel, etc.) ou incorporel (Concession, brevet, fonds commercial, marque déposée, logiciel, etc.), acquis ou créé par l'entreprise, destiné à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise »³ Donc, selon la comptabilité, l'investissement est une acquisition de l'entreprise qui est inscrite à son actif.

✚ Selon les gestionnaires

Les gestionnaires quant à eux considèrent l'investissement comme un coût pour l'entreprise susceptible de générer des flux nets positifs, **Simon** et **Rabelsi** ont défini l'investissement comme « une conception plus large, car elle prend en compte certaines charges d'exploitation (frais de démarrage, publicité, formation, recherche...)»⁴.

✚ Selon les financiers

Pour les financiers, l'investissement est l'engagement durable de capital réalisé en vue de dégager des flux financiers que l'on espère positifs dans le temps. Autrement dit, pour une entreprise, investir c'est « mettre en œuvre aujourd'hui des moyens financiers pour, à travers des activités de production et de vente, générer des ressources financières sur plusieurs périodes ultérieures.»⁵.

1.2. Définition d'un projet d'investissement

En générale, un projet d'investissement constitue une opération entraînant l'affectation des ressources a un projet industriel ou financier dans l'espoir d'en tirer des flux de liquidité sur un certain nombre de périodes afin d'enrichir l'entreprise.

Selon **Houdayer. R** « un projet d'investissement représente l'acquisition d'une immobilisation permettant de réaliser ou de développer une activité (ou un objectif donné). Dans son aspect commun, il correspond à une dépense immédiate dont on attend des avantages futurs »⁶.

Nous tirons de ces définitions, que le projet d'investissement consiste en l'achat des biens et services aujourd'hui dans l'objectif de réaliser des gains dans le future.

1.3. Les objectifs d'un projet d'investissement

Les objectifs d'un projet d'investissement peuvent être répartir en deux catégories, à s'avoir :

³ Boughaba, A, Analyse et évaluation de projets, éd Berti, Alger, 2005, P. 1.

⁴ F. X. SIMON & M. TRABELSI, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 13

⁵ GARDES N, Finance d'entreprise, Edition d'organisation, Paris, 2006, P 02

⁶ HOUDAYER.R « évaluation financières des projets ». Edition, Paris 1999. P13.

1.3.1 Objectifs stratégiques

C'est un ensemble d'objectifs qui relève fréquemment de la sphère stratégique. Il peut s'agir d'objectif d'expansion, de modernisation, d'indépendance...etc. L'ensemble de ces objectifs sera considéré par la direction générale de l'entreprise. La coordination et le classement par priorités de ces objectifs permettront la détermination de la stratégie liée à l'investissement.

1.3.2 Objectifs opérationnels

Les objectifs opérationnels sont exclusivement techniques, nous présenterons ci-dessus l'ensemble de ces objectifs :

- **Objectif de coût** : La politique de coût est l'objectif de nombreux projet d'investissement parce que la maîtrise des coûts permet d'agir sur les prix ;
- **Objectif de délais (temps)** : Parmi les objectifs principaux de nombreux projets est celui de la satisfaction d'une demande récente dans les meilleurs délais pour se procurer un avantage concurrentiel ;
- **Objectif de qualité** : Pour faire face à la concurrence dans un environnement en perpétuel changement, les responsables et les investisseurs doivent assurer un certain niveau de qualité répandant aux besoins et aux attentes des clients.

1.4. Typologie des investissements

Nous pouvons distinguer de déférentes classifications d'investissement réparties selon leur nature, objectifs, stratégie, relation et comme nous pouvons aussi les classer selon la configuration de leurs échéances.

1.4.1. Selon leur nature

Selon leur nature, nous pouvons distinguer deux types d'investissement, à savoir :

- **Investissements corporels** : « Ce sont les biens physiques, c'est-à-dire les actifs fixes de l'entreprise. (Terrain, bâtiments, les équipements, les installations techniques et les machines. »⁷.
- **Investissements incorporels** : il s'agit des investissements techniques (le fonds de commerce, brevet et licences, programme de recherche et de développement.
- **Investissements financiers** : ce sont les acquisitions de droit de créance ou de droit financiers (les titres de participation, autres titres immobiliers.

1.4.2. Selon leurs objectifs

Selon leurs objectifs, les investissements sont repartis en cinq catégories, qui sont :

⁷ MORGUES « le choix d'investissement dans l'entreprise » éd Economica, paris1994, P10.

- **Investissement de remplacement ou de renouvellement⁸** : ces investissements permettent de garder intact le potentiel de production de l'entreprise. Ils concernent le remplacement des équipements usés par des équipements neufs, ayant toute fois les mêmes caractéristiques que les anciens.
- **Investissement d'expansion** : ils contribuent à l'augmentation de la capacité de production ou de la distribution de l'entreprise, dans le même domaine que celui déjà exercé. Il peut s'agir d'investissements internes ou externes (acquisition d'autre entreprise appartenant au même secteur d'activité).
- **Investissements de productivité** : Les investissements de productivité ou de modernisation permettant de produire à un coût unitaire plus faible. Autrement dit « désignent des investissements réalisés pour réduire les coûts de production et d'améliorer les rendements. Ces projets peuvent prendre des formes très diverses : nouveaux équipements, nouveaux Procédés de fabrication ou nouvelles organisations de production »⁹.
- **Investissement d'innovation** : Appelés également de diversification, ils répondent à la volonté de se déployer sur de nouveaux couples produit-marché.
- **L'investissement sociale** : Il vise à augmenter la satisfaction des salariés, l'amélioration de l'image de la marque de la compagnie et augmenter la sécurité dans le travail. Cependant ce type d'investissement a un effet sur la rentabilité de la firme.

1.4.3. Selon une perspective stratégique

Selon la perspective stratégique, les investissements peuvent être scindés en trois catégories :

- ❖ **Investissement défensif** : l'entreprise cherche à se protéger contre la concurrence, à assurer ses ressources d'approvisionnement et ses débouchés. (Maintenir)
- ❖ **Investissement offensif** : l'entreprise veut améliorer sa position concurrentielle.
- ❖ **Investissement de diversification** : l'entreprise a un but de construire un groupe sur plusieurs secteurs d'activité.

1.4.4. Selon la nature de leurs relations

Cette classification est basé sur la qualité et le degré de dépendance des investissements, on distingue¹⁰.

⁸ BRIDIER.M « guide d'analyse des projets », éd Economica, paris 1992, P1.

⁹ KOEHL.J, « Les choix d'investissement > », DUNOD, édition, Paris, 2003.P13.

- **Les investissements dépendants :** On dit que deux investissements sont dépendants, si l'existence de l'un exige l'existence de l'autre.
- **Les investissements indépendants :** Contrairement aux investissements dépendants, la décision de choisir l'un des investissements n'exclura pas le choix de l'autre.
- **Les investissements mutuellement exclusifs :** On dit que deux investissements sont incompatibles s'ils remplissent la même fonction et que l'acceptation de l'un d'entre eux entraîne le rejet de l'autre.

1.4.5. Selon la chronologie des flux financiers qu'ils entraînent

Nous trouvons ici quatre grandes familles d'investissements classées par rapport aux flux de trésorerie qu'ils engendrent :

- ✚ **Point input - Point output :** Mise de fonds ponctuelle et revenu ponctuel, le projet d'investissement suppose l'immobilisation d'un capital à une période donnée (en $t = 0$) en échange d'un revenu à une période ultérieure unique ($t = n$).
- ✚ **Point input - continuos output :** Une mise de fonds ponctuelle et un revenu continu. Une immobilisation de capital à un moment donné ($t = 0$) correspond à un ensemble de revenus échelonnés sur plusieurs périodes ($t = 1, 2, \dots, n$). De nombreux investissements industriels ont un échéancier de ce type.
- ✚ **Continuos input – point output :** Une mise de fonds en continu et un revenu ponctuel. Dans ce cas l'entreprise engage des capitaux au cours de plusieurs périodes et elle récupère un flux de revenu ponctuellement à la date de revente de produit créé.
- ✚ **Continuos input – continuos output :** Une mise de fonds en continu et revenus continus. Les flux financiers sortants et entrants s'échelonnent sur plusieurs périodes. De plus, les flux sortants et entrants peuvent alterner ou être simultanés.

1.5. Les caractéristiques d'un projet d'investissement

Dans ce qui suit, nous allons présenter les différentes caractéristiques d'un projet d'investissement.

◆ Le capital investi

C'est la dépense que doit supporter l'entreprise pour la réalisation de son projet. Le capital investi désigne « le montant total des dépenses initiales d'investissement que le promoteur engage jusqu'au démarrage effectif de l'exploitation de son projet »¹¹ Le capital investi ou le montant global de l'investissement (I0) regroupe toutes les dépenses engagées et décaissées dans la réalisation du projet jusqu'à sa mise en œuvre.

¹¹ Houdayer (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006, P.61.

$$\text{Montant investi} = \sum \text{des immobilisations acquises} + \text{frais accessoires} + \Delta \text{BFR}$$

Le capital investi doit aussi prendre en considération les variations des besoins en fonds de roulement liées à la réalisation du projet.

$$\Delta \text{BFR} = \Delta \text{stocks} + \Delta \text{créances} - \Delta \text{dettes de fournisseur}$$

◆ La valeur résiduelle¹²

La valeur résiduelle est toujours nette d'impôt. Il s'agit de la valeur probable de revente des immobilisations contenues dans le projet. La valeur résiduelle constitue un flux d'entrée de fonds qu'il conviendrait de prendre en compte en tant que flux net de trésorerie (ressource).

◆ La durée de vie du projet

La durée de vie d'un projet est la période de réalisation de l'investissement dans laquelle des bénéfices seront obtenus. Si cette période est difficile à prévoir, on doit se référer à la durée d'amortissement de l'investissement.

◆ Le taux d'actualisation

Il s'agit du coût du capital engagé dans le projet. Sa valeur est déterminée en calculant le CUMP de l'ensemble des sources de financement, mais également en considérant le risque encouru, l'inflation

◆ Les cash-flows

Les cash-flows sont des excédents de recettes sur les dépenses qui peuvent être rattachées à un investissement, et nous pouvons les considérer comme étant une ressource qui permet à l'entreprise de s'autofinancer. En effet, les cash-flows correspondent aux flux générés par l'investissement tout au long de sa vie. Ils sont facilement identifiables à partir des bilans et des résultats prévisionnels comme suit :

$$\text{Cash-flows} = \text{résultat net après l'impôt} + \text{dotations aux amortissements}$$

¹²Cours : Mme. AYAD-MALEK Naima Destiné aux : L3 finance et comptabilité « Politiques financières d'entreprise » P5.

1.6. Notion d'amortissement¹³

L'amortissement est un terme comptable qui définit la perte de valeur d'un bien immobilisé de l'entreprise, du fait de l'usure du temps ou de l'obsolescence.

1.6.1. Définition

C'est un terme comptable qui définit une dépréciation des actifs d'un bien immobilisé due à l'utilisation physiques des biens. L'échéancier d'amortissement est le tableau prévisionnel qui sert à montrer le montant de ces amortissements déterminés sur la base de la durée de vie. L'entreprise doit déterminer le mode d'amortissement qui convient pour l'investissement choisi.

1.6.2. Les techniques d'amortissements

Nous distinguons trois types d'amortissement :

➤ L'amortissement linéaire

C'est un amortissement constant, il représente la méthode normale d'amortissement est la plus utilisée par les entreprises. Cette dernière repose sur la répartition d'une manière égale la dépréciation sur la durée probable d'utilisation. Ce taux est calculé selon la nature et l'utilisation de l'actif. Il est obtenu en divisant par 100 le nombre d'années d'utilisation.

$$\text{Amortissement} = \frac{N}{100}$$

L'annuité d'amortissement linéaire se calcule comme suit :

$$\text{l'annuité} = \frac{\text{valeur d'acquisition} - \text{valeur résiduelle}}{\text{durée d'utilité de l'investissement}}$$

➤ L'amortissement dégressif

C'est un amortissement dont les annuités sont décroissantes dans le temps, de ce fait, les premières annuités sont plus élevées qu'avec un amortissement linéaire, ce qui rend plus intéressant pour les entreprises car la déduction fiscale est rapide chaque année, le taux d'amortissement dégressif se calcule comme suit :

$$\text{Le taux d'amortissement dégressif} = \text{taux d'amortissement linéaire} \times \text{coefficient de dégressivité}$$

En utilisant les coefficients de dégressivité selon la durée d'utilisation des biens :

- Nous utilisons **1,5 entre 3et 4 ans** ;

¹³ DJAFRI, M, HADDOUCHI, A, mémoire de master « évaluation et réalisation d'un projet d'investissement » promotion 2015-2016, P9 ;

- Nous utilisons **2 entre 5 et 6 ans** ;
- Nous utilisons **2,5 au-delà de à 6 ans**.

Dès que l'annuité dégressive devient inférieure à celle du mode linéaire, il faut passer à celui de la formule suivante :

$$AN = IXt(1 - t)^{n-1}$$

- **AN** : annuité ;
- **I** : valeur de l'investissement ;
- **t** : taux dégressif ;
- **n** : année en cours.

➤ **L'amortissement progressif**

« L'amortissement progressif ou croissant fondé sur l'hypothèse qu'un bien ne subit qu'une faible dépréciation durant les premières années d'utilisation. Cette méthode conduit à superposer au bout d'un certain nombre d'années de fortes charges d'entretien et des annuités d'amortissement élevées »¹⁴

La formule de l'annuité progressive est représentée comme suit :

$$\text{Annuité} = \frac{(2 \times \text{durée d'utilisation connue})}{n^2 + 1}$$

Autrement : notons que 'n' est l'année en cour.

$$\text{Annuité} = \frac{n(n+1)}{2}$$

Section 2 : Modalités de financement d'investissement

Le choix du mode de financement d'un projet d'investissement doit dépendre de la nature et des besoins de financement de ce dernier. Dans certains cas, suite aux difficultés financière, l'investisseur se trouve dans l'obligation de recourir à son environnement pour répondre à ses besoins de financement. L'entreprise est face à une gamme assez large et diversifiée des modes de financement. Nous distinguons trois modalités de financement, par le biais :

- Des fonds propres ;
- Des quasi fond propre ;
- D'emprunt.

¹⁴ CONSO Pierre, HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 1999, p132

2.1. Le financement par fond propre (financement interne)

Nous désignons par fonds propres, les sommes versées par les associés dans le capital de l'entreprise autrement via l'affectation annuelle des résultats ou rarement par l'opération d'augmentation de ou réduction du capital social. Le financement par le biais de cet agrégat est considéré comme étant la modalité la plus courante. Le financement par fonds propres peut se faire par plusieurs techniques, qui sont :

2.1.1. La Capacité d'Autofinancement

« L'entreprise en réserve une partie à ses actionnaires sous forme de dividendes. La partie de la capacité d'autofinancement (CAF) non distribuée et restante à la disposition de l'entreprise est qualifiée d'autofinancement »¹⁵.

Donc, la CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise, au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes. On la calcule selon deux méthodes :

- **Méthode soustractive** : Elle est déterminée à partir de l'excédent brut d'exploitation (EBE) qu'il contribue à la formation de la capacité d'autofinancement car elle s'obtient par la différence entre des produits encaissables et des charges décaissables de l'activité d'exploitation :

Tableau N°01 : Calcul de la CAF par la méthode soustractive

	Excédent brut d'exploitation (ou insuffisance)	Montant
+	Transfert de charges (d'exploitation)	****
+	Autres produits (d'exploitation)	****
-	Autres charges (d'exploitation)	****
±	Quotes-parts de résultat sur opération faites en commun	****
+	Produits financiers (a)	****
-	Charges financières (b)	****
+	Produits exceptionnels (c)	****
-	Charges exceptionnelles (d)	****
-	Participation des salariés aux résultats	****
-	Impôts sur les bénéfices	****
=	Capacité d'autofinancement	****

Source : réaliser par nos soins

- (a) Sauf reprises sur dépréciations et provisions ;
- (b) Sauf dotations aux amortissements, dépréciations et provisions financiers ;
- (c) Sauf : - produits de cession d'immobilisations ;
- Quotes parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice ;
- Reprises sur dépréciations et provisions exceptionnelles ;

¹⁵ DELAHAYE J, DELAHAYE F, finance d'entreprise ,2ème édition Dunod, paris 2009 ; p320

- (d) Sauf : - valeur comptable des immobilisations cédées ;
 - Dotations aux amortissements, dépréciations et provisions exceptionnelles.
- **La méthode additive :** Elle consiste à soustraire au résultat de l'exercice l'ensemble des produits calculés et à y ajouter l'ensemble des charges calculées. Le calcul s'effectue à partir des éléments suivants :

Tableau N° 02: Calcul de la CAF par la méthode additive

	Résultat net de l'exercice	Montant
+	Dotations aux amortissements, dépréciation et provision	*****
-	Reprises sur amortissements, dépréciation et provisions	*****
+	Valeur comptable des éléments d'actif cédés	*****
-	Produit des cessions d'éléments d'actif immobilisés	*****
-	Quotes-parts des subventions d'investissement virées au résultat de l'exercice	*****
=	Capacité d'autofinancement	*****

Source : réaliser par nos soins

2.1.1.1. Caractéristiques de la CAF

La CAF n'est pas considérée comme un montant de liquidité disponibles au cours de l'exercice. Elle ne représente qu'un potentiel de financement. L'autofinancement est constitué par la partie du CAF investi dans l'entreprise. C'est à dire :

Autofinancement= CAF-Dividendes

2.1.1.2. Les avantages de la CAF

- L'autofinancement assure l'indépendance financière de l'entreprise.
- L'autofinancement accroît la capacité d'endettement de l'entreprise.

En effet, l'autofinancement se traduit par l'augmentation des capitaux propres et on sait que »¹⁶ :

$$\text{Capacité d'endettement} = \text{Capitaux propres} - \text{Dettes LMT}$$

2.1.2. Les cessions d'éléments d'actif immobilisé

La deuxième technique de financement par les fonds propres est la cession d'éléments D'actif. Cette dernière consiste à « récupérer aujourd'hui une somme de capitaux et à se Priver des flux financiers que l'on pourrait percevoir sur une certaine durée »¹⁷

Les cessions d'éléments d'actif peuvent résulter ¹⁸

- Du renouvellement normal des immobilisations qui s'accompagne, chaque fois que cela est possible, de la vente des biens renouvelés ;
- De la nécessité d'utiliser ce procédé pour obtenir des capitaux. L'entreprise est Alors amenée à céder, sous la contrainte, certaines immobilisations qui ne sont pas nécessaires à son activité ;
- De la mise en œuvre d'une stratégie de recentrage. L'entreprise cède des usines, des participations, voir des filiales dès lors qu'elles sont marginales par rapport aux métiers dominants qu'elle exerce. Dans ce cas, les sommes en jeu sont souvent considérables.

2 .1.3. L'augmentation de capital

Quant à la troisième technique de financement par le biais des fonds propres, elle est : L'augmentation du capital.

« L'augmentation de capital repose sur le fait d'apporter des liquidités de l'extérieur vers l'entreprise »¹⁹. Autrement dit, l'augmentation de capital est une opération de financement externe, car l'entreprise fait appel à des associés qui sont des tiers sur le plan juridique. En outre, c'est une opération de fonds propres puisqu'elle n'entraîne pas d'engagement de remboursement suivant un échéancier. L'augmentation de capital peut s'effectuer selon l'une des quatre modalités suivantes :

➤ L'augmentation de capital en numéraire

« C'est une opération qui entraîne la modification des statuts de la société. Elle peut avoir des conséquences importantes sur la réparation du capital social. Sur le plan

¹⁶ DELAHAYE J, DELAHAYE F, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Paris 2009, P230.

¹⁷ KOEHL. J, op.cit., P.111.

¹⁸ BARREAU. J et DELAHAYE. J, op.cit., P 353

¹⁹ CID BENAIBOUCHE. M, « la comptabilité des sociétés > », édition OPU, ALGER, 2008, p.57

financier, cette opération permet une augmentation des ressources à long terme de la société »²⁰.

➤ **L'augmentation de capital par apport en nature**

Est une opération indirecte de financement qui repose sur des apports en nature tels que les terrains de construction ou matériels, qui lui permettent d'accroître ses moyens de production.

➤ **L'augmentation du capital par conversion des créances en actions**

Cette opération ne donne pas lieu à un nouvel apport de capitaux, elle est grave, car elle introduit de nouveaux associés, elle n'est réalisée qu'en cas de sérieuses difficultés financières et peut avoir pour conséquence un changement de majorité.

➤ **L'augmentation de capital par incorporation des réserves ou de prime d'émission**

Elle consiste à incorporer les réserves qui font parties des capitaux propres de l'entreprise. Dans son capital, sans modifier le montant des capitaux propres de l'entreprise, ce qui est assimilé à un jeu d'écriture et ne change en rien la structure financière.

2.1.3.1. Les avantages et inconvénients de l'augmentation de capital

Ce mode de financement représente des avantages ainsi que des inconvénients, à savoir :

❖ **Les avantages** ²¹

- ✓ Les entreprises ne supportent aucune charge financière
- ✓ Augmenter les ressources financières de l'entreprise
- ✓ Evolution de la structure de l'entreprise

❖ **Les inconvénients**

- ✓ L'augmentation de capital est une source de financement à laquelle l'entreprise ne peut faire appel qu'à des intervalles de temps assez grands (2 à 3 ans)
- ✓ Pour les petites et moyennes entreprises dont le nombre d'associés est faible, l'augmentation de capital est un moyen de financement très limité

2.2. Le financement par quasi fond propre

Selon **Gardés.N** le financement par quasi fond propre est fixé comme « des sources de financements hybrides dont la nature se situe entre fond propres et dettes financières »²² cette technique repose sur :

²⁰ BOUGHABA A, OP.cit.P158

²¹ Elkbir.el-akri, op-cit, p153

²² Gardés N, « finance d'entreprise » Edition economica, 2ème édition, paris 1999, p10

2.2.1. Les prêts participatifs

Les prêts participatifs sont souvent assimilés à des fonds propres, qui ont les caractéristiques suivantes²³ :

- Ce sont des emprunts à long terme, leur échéance de remboursement vient dans le dernier rang des exigibilités.
- Ils ne sont remboursés qu'après remboursement de toutes les autres dettes de l'entreprise et avant la restitution des fonds propres à leurs propriétaires.
- Ils comportent une partie fixe et une autre partie variable indexée sur le résultat de l'entreprise.

2.2.2. Les titres participatifs

« Un titre à mi-chemin entre l'action et l'obligation dans la mesure où sa rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'exploitation (référence à l'activité ou aux résultats de la société »²⁴. Ses caractéristiques sont les suivantes :

- Il n'est pas porteur de droit de vote et ne participe pas au partage des réserves
- Il n'est pas remboursable qu'en cas de liquidation de la société et après avoir remboursé tous les autres créanciers.

2.2.3. Titres subordonnés

Ce sont des sortes d'obligation dont le remboursement subordonné au désintéressement de tous les autres créanciers sauf les prêts et titres participatifs. L'échéance de remboursement des titres subordonnés peut être déterminé ou indéterminé.

2.2.4. Les comptes courants d'associés

Lorsqu'ils sont assortis d'une convention de blocage et dans la mesure où ils ne sont pas de créanciers privilégiés en cas de faillite, les apports en comptes courants des associés (prêts d'associés à la société) sont considérés comme des quasi-fonds propres.

2.3. Le financement par emprunt

La troisième forme de financement de l'entreprise. Des capitaux sont prêtés à l'entreprise, notamment sous la forme de crédits bancaires classiques et le crédit-bail.

²³ Vizzavona (P), Gestion financière, Edition Berti, 9ème édition, Alger, 1991, P. 395.

²⁴ Teulie(J), Topsacalian P, Finance, Edition Vuibert, 4ème édition, Paris, 2005. P.280

2.3.1. Les emprunts bancaires

Le prêt est un capital mis à la disposition de l'entreprise, laquelle s'engage à la rembourser dans des conditions prédéterminées.

Un prêt est caractérisé par :

- Son montant : quand le prêt est destiné à financer un investissement déterminé, son montant est en général de l'ordre de 70% du coût de l'investissement ;
- Sa durée : elle doit être cohérente avec la durée de vie de l'élément financé. Habituellement, elle est de 2 à 7 ans pour le prêt à moyen terme et supérieur à 7ans pour les prêts à long terme ;
- Son taux : il peut être fixe ou variable ;
- Les garanties exigées : hypothèques, nantissement, caution.

Nous distinguons aussi la ligne de crédit pour le financement de l'exploitation. La ligne de crédit est un plafond de crédit que l'entreprise peut utiliser selon ses besoins, en totalité ou en partie. Il s'agit d'un crédit « revolving », c'est-à-dire qu'il se reconstitue au fur et à mesure des remboursements.

2.3.2. Le crédit –bail (leasing)

« Le contrat de crédit- bail est un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble à usage professionnel, assorti d'une option d'achat à un prix d'achat à un prix fixé à l'avance »²⁵.

Le temps qui sépare la date de conclusion du contrat de la date à laquelle peut être exercée l'option est appelé « période irrévocable » : en principe, le contrat ne peut être résilié pendant la période irrévocable, qui correspond, en général, à la durée fiscale d'amortissement. Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre :

- Levée l'option d'achat (et donc devenir propriétaire du bien) ;
 - Prolonger le contrat de location (à des conditions plus avantageuse).
- ❖ **Le Crédit-bail mobilier** : il porte sur des matériels (machines) ou sur des véhicules (camions, voitures...). Son principe est le suivant :
- L'entreprise définit très souvent le bien qu'elle souhaite (marques, type...), en général, c'est elle qui choisit le fournisseur
 - Elle s'adresse à une société de leasing, laquelle achète le matériel au fournisseur et le loue à l'entreprise

Le contrat de crédit-bail prévoit, entre autres :

- La durée de période irrévocable
- Le montant et la périodicité des loyers, (redevances de crédit-bail)

²⁵ DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, finance d'entreprise, 2eme édition Dunod. Parsi 2009. P351.

- Le prix de rachat.

❖ **Crédit-bail immobilier :**

Il porte sur des immeubles à usage professionnel (magasins, entrepôts, usines...). Les sociétés de crédit-bail qui interviennent dans ce domaine sont spécialisées dans le crédit-bail immobilier. Ces sociétés construisent ou achètent l'immeuble d'après les spécifications de l'entreprise et le lui loue avec, toujours, une option d'achat. Le Crédit-bail immobilier revête les caractéristiques suivantes :

- **Longue durée de contrat :** 20 ans dans la plupart des cas ;
- **Indexation :** étant donné la longue durée de contrat, une clause prévoit l'indexation des loyers et de la valeur résiduelle ;
- **Pré-loyers :** pendant la période de construction, l'entreprise locataire doit verser des pré-loyers à la société de crédit-bail.

Dans ce domaine, on distingue également la cessions-bails (leasing back) : c'est une opération qui consiste, pour une entreprise, à céder des biens immobiliers (usines, sièges sociaux) ou des biens d'équipements (matériels) à une société de crédit-bail qui lui en laisse la jouissance sur la base d'un contrat de crédit-bail prévoyant les conditions du rachat.

2.3.1.1. Les avantages du crédit-bail

- Le leasing permet le financement à 100% des biens considérés. Il est facilement et rapidement obtenu. On n'en trouve pas de trace au bilan (avant l'application des normes IFRS) et donc, il n'affecte pas la capacité d'endettement de l'entreprise. ;
- Le crédit-bail présente des avantages fiscaux (économie d'impôts sur les loyers) ;
- Le leasing constitue une sorte d'assurance contre les risques technologiques : si des matériels plus performants apparaissent sur le marché, l'entreprise pourra procéder à un échange très rapidement.
- Le leasing permet de financer le développement des petites et moyennes entreprises, qui ont des faibles capacités d'endettement mais qui sont rentables.

2.3.1.2. Les inconvénients du crédit-bail

- C'est un moyen de financement coûteux ;
- Par sa facilité d'obtention, peut entraîner l'entreprise dans des opérations peu rentables.

Section 3 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement

Le choix d'investissement est probablement une des décisions les plus importantes. Cette décision peut se prendre au feeling. Mais s'appuyer sur des données permettant d'avoir une bonne visibilité sur la rentabilité future reste la norme. Ce choix inclut une prise de risque qui consiste à engager des dépenses importantes sans connaître à l'avance le retour sur investissement

3.1. Les risques liés à l'investissement

La décision d'investir dans quelconque projet est un acte risqué. Puisque investir c'est engagé des dépenses aujourd'hui afin de tirer un profit dans le futur, et ce dernier demeure incertain.

3.1.1. Définition du risque

Le risque peut se définir comme étant « un danger éventuel plus ou moins prévisible. Autrement en peut le définir comme une préoccupation de la réalisation d'un projet d'investissement »²⁶.

3.1.2. Typologie des risques²⁷

La réalisation d'un projet d'investissement peut avoir plusieurs types de risques, qui sont:

➤ **Les risques liés aux investissements**

Ils concernent tous les dépassements des coûts, les retards de réalisation ainsi que les risques liés à l'innovation technologiques relatifs à la mise au point et adaptation des équipements d'un projet d'investissement.

➤ **Les risques d'approvisionnement**

Sont sensible lorsqu'il y'a un approvisionnement extérieure important (matière première).

➤ **Les risques liés à l'inflation**

La valeur de l'argent diminue avec le temps et cela signifie que quoi que vous puissiez acheter aujourd'hui à un prix particulier, vous ne pouvez pas acheter demain. Il faut connaître le taux de rendement nominal et le taux de rendement réel en tant qu'investisseur

➤ **Les risques d'exploitation**

Sont liés à la maîtrise des coûts de fonctionnement mis en valeur par une analyse de sensibilité. Ces coûts peuvent être directs comme ceux liés à la productivité ou indirects. Les risques d'exploitation sont aussi externes au projet, comme les effets sur l'environnement, principalement si dispositions répondant au concept de « développement propre » étaient adoptées.

➤ **Les risques financiers et de trésorerie**

Pour les risques liés au financement mais dans l'origine peut provenir d'une insuffisance de fonds propres susceptible d'entraîner une mise en liquidation, ou au contraire d'une absence de dividende qui empêchera une augmentation de capital .de la

²⁶ Dictionnaire petit robert

²⁷ Houdayer, R « évaluation financière des projets », P148-P149

même façon mais pour une approche à court terme, l'entreprise peut manquer de trésorerie.

➤ **Les risques de marché**

Les variations des prix et les volumes de marché peuvent mettre le projet en difficulté. Dans ces variations, il faut distinguer les fluctuations de prix ou de volume, des erreurs de tendance dans les provisions à long terme ou moyen terme.

➤ **Les risques pays**

Les pays font maintenant l'objet d'une étude globale des risques en peut citer le risque politique qui est mesuré par la cohérence de la politique gouvernementale et la qualité de la gestion économique. Des éléments comme la dette extérieure et les réserves de change seront pris en compte.

➤ **Risque décisionnel**

Provient d'un mauvais choix en matière de prise de décision (mauvaise qualité d'information).

➤ **Le risque de taux**

Il provient des fluctuations des taux d'intérêts et des taux de change.

3.2. Définition de la décision

Selon **Balland. S** et **Bouvier. A**, la décision est « un choix portant soit sur la détermination des objectifs (part des marché, résultat, effectifs...), soit sur la détermination d'une position par rapport à un problème posé à l'entreprise (partenariat, mode d'organisation ou de direction), soit encore sur la mise en œuvre de ressource (recherche et acquisition de nouvelle ressource, modification de leur allocation interne »²⁸

3.2.1. Définition de décision d'investir

La décision d'investissement et chronologiquement les premières, décisions stratégiques à prendre, puisque ce sont elles qui déterminent les financements nécessaires et les risques auxquels l'entreprise aura à faire face. Selon **Boughaba**, «la décision d'investir est un problème complexe et, toute méthodologique, plus ou moins scientifique éclaire la décision, tout en facilitant la comparaison avec plusieurs projets. Néanmoins, les investissements sont de nature très différente et leur importance est capitale pour l'entrepreneur »²⁹.

²⁸ BALLAND S et BOUVIER A, « Management des entreprises, » Edition DUNOD, Paris, P 41.

²⁹ BOUGHABA. A, Op.cit. P1

3.2.2. Les étapes de la décision d'investir

Selon Sadaoui. K, chaque projet passe par de différentes étapes avant d'arriver à sa réalisation³⁰ :

➤ Première phase : Identification

C'est la phase la plus importante, elle existe pour un but bien précis, tel que, l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement. L'assurance de continuer à récolter et consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié.

➤ Deuxièmes phases : Préparation

Une fois la situation précisément posée, vient le moment de préparation. Cette phase concerne toutes les fonctions de l'entreprise, elle a comme objectifs de :

- Développer, compléter et conformer tous les paramètres estimés lors de l'identification ;
- Évaluer les coûts d'investissement et d'exploitation ;
- Réaliser une analyse financière et économique.

La préparation se fait en suivant les processus suivants :

• Une étude de marché

Cette étape est réalisée par la fonction Marketing de l'entreprise. Elle consiste en :

- Étudier la demande afin de pouvoir déterminer les quantités à produire ainsi que le prix de vente ;
- Suivre l'évolution de la demande pour les produits de l'entreprise et le niveau général des prix des produits des rivaux.

• Une étude technique

Cette phase concerne l'étude et l'analyse des conditions techniques de réalisation du projet : durée des travaux, localisation géographique, besoins de consommation (matières premières, eau, énergie), besoins en mains-d'œuvre, technologie retenue, les procédés de fabrication...etc.).

• Estimation des coûts d'investissement, dépenses d'exploitation et recettes du projet

Il sera nécessaire de faire des estimations ou prévisions du coût total du projet envisagé, de ses flux et leurs évolutions, bien sûr en prenant en considération les diverses conditions juridiques, fiscales et financières.

³⁰ SADAOUI KHALED, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger 2003, P. 88.

➤ **Troisièmes phases : Evaluation**

Selon **Houdayer. R**, cette étape « permet d'analyser si le projet est viable et dans quelles conditions compte tenu des normes et des contraintes qui lui sont imposées et à partir des études techniques et commerciales déjà réalisés »³¹

➤ **Quatrièmes phases : Prise de décision**

Les responsables auront trois possibilités :

- Le rejet du projet : peut-être dû à une insuffisance de trésorerie ;
- La poursuite d'études : si de nouvelles variantes du projet apparaissent, on doit approfondir les analyses et les études de ces dernières ;
- L'acceptation du projet : si le projet est avantageux, on l'accepte et on passe à l'étape qui suit.

➤ **Cinquième phase : Exécution**

C'est la réalisation ou la concrétisation du projet et cela par la mise à disposition des fonds nécessaires pour cette opération.

➤ **Sixièmes phases : Contrôle**

Cette phase permettra de suivre et d'observer le déroulement des travaux sur les terrains. Il sera utile d'établir un ensemble de comparaison des réalisations et des prévisions faites auparavant pour ce projet d'investissement.

3.2.3. Catégorie des décisions d'investissement

Les types de décision d'investissement sont faits selon plusieurs critères, à savoir :

❖ **Selon leur échéance**

Selon l'échéancier nous distinguons trois types de décisions :

- **Les décisions à court terme**

Elles sont les décisions courantes dont l'effet est à court terme, Elles sont facilement réversibles

- **Les décisions à moyen terme**

Engagent l'entreprise sur plusieurs exercices sur une période pouvant aller de 1 à 5 ans. Elles sont dans la plupart des cas réversible mais avec un coût plus élevé.

- **Les décisions à long terme**

³¹ HOUDAYER. R, Op.cit. P30.

Elles concernent les orientations sur l'activité de l'entreprise dans le long terme, ce sont des décisions difficilement réversibles.

❖ **Selon l'objet de la décision (leur niveau)**

IGOR ANSOFF a proposé un classement des décisions selon leur niveau en trois catégories, qui sont : les décisions stratégiques, tactiques (administratives), opérationnelle.

○ **Les décisions stratégiques**

Les décisions stratégiques proviennent des dirigeants de l'entreprise. Leur horizon temporel est sur le long terme. Il s'agit des décisions importantes et non répétitives. C'est à dire, elles représentent les décisions les plus importantes puisqu'elles concernent les orientations générales de l'entreprise ; mais aussi, celles qui comportent un risque très élevé. Exemple : le lancement d'un nouveau produit.

○ **Les décisions tactiques ou administratives**

Elles concernent la gestion des ressources quotidiennes de l'entreprises ; Les décisions tactiques sont aussi appelées les décisions de pilotage, ont pour but de prolonger les décisions stratégiques et commandent les directions opérationnelles. Ce type de décision a une implication sur le moyen terme et des conséquences importantes pour l'entreprise. En termes de risque, elle comporte un risque moyen. Exemple : l'achat de nouveaux moyens de production ou le recrutement d'un cadre important.

○ **Les décisions opérationnelles**

Sont des décisions les moins importantes, elles concernent les opérations de gestion courantes de l'entreprise. Elles ont une portée limitée et elle comporte un risque mineur. Ce type de décisions est, généralement, pris par les employés. Exemple : l'entretien des bureaux, l'achat de nouvelles fournitures de bureau.

❖ **Selon leur degré de risque**

A partir de critère de degré de risque lié à la prise de décision, on peut citer trois types de décision qui sont : certaines, aléatoire et incertaines³².

○ **Les décisions certaines**

Les décisions certaines ont un risque très faible car, on ne peut pas dire un risque nul, puisque ça ne peut pas exister, mais on peut dire que ces décisions sont souvent les moins importantes, c'est-à-dire les décisions de gestions courantes.

○ **Les décisions aléatoires**

Une décision est dite aléatoires, certaines variables ne sont pas, totalement, maîtrisées par l'entreprise, mais sont connues en probabilités

³² MANUEL.B et SERGE. M, « Guide pratique d'analyse des projets », Edition, Economica, Paris, 1987, P.46.

○ **Les décisions incertaines**

Nous parlons de décision incertaine lorsque, les variables qui la détermine ne sont ni maîtrisés par l'entreprise, ni probabilisable à cause de la complexité de l'environnement et des conditions d'évolution du marché.

3.2.4. Les caractéristiques et complexité des décisions d'investissement

Elle présente de nombreuses caractéristiques et semble souvent complexe.

3.2.4.1. Les caractéristiques de la décision

- Une décision risquée mais indispensable : l'investissement est une question de survie et de développement devant l'incertitude de l'avenir ;
- Une décision sous contrainte financière : l'investissement doit être couvert par des capitaux stables dont le montant et le coût doivent être préalablement appréciés par la direction financière ;
- Une décision souvent stratégique ;
- Une décision qui modifie l'équilibre financier de l'entreprise ;
- Elle implique tous les services de l'entreprise (production, approvisionnement, finance).

3.2.4.2. Complexité de la décision d'investir

La décision d'investir représente plusieurs difficultés sont nous trouvons :

- Difficultés de l'information chiffrée ;
- Difficulté de coordination dans tous les rouages des opérateurs ;
- Difficultés d'application de certains calculs financiers (coûts du capital, structure de financement et analyse) ;
- Difficulté de rapprocher au projet d'investissement, les termes de la stratégie retenue par l'opérateur économique (entreprise, administration) ;
- Appréhension du risque difficile.

3.2.5. Les facteurs affectant les décisions d'investissement

Plusieurs éléments peuvent influencer la prise de décision, entre autre nous citons les suivants:

- Les caractéristiques de l'entreprise (taille, propriété, localisation, climat social, culture, histoire...);
- L'évolution du marché (croissance, stagnation, déclin, crise) ;
- Les logiques financières ;
- Le contexte géopolitique ;
- Le contexte socio-économique...etc.

Conclusion

A travers ce chapitre, nous avons tenté de présenter les notions liées à l'investissement et les distinctes modalités de financement aux quelles l'entreprise fait recours afin de réaliser ses différents projets d'investissements, et aussi la décision d'investir en général. D'autre part, le choix d'une modalité de financement doit répondre aux exigences propres à l'entreprise en termes de quantité mais aussi en termes de qualité. Une bonne adaptation de ces techniques par l'entreprise, lui permettra de maîtriser le risque lié au projet d'investissement.

Chapitre 2

Chapitre 2 : les méthodes et critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Introduction

Evaluer des projets d'investissement nécessite de recourir à des méthodes fondées sur des critères de mesure de rentabilité financière. En effet, même si ce n'est pas le seul aspect à analyser, c'est celui autour duquel se construit la décision qui débouche sur la sélection finale d'un projet.

L'évaluation des investissements nécessite des « allers et retours » avec d'autres phases du processus méthodologiques de la prise de décision, au même titre que ceux qui lient la présélection à l'évolution de la rentabilité. On ne mène pas d'études de rentabilité poussées sur des projets manifestement non rentables. On ne mène pas d'études de rentabilité sur des projets si importants qu'ils ne pourraient être financés par la société, eu égard à sa surface financière. On a besoin par contre, de connaître approximativement quel sera le coût de financement d'un investissement possible, coût qu'il faut comparer à la rentabilité de ce même investissement pour se prononcer lors de la sélection définitive. C'est pourquoi seront analysées dans le présent chapitre les principales méthodes d'évaluation de la rentabilité des investissements.

Section 1 : Etude technico-économique d'un projet d'investissement

L'étude technico-économique et sur une évaluation financière qui sert à l'appréciation de la rentabilité et de viabilité du projet. Celle-ci est confirmée par le calcul des critères usuels de rentabilité dans un avenir certain. L'étude technico-économiques la première étape dans la réalisation du projet investissement. Une fois menée, cette étude donne un aperçu du contexte économique dans lequel évolue le projet d'investissement, mais aussi un état de lieu concurrentiel. Cette section traitera l'étude technico-économique.

L'identification du projet

Cette démarche représente la première et la plus importante de l'évaluation des projets « C'est la phase la plus importante, elle existe pour des buts bien précis, tel que, l'étude de l'idée d'investissement, voir si elle est viable économiquement, financièrement et techniquement. L'assurance de continuer à récolter et consacrer raisonnablement d'autres ressources au projet étudié »³³

Après avoir identifié le projet d'investissement, vérifié sa cohérence, ses atouts et les contraintes personnelles de l'investisseur, l'évaluation peut passer à une étape plus avancée dans son analyse : l'étude marketing et commerciale du projet.

³³ SADAoui Khaled, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger, 2003, P 88

2. L'étude marketing

L'étude marketing permet à l'entreprise qui propose un produit ou un service d'identifier de manière efficace les besoins de ses clients, la situation de son marché et de définir la meilleure façon pour proposer une offre pertinente. Le marketing est « L'ensemble des méthodes et des moyens dont dispose une organisation pour promouvoir, dans les publics auxquels elle s'adresse, des comportements favorables à la réalisation de ses propres objectifs »³⁴.

2.1. Etude de marché

Le marché est considéré comme « le lieu de rencontre des offres et des demandes de biens et services »³⁵. On peut définir une étude de marché « un ensemble d'outils et des techniques permettant de rechercher et d'analyser des données sur un marché, dans le but d'aider la prise de décision marketing concernant un produit ou un service présent ou pressenti sur ce marché »³⁶.

Le but de cette étape est d'obtenir le maximum d'informations sur le secteur d'activité concernée et d'analyser l'offre et la demande. Pour qu'une étude soit efficace, il faut respecter une démarche ordonnée et structurée et répondre aux sujets majeurs de cette démarche ces étapes sont proposées par KOTLER et DUBOIS sont les suivantes³⁷:

- **La définition du problème à résoudre** Cette étape exige de formuler un véritable diagnostic marketing afin, toutefois, de pouvoir construire l'étude de marché.
- **Le plan de l'étude** A ce niveau il faut définir les sources d'information, les approches méthodologiques utilisées, les instruments de recherche, le plan d'échantillonnage et les méthodes de collecte d'informations et de données.
- **La collecte d'informations** C'est la phase de gestion sur le terrain par l'utilisation des enquêtes ou revues spécialisées, statistiques, publications industrielles et sur les consommateurs, etc.
- **L'analyse des résultats** Cette étape consiste à analyser les résultats obtenus dont l'objectif est de dégager leur signification lors de la collecte d'informations.
- **La présentation des résultats** Consiste à présenter des résultats et des recommandations en utilisant des tableaux statistiques et des apports d'étude détaillés
- **La prise de décision** L'étude de marché doit permettre d'obtenir un nombre de résultats capables d'aider dans la prise de décision. Ainsi, à partir des différentes étapes, l'étude de marché doit aider le porteur du projet à :

La segmentation de marché du

³⁴LENDREVIL(J) LINON(D), « Mercator », 4^{ème} édition, Dalloz, 1990, P 09.

³⁵ ECHAUDE maison (C.D), « dictionnaire d'économie et des sciences sociales », Edition Nathan, Paris, 1993, p.249

³⁶ DEMEURE. C, « Aide-mémoire marketing », 6^{ème} édition, Edition Dunod, Paris, 2008, p 41.


³⁷ KOTLER Dubois, « Marketing Management », Edition Nouveaux horizons, 11^{ème} édition, Paris, 2003, P12

Produit pour tous projets, la première étape consiste à définir les marchés potentiels sous forme des segments produits-clients ou des zones géographiques. Les critères de segmentation peuvent être de type géographique, en fonction du revenu, de l'âge, de la religion, du sexe.

L'évaluation de la demande du produit

L'évaluation de la demande peut fournir les renseignements suivants :

- Les caractéristiques des clients (type de clients, répartition géographique)
- La taille du marché (quantité de produit ou service demandées)
- La structure de la demande (passée ou potentielle).

 **L'analyse de l'offre :** Pour analyser l'offre dans sa globalité, il faut analyser les atouts des concurrents directs (même produit) et indirects (produits de l'étranger, de substitution, légal ou déloyal ...) et de suivre son parcours passé pour pouvoir l'estimer à l'avenir.

- **L'analyse de l'offre de produit :** Cette analyse porte généralement sur la qualité, la quantité et les prix du produit sur le marché de l'offre.

- **L'analyse de la concurrence :** De déterminer le nombre des concurrents existants et potentiels (entrant) sur le marché et le nombre des concurrents directe et indirect sur le marché ainsi la satisfaction des clients, la nature du système de distribution des concurrents.

- **La détermination de la part de marché** Déterminer votre part de marché relative vous permet de voir votre succès en termes de leader du marché. Une part de marché élevée dans un secteur peut faire de vous le plus gros acteur. Elle est déterminée comme suit :

- Si la demande $>$ l'offre (la part de marché est positive alors le projet peut être accepté).
- Si la demande $<$ l'offre (l'offre est supérieure à la demande), le projet doit chercher à conquérir les parts des autres concurrents ou même à le rejeter (le projet).
- Si la demande = l'offre : (l'offre est égale à la demande) est le meilleur équilibre sur le marché, cet équilibre désigne la partie double.

2.2 L'étude commerciale (le mix marketing)

L'étude commerciale complète l'étude marketing elle se situe dans une logique de projet commercial et vise à mesurer les chances de réussite du lancement d'un nouveau projet ou produit et ses potentialités. Pour que l'entreprise puisse conquérir un marché et assurer une place pour ses produits.

- **Le produit à vendre**

Pour débiter un investissement en pose la question : Que va-t-on vendre ? Tout investisseur cherche le produit qui fera leurs réussites en se basant sur les caractéristiques suivantes : Spécialisation, niveau de qualité, avantage, finition, condition, d'emploi, gamme, finition, présentation, les produits de substitution, présentations complémentaires. Aussi analyser son cycle de vie en le positionnant sur le marché déterminer sa durée de vie théorique durant laquelle il restera vendable. L'évaluation doit s'intéresser à l'apport du produit et les besoins auxquels il est destiné à satisfaire (gain de qualité, de technicité, etc.). Après la détermination de l'axe de rotation du marché visé par le projet (le produit).

- **Le prix**

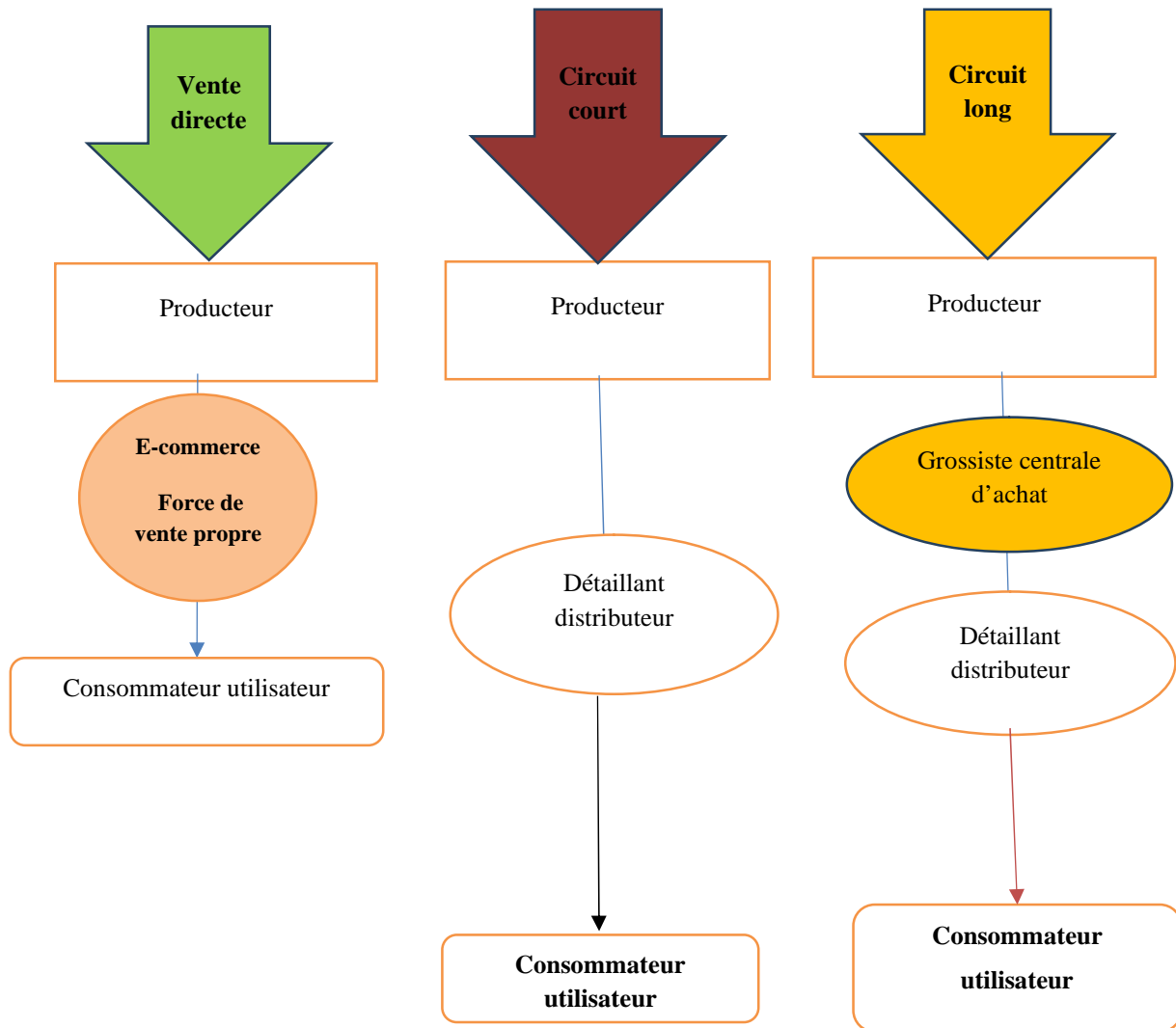
L'évaluateur devra s'intéresser aux prix pratiqués par la concurrence, et aux éventuelles contraintes réglementaires et de distribution. Aussi s'intéresser aux rabais, aux remises, aux promotions, aux prix revendeurs, aux conditions de crédits, aux taux d'intérêt, aux conditions de paiements, ...etc.

- **Distribution**

Distribuer un produit consiste à acheminer le bon produit, les bonnes quantités au bon endroit, au bon moment avec l'ensemble des services associés. La politique de distribution touche entre autres aux points de fabrication, à l'entreposage, aux points de vente, aux intermédiaires, aux territoires, à la livraison, au merchandising

Quelles sont les différentes solutions qui s'offrent aux entreprises pour distribuer leurs produits ?

Schéma N° 01 : la politique de distribution des produits



Source : Fait par nous même

- **Promotion (communication)**

« Toute opération ou campagne a pour but d'attirer l'attention du client sur le produit ou la marque ainsi que de le familiariser avec lui afin d'optimiser et de faciliter l'acte d'achat. La publicité a également pour vocation de créer un besoin pour persuader le consommateur que le produit ou le service proposé répond à ce besoin. La publicité peut aller jusqu'à affirmer que tel produit répond mieux qu'un autre à la demande ou à l'attente d'une clientèle ciblée. »³⁸

³⁸ <https://www.petite-entreprise.net/P-1722-85-G1-la-publicite-definition.html>

3.1. Analyse technique du projet

Pour évaluer un projet d'investissement il faut utiliser les différentes techniques fournies par des spécialistes³⁹ qui portent sur :

3.1.1. Le Processus de production

Elle repose sur la détermination des dispositions des différentes ressources de production (équipements, entrepôts de stockage, systèmes de manutention, regroupement des travailleurs...) dans l'objectif d'obtenir un meilleur rendement de productivité globale.

Ce système d'activités organisé, c'est la transformation des éléments entrants (les facteurs de production ou input) durant le processus de production à des éléments de sortie (les produits et services ou output). Une multitude de procédés techniques peuvent commencer au même bien. Toutefois, le choix d'un processus de production sera imposé par des considérations techniques et économiques (les machines et les équipements à utiliser, la nature de l'activité de l'entreprise...etc.).

3.1.2. Les caractéristiques des moyens de production

Le volume de production est lié à celui des moyens de production. Il faut s'assurer que ces derniers vont permettre de donner un niveau de production en rapport avec les capacités d'écoulement des biens et services, tout en minimisant le montant des charges de production.

3.1.3. Les besoins de l'entreprise

Cette étape sert à lister les besoins de l'entreprise intervenant en phase d'investissement (infrastructures, matériels divers, ...etc.) et phase d'exploitation (matières premières, ressources humaines, eau, énergie, etc.).

3.1.4. L'implantation des unités de production

L'implantation des unités a une incidence sur ce projet car le bon choix de cette implantation va faciliter son exploitation (disponibilité des commodités, voies d'accès...etc.).

3.1.5. Les délais de réalisation

L'évaluateur doit s'assurer que les délais fixés seront respectés, en surveillant le taux d'avancement du projet car tout retard touche la réalisation de ce projet va engendrer de nouveaux coûts et de nouvelles contraintes (augmentation du prix des machines à acquérir, de la matière première, l'apparition de nouveaux concurrents...).

³⁹ LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P 45.

3.1.6. Analyse des coûts de projet

Une analyse des coûts doit être faite d'une manière exhaustive sur toutes les dépenses prévisionnelles relatives à l'investissement (locaux, terrains, équipements, imprévus, droits, et taxes sur l'investissement acquis...) et à l'exploitation (les matières premières, les salaires, les impôts et taxes...).

L'identification des aspects commerciaux et techniques et analysés sa production est jugée techniquement réalisables et commercialement vendable, les coûts prévisionnels ont été estimés et recensés. Donc, à ce stade l'évaluateur peut se prononcer sur la faisabilité et la viabilité du projet.

Tableau N°03 : Présentation des coûts d'investissement

Rubriques d'investissement	Dépenses locales	Dépenses en devises	Dépenses totales
<ul style="list-style-type: none">• Terrains• Génie civil• Etude et ingénierie• Frais préliminaires• Intérêts intercalaires• Fonds de roulement• Provisions pour imprévus			
Totaux			

Source : HOUDAYER. R. évaluation financière des projets, ingénierie des projets et décision d'investissement 2^eédition Economica. Paris, 2008, P65.

Section 2 :L'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement

L'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement permet à l'investisseur de pouvoir répondre aux objectifs fondamentaux de l'évaluation financière, ainsi la mesure de la rentabilité d'un projet d'investissement, les avantages qu'il apporte par apport à d'autre investissement disponible avec sa capacité de générer des flux financiers afin de pouvoir permettre à l'investisseur de prendre une bonne décision.

2.1. Évaluation financière d'un projet d'investissement

L'évaluation d'un projet est souvent conçue comme une sanction finale (le projet est intéressant à réaliser ou non). Mais elle peut aussi être constructive et servir à faire « un bon projet » en s'associant à un processus de modélisation. L'évaluation financière s'intéresse à la viabilité des projets, savant dosage de valeurs créées, d'efficience productive, de montage financier.

2.1.1. Définition de l'évaluation financière d'un projet d'investissement

Selon **Houdayer.R.**, c'est « la phase d'étude d'un projet qui permet d'analyser si ce projet est viable, et dans quelle condition, compte tenu des normes et contraintes qui lui sont imposées, et ce, à partir des études techniques et commerciales déjà réalisées. Elle consiste à valoriser les flux résultant des études précédentes pour déterminer la rentabilité et le financement du projet »⁴⁰.

2.1.2. Estimation des échéanciers des flux nets de trésorerie

Afin d'évaluer La rentabilité inhérente au projet, le tableau des flux de trésorerie, Un tableau récapitulatif qui compare tous les usages et toutes les ressources. Les échéanciers des flux de trésorerie sont déterminés plusieurs étapes :

- ❖ Elaboration de l'échéancier des investissements
- ❖ Elaboration de l'échéancier des amortissements
- ❖ Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI)
- ❖ Détermination du besoin en fond de roulement (BFR) et sa variation
- ❖ Elaboration de compte des résultats (TCR) et le calcul de la CAF
- ❖ Etablissement de tableau de financement prévisionnel et le calcul des flux de trésorerie nets (TFT)

A. Elaboration de l'échéancier des investissements

Un investissement ne se réalise pas en un jour et donc ses dépenses sont réparties dans le temps. On enregistrera par exemple les dépenses d'acquisitions du terrain, puis celles des constructions qui peuvent s'étaler sur plusieurs années. Pour un nouveau projet, il conviendra de réaliser une estimation des différents coûts relatifs à la phase de réalisation, il s'agit notamment des :

- Frais d'étude
- Frais de formation de la personne
- Frais de génie civil (préparation de site)
- Coûts des équipements y compris les frais d'emballages, transport...etc.
- Coûts de terrain
- Coûts de stockage de matières premières et produits finis
- Besoins en fonds de roulement
- Assurances et taxes

Sa présentation est la suivante :

⁴⁰ HOUDAYER (R), « évaluation financier des projets », Edition Economica, 2èmeEdition Paris, 1999, P.30.

Tableau N° 04: l'échéancier des investissements

Désignations	Montant d'investissement	Echéanciers			
	Valeur en devise	Valeur en dinars	Année 1	Année 2	Année 3
Investissement					
...					
BFR					
Totaux					

Source : LASARY : Evaluation et financement de projet ; la collection de l'étudiant ; édition DAR EL OTHMANIA, Alger. 2007. P73.

B. Elaboration de l'échéancier des amortissements

Il existe plusieurs méthodes de calculs de l'amortissement : linéaire, variable, dégressif fiscal et dégressif à taux décroissant. Très généralement deux méthodes sont pratiquées :

- ✓ L'amortissement linéaire, consiste à affecter, sur la durée de vie de l'équipement, le même montant par année.
- ✓ L'amortissement dégressif fiscal, réservé à certaines immobilisations d'exploitations par l'administration fiscale, est caractérisé par un taux constant d'amortissement sur une valeur dégressive, la valeur nette de l'immobilisation.

Ce taux est le produit du taux d'amortissement linéaire et d'un coefficient fonction de la durée d'amortissement supérieure à 6 ans). Lorsque le montant de l'amortissement dégressif est égal ou inférieur au montant de l'amortissement linéaire restant, c'est le calcul de l'amortissement linéaire qui est appliqué. Un tableau d'amortissement peut être présenté comme suit :

Tableau N°05 : L'échéancier d'amortissement

Rubriques	Valeur Origine	Taux (%)	Dotations annuelle					Total Amortissement
			Année 1	Année 2	Année 3	...	Année N	
Investir								
...								
Totaux								

Source: LAZARY, " Evaluation et financement de projets" Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007 p. 74

C. Détermination de la valeur résiduelle des investissements (VRI)

« Il s'agit de la valeur de revente probable de l'investissement, à la fin de la période d'utilisation, après déduction de l'impôt éventuel sur la plus-value de cession. La valeur

résiduelle correspond le plus souvent à la Valeur Comptable Nette. Elle constitue une recette pour la dernière année »⁴¹elle est calculée par la formule suivante :

$$\text{VRI} = \text{total des immobilisations} - \text{total des amortissements}$$

Ou bien :

$$\text{VRI} = \text{valeur nette comptable} - \text{total des amortissements appliqués}$$

D. Détermination du Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et sa variation

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) représente la trésorerie dont l'entreprise a besoin en permanence pour couvrir son cycle d'exploitation. Plus en détail, une entreprise encaisse du chiffre d'affaires, ce dernier servant à couvrir ses décaissements et charges courantes (loyer, salaires...). Souvent, il existe un décalage entre les encaissements et les décaissements :

- Délais de paiement client et/ou fournisseurs,
- Durée du stockage des produits avant leur vente,
- Délai de production à partir de l'achat des matières premières...

Le Besoin en Fonds de Roulement (BFR) représente la somme d'argent nécessaire pour effacer ce décalage de trésorerie.

En vocabulaire comptable, « le BFR représente le besoin en financement à court terme d'une entreprise, qui sert à combler ses décalages de trésorerie. On parle de besoin de financement de bas de bilan »⁴². Il est calculé comme suit :

$$\text{BFR} = \text{stocks} + \text{créances clients} - \text{dettes à courte terme (sauf les dettes financière)}$$

La variation de BFR, elle est donnée par le tableau suivant :

⁴¹ http://public.iutenligne.net/gestion/gestion-financiere/antraigue_januario/partie4_choix_invest_finan_832-S3/sansmenu/GEST-P04-R01/CHAPITRE-02/Sous-section-2-1-2.html

⁴² <https://www.l-expert-comptable.com/a/532440-definition-du-bfr-le-besoin-en-fonds-de-roulement.html>

Tableau N°06 : Représentation de la variation du Besoin en Fonds de roulement

Désignations	1	2	...	N
CA				
%CA				
Δ BFR				

Source :Etabli par nous-mêmes

E. Elaboration de compte des résultats (TCR) et le calcul de la CAF

« La construction du TCR est d'abord analytique, car elle est obligatoirement proche des données de production. Ce tableau qui rassemble donc des produits et des charges, est établi pour toute une période appelé « exercice », afin, de déterminer le solde intermédiaire de gestion (SIG) et la capacité d'autofinancement (CAF). »⁴³

Tableau N°07 : Le compte de résultat prévisionnel

Désignations	Année 1	Année 2	Année 3	Année n
Chiffre d'affaire(1)				
Variation des stocks(2)				
Matières première (3)				
Production immobilisée (4)				
Services (5)				
Personnel (6)				
Impôts et taxes (7)				
EBE=1 - (3+4+5+6+7) (A)				
Dotations aux amortissements(8)				
Frais divers(9)				
Résultat brut de l'exercice=(A)- (8+9)(B)				
IBS				
Résultat net de l'exercice = (B) – IBS(C)				
CAF = (C) + (8)				

Source : LAZARY, « Evaluation et financement de projets » Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P 75.

CAF= Résultat net + Dotations aux amortissements

⁴³Meklat.K. cour master 2. Finance d'entreprise « Chapitre 2 : l'étude de la viabilité et de la rentabilité d'un projet d'investissement » page.5

F. Elaboration d'un plan de financement

Le plan de financement permet à l'évaluateur d'équilibré financier de projet et résumé d'une part l'ensemble des besoins financier et d'autres ressources apportent (recettes et dépenses) pour faire ressortir les cash-flows globaux dégagés par le projet.

Tableau N°08 : Le plan de financement

Désignations	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
<u>Emplois</u>					
<ul style="list-style-type: none">• Investissement• Remboursement d'emprunt• Dividendes• Variation du BFR					
Total des emplois					
<u>Ressources</u>					
<ul style="list-style-type: none">• CAF• Cession d'actifs• Augmentation de capital• Emprunts nouveaux• Subventions d'investissement					
Total ressources					
Ressources – emplois					

Source : KOEHL (J), « les choix d'investissement », DUNOD, Paris, 2003, P 82.

2.2.Évaluation économique d'un projet d'investissement⁴⁴

« Il s'agit, à ce niveau, d'évaluer les coût et avantage du projet pour la collectivité. Une approche par la valeur actuelle nette au revenu national, grâce à un bilan devises (recettes additionnelles - dépenses additionnelles) relatif au projet, permet de répondre aisément aux questions fondamentales posés par les problèmes de développement :

- Réduction des dépenses (import-substitution et transfert de savoir – faire)
- Amélioration du bien – être (distribution de revenu destinés à des nationaux)
- Impact positif sur la balance des paiements

2.2.1.Les méthodes de l'évaluation économique⁴⁵

Pour bien comprendre l'évaluation économique en utilise deux méthodes de base :

- La méthode des prix de référence
- La méthode des effets

⁴⁴Boughaba, A, « analyse et évaluation de projet »2ème Edition, p223

⁴⁵MANUEL, B, SERGE, M « guide pratique d'analyse de projet »4ème ed revue et complété, P81, P121

▪ **La méthode des prix de référence**

Elle consiste à modifier le système des prix du marché et à le remplacer par un système de prix théorique qui est supposé exprimer de façon plus rigoureuse la « valeur » pour la collectivité des facteurs de production affectés au projets des biens et services qu'il produit, etc....la réalisation d'évaluation économique à l'aide de prix de référence va donc consister, à partir des résultats de l'étude financière sommaire, à opérer une série d'opérations qui vont permettre :

- ✚ Comparer les coûts et avantages à l'aide de divers critères permettant un classement entre les projets.
- ✚ Identifier les perturbations générées par le projet dans l'économie nationale
- ✚ Classer ces perturbations en coûts et avantages économiques
- ✚ Mesurer les coûts et avantages en choisissant pour cela un nouveau système de prix.

▪ **La méthode des effets**

Cette méthode ne diffère pas de l'autre méthode car il s'agit toujours de comparer la situation sans et avec la création de projet pour faire cette comparaison, il faut évidemment :

- ✚ L'identification des différents significatives entre les situations économiques sans et avec le projet
- ✚ Mesure ces différences
- ✚ L'appréciation des différences chiffrées en termes d'avantages ou inconvénients pour les agents concernés par le projet
- ✚ Déterminer le rapport entre les coûts et avantages

2.2.2. La relation entre l'évaluation financière et l'évaluation économique

Selon **Houdayer. R**, « ces relations ne prennent leur véritable sens que dans les projets de nature collective. L'évaluation économique complète l'évaluation financière. Mais les évaluations peuvent aussi se concurrencer »⁴⁶.

❖ **La relation de complémentarité et la relation concurrence**

La relation de complémentarité	La relation concurrence
L'évaluation économique suit l'évaluation financière, dans la mesure où elles débutent toutes les deux sur les même flux au départ. De même l'évaluation économique apporte des critères supplémentaires, en introduisant un point de vue collectif. L'évaluation	Dans le projet collectif, les critères économiques l'emportent sur les critères financiers. Par conséquent, on accepte une moins bonne rentabilité financière que l'on pourra concevoir dans deux situations : <ul style="list-style-type: none"> • premièrement, un projet public, n'ayant pas pour objectif direct la rentabilité

⁴⁶ HOUDAYER, R « évaluation financière des projets » 2^{ème} ed, p31.

des projets collectifs devra donc être économique, et la rentabilité économique doit se traduire en rentabilité financière.	financière (le projet doit quand même pouvoir fonctionner) ; <ul style="list-style-type: none">• deuxièmement, un projet privé ou l'on favorise la rentabilité des capitaux propres qui relève de l'évaluation financier.
---	---

Section 3: Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Investir consiste à réaliser des décaissements initiaux dans le but de générer des revenus futurs permettant de récupérer la mise de fond de départ et réaliser un excédent de trésorerie. Mais avant de prendre la décision d'investir il est recommandé de passer par les différents critères d'évaluation d'un projet pour connaître le degré de rentabilité de l'investissement afin savoir si le projet est opportun ou non. C'est ce que on va exposer dans cette section qui sont les outils permettant de mesurer la pertinence d'un investissement.

3.1. Les critères d'évaluation dans un avenir certain

C'est l'ensemble d'outils financiers qui aide la décision finale et classer les projets selon leurs degré de rentabilité et les bénéfices qui seront dégagé dans le futur Il existe deux types de critères d'évaluation qui sont régulièrement utilisés par les entreprises : les critères statiques et les critères dynamiques.

3.1.1. Évaluation sans recours à l'actualisation (les critères statiques)

Dans le cadre de l'évaluation d'un projet d'investissement nous utilisons deux critères qui ne prennent pas en considération le facteur temps :

➤ **Le critère de la Valeur Actuelle Nette (VAN)⁴⁷**

La VAN d'un projet d'investissement est défini comme l'actualisation des flux totaux de liquidités prévisionnels générés par sa réalisation. Elle peut être déterminée par la différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi suivant la formule suivante :

$$VAN = \sum_{k=1}^n \frac{CFK}{(1+t)^k} - I_0$$

CFK : Le flux net de trésorerie de la période

I₀ : Le capital investi

n : La durée de vie du projet

⁴⁷ Cours de : Mme. AYAD-MALEK Naima Destiné aux : L3 finance et comptabilité

✚ t: Le taux d'actualisation.

➤ **Interprétation**

- Un projet ne doit être mis en œuvre que si sa VAN est positive ;
- Un projet est d'autant plus intéressant, que si sa VAN est grande ;
- Lorsqu'on a le choix entre plusieurs projets mutuellement exclusifs, on doit opter pour celui qui génère la plus forte VAN.

➤ **Avantages**

- La VAN prend en compte l'intégralité des flux générés par le projet et permet de rendre compte de la totalité de la valeur créée au terme de l'horizon économique ;
- La VAN de plusieurs projets sont additives et permettent donc d'évaluer rapidement l'ensemble de la richesse générée pour l'entreprise lorsqu'elle met en place un plan d'investissement multiples ;
- Elle prend en compte le coût des différentes sources de financement.

➤ **Inconvénients**

- La VAN ne permet pas de comparer les projets d'investissement dont la durée de vie est trop différente ;
- La VAN ne permet pas de comparer des projets dont l'importance est trop différente (la taille des investissements qui conditionne le volume des fonds attendus) ;
- La VAN dépend du taux d'intérêt retenu

3.1.2. Le Taux de Rentabilité Interne (TRI)

En dit que Le taux de rentabilité interne est « le taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette (VAN) »⁴⁸ c'est le taux pour lequel la somme des cash-flows actualisés est équivalente à la dépense initiale.

$$TRI = T_1 + \frac{(T_2 - T_1) + VAN}{VAN_2 + VAN_1}$$

Avec :

- ✓ **TRI** : taux interne de rentabilité ;
- ✓ **T1** : le taux d'actualisation 1
- ✓ **T2** : le taux d'actualisation 2

⁴⁸ LAZARY, « Evaluation et financement de projets », Op.cit, P 120

A. Règles de décision

- ✓ En dit que taux de rentabilité TRI est élevé plus que le projet et fiable
- ✓ C'est TRI dépasse le taux de rendement minimum exigé par un investisseur rationnel ce projet et réalisable
- ✓ Lorsque en trouve des projets de même taille en choisi toujours celui avec le tri la plus élevé

B. Avantages

Il est facile de comprendre Le Taux de Rentabilité Interne et à l'appliquer c'est « L'avantage essentiel est lié au fait qu'aucun élément exogène n'intervient dans le classement des projets dans la mesure où le taux de rendement ressuis n'est pas pris en considération dans le calcul. C'est donc une technique qui ne prend en compte que les données propres à l'investissement. Ainsi, le TRI déterminé uniquement par le calcul est qualifié parfois de taux objectif par opposition au taux introduit dans le calcul de la VAN, qui sera lui, qualifié de taux subjectif ».

C. Inconvénients

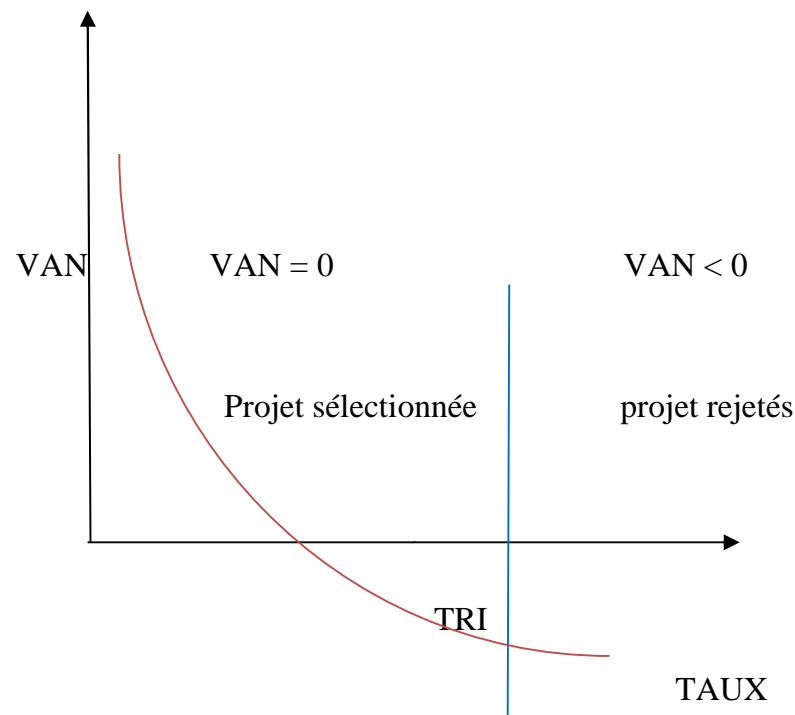
- ✓ Le risque de conflit avec la VAN, il apparait que le TRI et la VAN peuvent donner des résultats opposés et contradictoires.
- ✓ Il n'a pas de signification financière réelle
- ✓ Existence d'un multiple taux qui le rend inutilisable

D. La comparaison entre la VAN et le TRI

- La VAN d'un projet diminue au fur et à mesure que le taux d'actualisation s'élève, selon une courbe décroissante
- Quant au TRI d'un projet est le taux par lequel la VAN de ce projet s'annule

On peut présenter cette relation à l'aide d'un graphique où nous allons mettre sur l'axe des abscisses les taux d'actualisation et sur l'axe des ordonnées les revenus actualisés :

Figure N°02 : La relation entre la VAN et le TRI



Source : N. Morgues, le choix des investissements dans l'entreprise, ED paris 1994, P31

➤ **Interprétation**

A travers Ce schéma en dit que le projet acceptable lorsque sa VAN est positive ($VAN > 0$) et le taux d'actualisation inférieur au TRI ($t < TRI$) si non le projet sera rejetés.

3.1.3. Indice de profitabilité (IP)

C'est un indice qui permet de mesurer la rentabilité du capital investi CYRILLE MANDOU le définit comme suit « est le rapport entre la valeur actuelle des flux de trésorerie espérés et la valeur actuelle du montant investis »⁴⁹

Il est calculé comme suit :

$$IP = \text{Somme des cash-flows actualisés} / I_0$$

⁴⁹ CYRILLE MANDOU, « procédures de choix d'investissement », édition de Boeck, Paris, 2009, p37

➤ **Interprétation**⁵⁰

- En termes d'analyse, l'IP peut être supérieur ou inférieur à l'unité.
 - IP>1 projet rentable financièrement, création de valeur.
 - IP<1 projet non rentable financièrement, destruction de valeur.
- Il faut accepter les projets pour lesquels IP est le plus élevé jusqu'à épuisement de la ressource sur laquelle pèse la contrainte

➤ **Avantages**

- Il permet de comparer la valeur actuelle des flux de trésorerie secrètes par un projet d'investissement au montant investi ;
- Un indice profitabilité supérieur à 1 est l'équivalent d'une valeur actuelle nette positive ;
- S'assurer de la rentabilité d'un investissement.

➤ **Inconvénients**

- Ce critère ne peut comparer les projets de durée de vie différente ;
- Il aussi difficile de mettre en œuvre si les flux d'actualisation ne sont pas tous positifs.

3.1.4. Le délai de récupération actualisé (DRA)⁵¹

Le délai de récupération actualisé représente le temps nécessaire pour récupérer les capitaux investis à partir de la somme des flux de trésorerie espérés actualisés. Autrement dit c'est « une façon de le déterminer est d'évaluer le projet en fonction du délai de récupération c'est-à-dire le laps de temps nécessaire pour récupérer le capital investi dans un projet ». Il se calcule avec la formule suivante :

$$\text{DRA} = \text{Année de cumul inférieure} + \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieure}}{\text{cumul supérieure} - \text{cumul inférieure}}$$

➤ **Interprétation**

- On accepte le projet si DRA< est inférieur à une durée fixe par les dirigeants de l'entreprise,
- En cas de projet mutuellement exclusifs, on retient celui dont le délai de récupération est plus court.

⁵⁰Cours de : Mme. AYAD-MALEK Naima Destiné aux : L3 finance et comptabilité.

⁵¹Fcc-fac.ca.délai de récupération (visiter le 28juin 2021)

➤ **Avantages**

Facile à calculer et à interpréter. Cette méthode est un outil important pour les entreprises qui sont confrontées à des problèmes de liquidité, en ce sens qu'elle donne une idée des projets qui sont les plus susceptibles d'offrir un délai rapide de récupération des fonds investis.

➤ **Inconvénients**

Le délai de récupération ne tient pas compte de la valeur temporelle de l'argent. Comme le dit l'adage, l'argent a plus de valeur aujourd'hui qu'il n'en aura demain

Ces méthodes ne tiennent pas compte des flux de trésorerie après le délai de récupération.

3.2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain

Prendre des décisions concernant des événements sur lesquels nous n'avons pas d'information :

- ✚ comme le risque d'apparitions Nouvelles concurrentes,
- ✚ catastrophes naturelles,
- ✚ crise économique,
- ✚ une pandémie (covid-19)

C'est des informations que n'en peut pas connaître facilement donc par conséquent, l'entreprise doit prendre en compte ces critères.

3.2.1. Les critères extrêmes

On distingue deux types qui sont :

- **Critère pessimiste de Wald : MAXIMIN**

C'est la maximisation de résultat minimum obtenu pour chaque projet investi. En le qualifiant d'un critère de prudence qui vise à minimiser les pertes éventuelles. Il consiste à prendre la VAN minimum est la plus élevée

- **Critère optimiste : MAXIMAX**

Selon **Delahaye.B** « C'est le critère du décideur optimiste, non-averse aux risques, privilège le gain au détriment de la sécurité, il correspond à un comportement offensif et risqué »⁵².

3.2.2. Les Critères intermédiaires

Les trois critères pour évaluer des projets dans le cas d'incertitude :

⁵² DELAHAYE. B, «Gestion financière», 12ème édition DUNOD, Paris, 2003, P 354.

○ **Le critère de LAPALACE-Bayes**

C'est la maximisation du moyen des performances « La meilleur décision est celle pour laquelle la moyenne arithmétique des résultats prévisionnels est la plus élevée (toutes les situations étant équiprobables) »⁵³. On choisit celui qui présente la moyenne la plus élevée.

$$E (VAN) = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m VAN$$

Avec **m** : Le nombre des états la nature

○ **Le Critère de SAVAGE**

« C'est un critère qui privilégie la prudence et suggère de retenir le projet qui minimise le regret maximum. Il se mesure à partir de la différence entre le gain obtenu avec cette décision et le gain de la meilleure décision possible. Et la décision à retenir est celle pour laquelle le regret maximal est le plus faible »⁵⁴

○ **Le Critère HURWICZ**

« Ce critère identifie le projet qui rend maximal le résultat moyen (moyenne pondérée des valeurs minimales et maximales des projets »⁵⁵. Ce critère favorise les projets VAN élevées de l'hypothèse optimiste, ou ceux VAN faible de l'hypothèse pessimiste.

3.2.3. Les autres critères

Il existe encore d'autres critères qui sont fréquemment utilisés par les entreprises :

• **Critère de PASCAL**

PASCAL choisie le projet qui maximise l'espérance mathématique. Pour ce calcul, il est nécessaire d'associer chaque état avec une probabilité de réalisation.

• **Critère de BERNOULLI**

Dans ce dernier critère, on calcule pour chaque projet la moyenne de l'utilité des performances conditionnelles, l'utilité étant définie par la fonction logarithme népérien. Ce critère est calculé par la formule suivante:

$$Bi = \sum pi \ln Ri$$

✓ Ln : fonction logarithmique,

⁵³GARDES.N, « finance d'entreprise, le choix des investissements, 2006, P33.

⁵⁴ KOEHL.J, Op.cit., P 65.

⁵⁵Bazizi,salah.ameziane,linda. Mémoire de fin du cycle « évaluation d'un projet d'investissement ».P55

- ✓ P_i : probabilité de réalisation associé à chaque état de nature,
- ✓ R_i : résultat du projet selon l'état de nature.

Concernant la règle de décision, nous optons pour le projet qui maximise B_i .

3.4. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire

L'économie incertaine repose sur des anticipations pour un avenir entaché d'incertitudes et de risque. L'avenir aléatoire consiste à « Introduire des probabilités pour choisir entre plusieurs projets d'investissement, et mesurer le risque encouru par l'entreprise »⁵⁶

3.4.1. Le critère « Espérance-Variance »

Elle s'effectue sur la base de deux critères :

- L'espérance mathématique de la VAN
- La variance de la VAN ou son écart-type.

❖ L'espérance mathématique

« L'espérance mathématique se définit comme la valeur moyenne de la variable aléatoire étudiée. En ce qui concerne notamment la VAN, son espérance mathématique sera représentée par la valeur $E(VAN)$ »⁵⁷

$$E(VAN) = \sum_{t=0}^n \frac{E(CFT)}{(1+r)^t}$$

- $E(VAN)$: l'espérance de la VAN ;
- $E(CF)$: l'espérance de cash-flow à la période t ;
- t : Le taux d'actualisation ;
- n : la durée de vie de l'investissement.

➤ Interprétation

- 🚦 Projet indépendant : $E(VAN)$ est positive
- 🚦 Les projets sont mutuellement exclusifs : $E(VAN)$ est la plus élevée
- 🚦 Tout projet dont $E(VAN)$ est négative sera rejeté.

❖ La variance et l'écart-type de la VAN

« La variance et l'écart type sont les mesures habituelles de la dispersion autour de l'espérance mathématique (ou moyenne) des cash-flows. »⁵⁸ Alors que plus l'écart type et

⁵⁶GRANDUILLOT. B et GRANDUILLOT. F, « L'essentiel du contrôle de gestion », Edition Extensio, 4ème édition, Paris, 2009, P.88

⁵⁷FRANK OLIVIER MEYE, « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissements », édition L'Harmattan, Paris, 2007, p143

⁵⁸ BANCEL.F et RICHARD .A, « les choix d'investissement », Edition Economica, Paris, 1998, P 85.

grand les VAN possibles ont tendances à différer de la VAN espérer. Donc le risque de projet est grand.

$$\text{VAR (CF)} = \sigma^2 (\text{CF}) = \sum_{t=1}^n p_i (\text{CF} - E(\text{CF}))^2$$

- Sachant que :
- CF: Cash-flows;
- σ : L'écart- type;
- P : Probabilités associées à chaque valeur des cash-flows actualisés.

✳ **Interprétation**

- ✓ Projet indépendant : nous favorisons celui dont le risque est inférieur à une norme fixée d'avance
- ✓ Nous retenons l'espérance mathématique de la VAN la plus élevée.

▪ **La formule mathématique de V(VAN) et σ (VAN)**

- ✚ La variance est calculée comme suit :

$$V (\text{VAN}) = \sigma^2 (\text{VAN}) = \sum_{t=1}^n p_t (\text{VAN}_t - E(\text{VAN}))^2$$

- ✚ L'écart type se calcule comme suit :

$$\sigma(\text{VAN}) = \sqrt{V(\text{VAN})}$$

❖ **Le coefficient de variation**

« Le Coefficient de Variation permet de mesurer l'impotence relative de la dispersion au tour de la valeur moyenne, en effectuant le rapport entre l'écart type et l'espérance mathématique de la variable considérée »⁵⁹ L'utilité de ce critère apparaît surtout lorsque nous comparons des projets de tailles différentes. Il se calcule par la méthode suivante :

$$CV = \frac{\text{ecart_type}}{\text{esperance mathématique}}$$

➤ **Interprétation**

- Projets indépendants : nous retiendrons tout projet dont le risque est inférieur à une norme fixée d'avance ;
- Projets mutuellement exclusifs : nous optons pour le projet qui a le risque le moins élevé.

⁵⁹ FRANK OLIVIER Meye, Op. cit, p143.

3.4.2. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Il consiste à calculer un taux d'actualisation (K_i) qui soit spécifique au projet d'investissement envisagé. Selon GINGLINGER. E « lorsque l'entreprise apprécie un projet d'investissement elle est amenée à comparer la rentabilité de ce projet à celle qu'elle pourrait obtenir d'un placement sur le marché financier, pour un même niveau de risque non diversifiable »⁶⁰Le MEDAF est une relation d'équilibre entre le risque et la rentabilité espérée d'un titre.sa formule et la suivante :

$$K_i = K_s + B_i(E(K_m) - K_s)$$

- K_i : Taux d'actualisation
- K_s : Taux d'actualisation sans risque sur le marché
- B_i : Coefficient qui mesure la sensibilité de la rentabilité du projet, i aux fluctuations du marché
- ($E(K_m)$) : Taux de rentabilité espéré sur le marché

➤ **Interprétation**

- Une VAN positive,
- Un taux de rentabilité interne espéré ($E(K_i)$) supérieur aux taux d'actualisation (K_i)

Conclusion

L'objectif de ce chapitre était de faire connaître les différentes bases d'une étude technico-économique qui permet de bien identifier le projet et de connaître la différence entre évaluation financière et économique. Ainsi, on a présenté les différents critères d'évaluation dans un avenir (certains et incertains).Ce dernier donne à l'entreprise une image globale sur la situation financière de projet et d'arriver à prendre une décision sur la fusibilité de projet.

Dans le chapitre suivant, on va essayer de mettre en pratique nos acquis théoriques tirés des chapitres précédents. De ce fait, on va essayer d'évaluer un projet sur le terrain tout en utilisant les différents critères d'évaluation d'un projet dans un avenir certain.

⁶⁰ GINGLINGER.E, «les décisions d'investissement», Edition Nathan, Paris 1998, P73.

Chapitre 3

Chapitre 3 : Etude de cas au sein du groupe CEVITAL FOOD**Introduction**

Dans le premier et le deuxième chapitre, on a présenté les aspects théoriques liés aux projets d'investissement dans toutes ces dimensions. Quant au présent chapitre, il sera consacré à l'aspect pratique de notre travail. A cet effet, a effectué un stage au niveau du complexe CEVITAL, où on a eu accès à l'ensemble des données nécessaires sur un projet d'investissement, afin de l'évaluer. Il s'agit d'un projet de fabrication de la chaux alimentaire, qui est une matière première qui rentre dans la fabrication de sucre raffiné.

Afin de mener à bien cette étude, on a divisé le présent chapitre en trois parties : La première est dédiée à la présentation de l'organisme d'accueil CEVITAL. Quant aux deux autres parties, on va appliquer les différents critères d'évaluation d'un projet d'investissement sur le projet choisi.

Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil (CEVITAL)

Avant de commencer l'évaluation du projet d'investissement, il est nécessaire de procéder d'abord à la présentation des éléments essentiels qui caractérise le groupe CEVITAL. Première entreprise privée algérienne à avoir investi dans des secteurs d'activités diversifiés, elle a traversé d'importantes étapes historiques pour atteindre sa taille et sa notoriété actuelle. Industrie agroalimentaire et grande distribution, électronique et électroménager, sidérurgie, industrie du verre plat, construction industrielle, automobile, services, médias... Le Groupe CEVITAL s'est construit, au fil des investissements, autour de l'idée forte de constituer un ensemble économique

1.1. Historique du complexe CEVITAL

CEVITAL est une Société par Actions (SPA) au capital privé de 68 ,760 milliards de DA, créée en Mai 1998. Elle est implantée à l'extrême-Est du port de la wilaya de Bejaia. Cette entreprise est l'une des grandes l'industrie agroalimentaire en Algérie. Elle est constituée de plusieurs unités de production équipées de la dernière technologie et poursuit son développement par divers projets en cours de réalisation. Son expansion et son développement durant les cinq (5) dernières années font d'elle un important créateur d'emplois (Le nombre de salariés de l'entreprise CEVITAL est passé de 500 salariés en 1999 à 3850 salariés en 2018) et de richesses en Algérie.

1.2. Position géographique

A l'arrière port de Bejaia à 200 ML du quai, ce Terrain à l'origine marécageux et inconstructible a été récupéré en partie d'une décharge publique, viabilisé avec la dernière technologie de consolidation des sols par le système de colonnes ballastées (337 KM de colonnes ballastées de 18 ML chacune ont été réalisées) ainsi qu'une partie à gagner sur la mer.

1.3. Le secteur agroalimentaire de CEVITAL (CEVITAL Food)

Il existe trois points de production :

- **Bejaia**

- Raffinerie Huile ;
- Margarinerie ;
- Silos portuaires ;
- Raffinerie de sucre.

- **El Kseur**

Une unité de production de jus de fruits cojek a été rachetée par le groupe Cevital dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques algériennes en novembre 2006. Un immense plan d'investissement a été consenti visant à moderniser l'outil de production de jus de fruits Cojek. Sa capacité de production est de 14 400 T par an. Le plan de développement de cette unité portera à 150 000/an en 2010.

- **Tizi Ouzou**

Agouni Gueghrane : au cœur du massif montagneux du Djurdjura qui culmine à plus de 2300 mètres : L'Unité d'Eau Minérale Lalla Khedidja a été inaugurée en juin 2007

1.4. Les activités de groupe CEVITAL

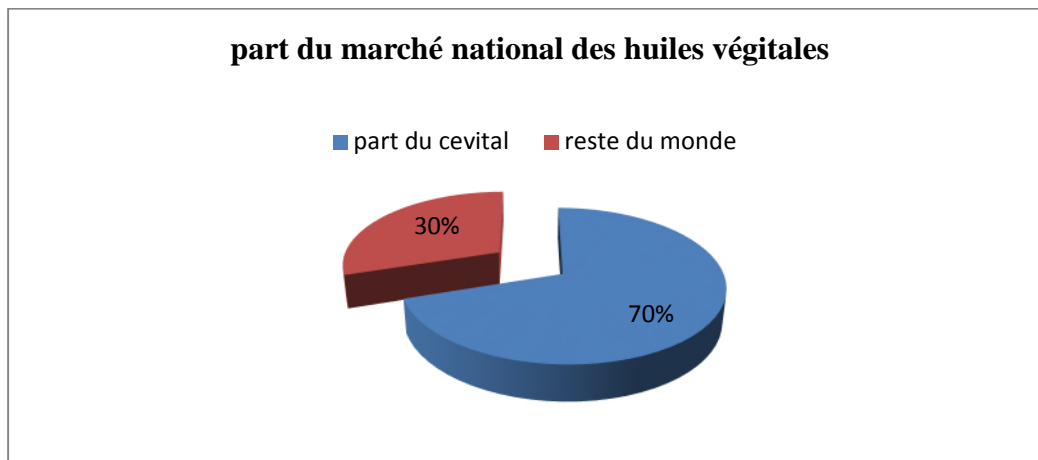
Le groupe CEVITAL produit un ensemble de produits finals qui sont les suivants :

- Huiles Végétales ;
- Sucre blanc ;
- Margarinerie et graisses végétales ;
- Sucre liquide ;
- Silos portuaires ;
- Boissons.

1.4.1. Unités de production huiles végétales

- **Fleurial^{plus}** : 100% tournesol sans cholestérol, riche en vitamine (A, D, E) 1
- **(Elio et Fridor)** : ce sont des huiles 100% végétales sans cholestérol, contiennent de la vitamine E .Elles sont issues essentiellement de la graine de tournesol, Soja et de Palme, conditionnées dans des bouteilles de diverses contenances allant de (1 à 5 litres), après qu'elles aient subi plusieurs étapes de raffinage et d'analyse.1
- Capacité de production : 828 000 tonnes /an ;
- Part du marché national est de 70% ;
- Exportations vers le Maghreb et le moyen orient, et l'Europe.

Figure N°03 : La part du marché national



Source : réalisé par nous même à partir des données de l'entreprise

1.4.2. Unités de production Margarine et graisses végétales

CEVITAL produit une gamme variée de margarine riche en vitamines A, D, E. Certaines margarines sont destinées à la consommation directe telle que Matina, Rania, le beurre gourmand et Fleurial, d'autres sont spécialement produites pour les besoins de la pâtisserie, à l'exemple de la parisienne et MEDINA « SMEN ».

- Sa capacité de production : 180.000 tonnes/an
- La part du marché national est de 30% ;
- Exportations d'une partie de cette production vers l'Europe, le Maghreb et le Moyen-Orient

1.4.3. Unités de production Sucre Blanc

Il est issu du raffinage du sucre roux de canne riche en saccharose. Le sucre raffiné est conditionné dans des sachets de 50Kg et aussi commercialisé en morceau dans des boîtes d'1kg. CEVITAL produit aussi du sucre liquide pour les besoins de l'industrie agroalimentaire et plus précisément pour les producteurs des boissons gazeuses.

- Entrée en production 2^{ème} semestre 2009 ;
- Capacité de production : 2 340 000 tonnes/an ;
- Part du marché national : 85% ;
- Exportations : 600 000 tonnes/an en 2018, CEVITAL FOOD prévoit 650 000 tonnes/an dès 2019.

1.4.4. Unités de production Sucre liquide

- Capacité de production : matière sèche : 219 000 tonnes /an
- Exportations : 25 000 tonnes/an en prospection.

1.4.5. Silos Portuaires

Le complexe CEVITAL Food dispose d'une capacité maximale 182 000 tonnes et d'un terminal de déchargement portuaire de 2000 Tonnes par heure. Un projet d'extension est en cours de réalisation.

1.4.6. Boissons

Eau minérale, Jus de fruits, Sodas et l'eau minérale L'alla Khadîdja sont les principales boissons offertes par l'entreprise CEVITAL. **Avec:** Lancement de la gamme d'eau minérale « Lalla Khadidja » et de boissons gazeuses avec capacité de production de 3 000 000 bouteilles par jour Réhabilitation de l'unité de production de jus de fruits « EL KSEUR ».

1.5. Clients de CEVITAL FOOD

La satisfaction du client est la devise de l'entreprise. La raison de vivre de l'entreprise est de vendre. Les clients de l'entreprise sont divers et variés:

- Représentants
- Grossistes
- Industriels
- Institutionnels et administrations

Ils sont pour la grande majorité des industriels de l'agroalimentaire et des distributeurs. Ces derniers se chargent de l'approvisionnement de tous les points de vente.

1.6. Organisation du complexe CEVITAL

L'organisation mise en place consiste en la mobilisation des Ressources humaines matérielles et financières pour atteindre les objectifs demandés par le groupe.

La Direction générale est composée d'un secrétariat et de 19 directions:

La direction Marketing

Pour atteindre les objectifs de l'Entreprise, le Marketing Cevital pilote les marques et les gammes de produits. Son principal levier est la connaissance des consommateurs, leurs besoins, leurs usages, ainsi que la veille sur les marchés internationaux et sur la concurrence. Les équipes marketing produisent des recommandations d'innovation, de rénovation, d'animation public-promotionnelle sur les marques et métiers Cevital. Ces recommandations, validées, sont mises en œuvre par des groupes de projets

pluridisciplinaires (Développement, Industriel, Approvisionnement, Commercial, Finances) coordonnés par le Marketing, jusqu'au lancement proprement dit et à son évaluation

La direction des Ventes & Commerciale

Elle a en charge de commercialiser toutes les gammes des produits et le développement du Fichier clients de l'entreprise, au moyen d'actions de détection ou de promotion de projets à base de hautes technologies.

En relation directe avec la clientèle, elle possède des qualités relationnelles pour susciter l'intérêt des prospects.

La direction Système d'informations

- Elle assure la mise en place des moyens des technologies de l'information nécessaires pour supporter et améliorer l'activité, la stratégie et la performance de l'entreprise.
- Elle doit ainsi veiller à la cohérence des moyens informatiques et de communication mises à la disposition des utilisateurs, à leur mise à niveau, à leur maîtrise technique et à leur disponibilité et opérationnalité permanente et en toute sécurité.
- Elle définit, également, dans le cadre des plans pluriannuels les évolutions nécessaires en fonction des objectifs de l'entreprise et des nouvelles technologies

La direction des Finances et Comptabilité

- Préparer et mettre à jour les budgets
- Tenir la comptabilité et préparer les états comptables et financiers selon les normes
- Pratiquer le contrôle de gestion
- Faire le Reporting périodique

La direction Industrielle

- Chargé de l'évolution industrielle des sites de production et définit, avec la direction générale, les objectifs et le budget de chaque site.
- Analyse les dysfonctionnements sur chaque site (équipements, organisation...) et recherche les solutions techniques ou humaines pour améliorer en permanence la productivité, la qualité des produits et des conditions de travail.
- Anticipe les besoins en matériel et supervise leur achat (étude technique, tarif, installation...). Est responsable de la politique environnement et sécurité
- Participe aux études de faisabilité des nouveaux produits.

La direction des Ressources Humaines

- ✚ Définit et propose à la direction générale les principes de Gestion ressources humaines en support avec les objectifs du business et en ligne avec la politique RH groupe.
- ✚ Assure un support administratif de qualité à l'ensemble du personnel de CEVITAL FOOD
- ✚ Pilote les activités du social.
- ✚ Assiste la direction générale ainsi que tous les managers sur tous les aspects de gestion ressources humaines, établit et maîtrise les procédures.
- ✚ Assure le recrutement.
- ✚ Chargé de la gestion des carrières, identifie les besoins en mobilité.
- ✚ Gestion de la performance et des rémunérations.
- ✚ Formation du personnel
- ✚ Assiste la direction générale et les managers dans les actions disciplinaires
- ✚ Participe avec la direction générale à l'élaboration de la politique de communication afin de développer l'adhésion du personnel aux objectifs fixés par l'organisation

La direction Approvisionnements

Dans le cadre de la stratégie globale d'approvisionnement et des budgets alloués (investissement et fonctionnement).

Elle met en place les mécanismes permettant de satisfaire les besoins matière et services dans les meilleurs délais, avec la meilleure qualité et au moindre coût afin de permettre la réalisation des objectifs de production et de vente.

La direction Logistique

- Expédie les produits finis (sucre, huile, margarine, Eau minérale, ...), qui consiste à charger les camions à livrer aux clients sur site et des dépôts Logistique.
- Assure et gère le transport de tous les produits finis, que ce soit en moyens propres (camions de CEVITAL), affrétés ou moyens de transport des clients.
- Le service transport assure aussi l'alimentation des différentes unités de production en quelques matières premières
- Intrants et packaging et le transport pour certaines filiales du groupe (MFG, SAMHA, Direction Projets, NUMIDIS, ...).
- Gère les stocks de produits finis dans les différents dépôts locaux (Bejaia et environs) et Régionaux (Alger, Oran, Sétif, ...).

La direction des Silos

- ✓ Elle décharge les matières premières vrac arrivées par navire ou camions vers les points de stockage.

- ✓ Elle stocke dans les conditions optimales les matières premières;
- ✓ Elle Expédie et transfère vers les différents utilisateurs de ces produits dont l'alimentation de raffinerie de sucre et les futures unités de trituration.
- ✓ Elle entretient et maintient en état de services les installations des unités silos

La direction des Boissons

Le Pôle Boissons et plastiques comprend trois unités industrielles situées en dehors du site de Bejaia :

- Unité LALLA KHEDIDJA domiciliée à Agouni-gueghrane (Wilaya de TIZI OUZOU) a pour vocation principale la production d'eau minérale et de boissons carbonatées à partir de la célèbre source de LLK
- Unité plastique, installée dans la même localité, assure la production des besoins en emballages pour les produits de Margarine et les Huiles et à terme des palettes, des étiquettes etc.
- Unité COJEK, implantée dans la zone industrielle d'El Kseur, Cojek est une SPA filiale de CEVITAL et qui a pour vocation la transformation de fruits et légumes frais en Jus, Nectars et Conserves.

Le groupe ambitionne d'être Leader dans cette activité après la mise en œuvre d'un important plan de développement

La direction Corps Gras

Le pôle corps gras est constitué des unités de production suivantes :

- une raffinerie d'huile de 1800 T/J,
- un conditionnement d'huile de 2200T/J,
- une margarinerie de 600T/J qui sont toutes opérationnelles et une unité inter estérification (Hydrogénation pate chocolatière) utilités actuellement en chantier à El kseur.

Notre mission principale est de raffiner et de conditionner différentes huiles végétales ainsi que la production de différents types de margarines et beurre. Tous nos produits sont destinés à la consommation d'où notre préoccupation est de satisfaire le marché local et celui de l'export qualitativement et quantitativement.

La direction Pôle Sucre

Le pôle sucre est constitué de 04 unités de production :

- une raffinerie de sucre solide 2000T/J,
- une raffinerie de sucre solide 3000T/J,

- une unité de sucre liquide 600T/J,
- une unité de conditionnement de sucre 2000 T/J qui sera mise en service en mars 2010. Sa vocation est de produire du sucre solide et liquide dans le respect des normes de qualité, de la préservation du milieu naturel et de la sécurité des personnes. Nos produits sont destinés aux industriels et aux particuliers et ce pour le marché local et à l'export.

La direction QHSE

- ❖ Met en place, maintient et améliore les différents systèmes de management et référentiels pour se conformer aux standards internationaux
- ❖ Veille au respect des exigences réglementaires produits, environnement et sécurité
- ❖ Garantit la sécurité de notre personnel et la pérennité de nos installations
- ❖ Contrôle, assure la qualité de tous les produits de CEVITAL et réponse aux exigences clients

La direction Energie et Utilités

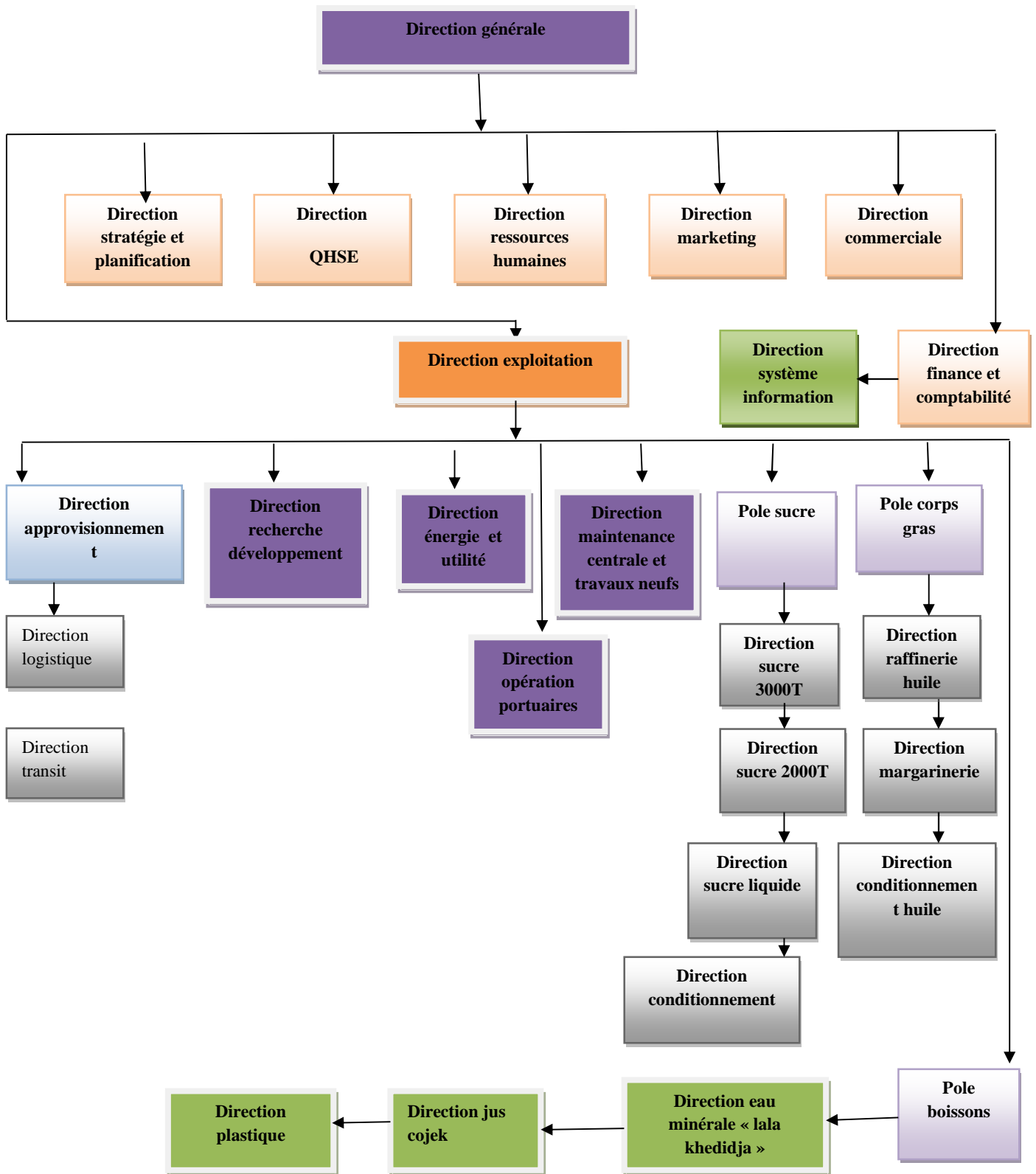
C'est la production et la distribution pour les différentes unités, avec en prime une qualité propre à chaque Processor :

- ❖ D'environ 450 m³/h d'eau (brute, osmose, adoucie et ultra pure) ;
- ❖ de la vapeur Ultra haute pression 300T/H et basse pression 500T/H.
- ❖ De l'Electricité Haute Tension, Moyenne Tension et Basse Tension, avec une capacité de 50MW. /

La direction Maintenance et travaux neufs

- ✓ Met en place et intègre de nouveaux équipements industriels et procédés
- ✓ Planifie et assure la Maintenance pour l'ensemble des installations.
- ✓ Gère et déploie avec le Directeur Industriel et les Directeurs de Pôles les projets d'investissement relatifs aux lignes de production bâtiments et énergie/utilité (depuis la définition du processus jusqu'à la mise en route de la ligne ou de l'atelier)
- ✓ Rédige les cahiers des charges en interne.
- ✓ Négocie avec les fournisseurs et les intervenants extérieurs.

Figure N°04 : Présentation de l'organigramme du complexe agro-alimentaire CEVITAL



Source : Document de l'entreprise

Section 2 : évaluation d'un projet d'investissement

Dans la conduite d'un projet d'investissement l'entreprise avant de faire un choix d'investissement on doit d'abord doit faire une étude techno-économique passant par l'identification du projet, citer ces délérents objectifs et son intérêt.

2.1. L'identification et la description du projet de CEVITAL FOOD

La SPA CEVITAL Food veut renforcer et affermir ses capacités de production, dans le but de satisfaire le besoin de sa clientèle avec la meilleure qualité de ses produits.

L'investissement de cette entreprise respecte l'environnement dans tous ses aspects. Cet investissement consiste à implanter une usine à l'état neuf (Les équipements seront acquis à l'état neuf). Dans la commune Ben Badis Wilaya de Constantine qui fabriquera la chaux alimentaires. Le parc industriel sera constitué de six zones différentes, la zone N°03 assiette de terrain d'une superficie de 22 000 M² qui sera consacré pour ce projet.

➤ **Les objectifs tracés par CEVITAL**

- ✚ réduire sa dépendance du marché étranger(r passer de stade importateur au stade exportateur).
- ✚ concevoir un produit de qualité à moindre coûts et au moment voulu
- ✚ rentrer dans la catégorie des investissements de capacité.
- ✚ Marché visé Local et étranger

➤ **Le Risque du projet**

Cet investissement presque ne contient pas de risque puisque il s'agit d'un investissement à caractéristique et effet connu

2.2. Les objectifs visés par l'investissement

- ❖ Acquérir de nouvelles parts du marché local et étranger et faire de l'Algérie un pays exportateur.
- ❖ Création de postes d'emplois qui vise la diminution du taux de chômage
- ❖ Faire de son produit une référence en matière de qualité et prix.
- ❖ le projet contribuera sans aucun doute à la croissance de l'entreprise, et par ricochet, le développement de la région

2.3. Les paramètres financiers relatifs au projet

Nous procédons, dorénavant, à l'analyse de l'aspect financier du projet.

Le coût de financement de l'investissement

Le montant de l'investissement initiale que cette entreprise va entamer et constitué de:

- Terrain ;
- Bâtiments ;

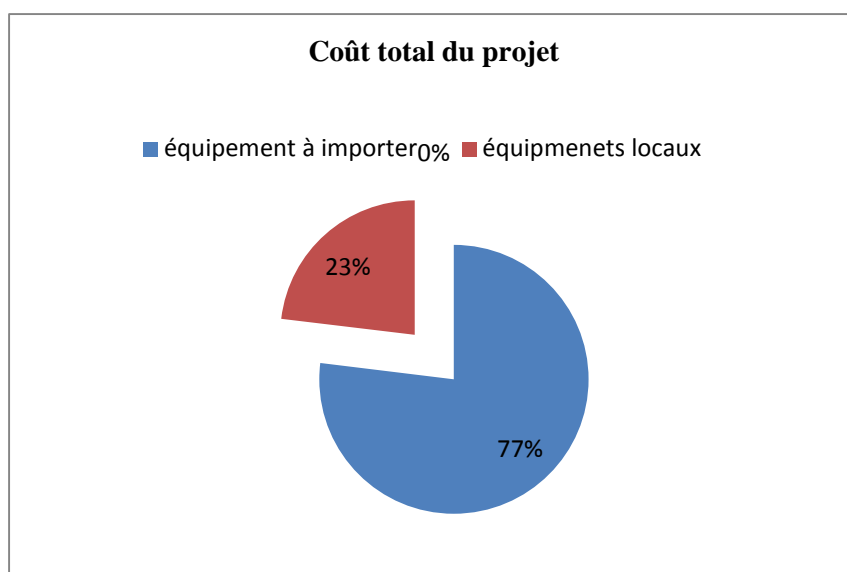
- Matériels de transport ;
- Installations techniques ;
- Matériel de réalisation.

Pour le coût du projet à investir :

- Equipements de production importé (équipements industrielles): **600 000 000 .00 DA ;**
- Equipements de production locaux (bâtiments industrielle) : **180 000 000.00 DA**

Le coût total de l'investissement s'élève à : **780 000 000.00 DA**

Figure N°05 : Le coût total de l'investissement



Source : Figure réalisée par nos soins à partir du tableau précédent

2.3.1. Le mode de financement du projet

L'entreprise CEVITAL procède a un autofinancement (d'une part de 100%) ce qui explique qu'elle a une trésorerie positive.

Tableau N°09 : présentation le mode de financement du projet

Désignation	Montant	%
Fonds propre	780000000	100
total	780000000	100

Source : Établis par nous-mêmes sur la base des données de l'entreprise CEVITAL.

2.3.2. La durée de la vie économique estimée

L'entreprise a estimé une durée de 5 ans pour ce projet

2.3.3. Les tableaux d'amortissement prévisionnels

Le mode d'amortissement appliqué par l'entreprise CEVITAL est le mode linéaire pour ces équipements et bâtiments.

- Les équipements de production sont amortissables sur 10 ans, soit un taux de 10% ;
- Les bâtiments sont amortissables sur 20 ans, soit un taux de 5%.

🚧 Equipements de production importée

- Le taux d'amortissement se calcule comme suit :

$$\text{Taux} = \frac{100}{\text{durée d'utilité}}$$

$$\text{Taux} = \frac{100}{10}$$

$$\text{Taux} = 10\%$$

- Le calcul des dotations aux amortissements :

$$\text{DAA} = \text{valeur brute} \times \text{taux}$$

$$= 600\,000\,000 \times 10\%$$

$$= 60\,000\,000 \text{ DA}$$

$$\text{VNC} = \text{valeur brute} - \text{Le cumule}$$

Tableau N°10 : tableau d'amortissement des équipements importés

Années	Valeur	La dotation	Le cumule	La VNC
1	600 000000	60 000000	60 000000	540 000 000
2	600000000	60 000 000	120 000 000	480 000 000
3	600000000	60 000000	180 000 000	420 000 000
4	600000000	60 000000	240 000 000	360 000 000
5	600000000	60 000 000	300 000 000	300 000 000
6	600000000	60 000 000	360 000 000	240 000 000
7	600000000	60 000 000	420 000 000	180 000 000
8	600000000	60 000 000	480 000 000	120 000 000
9	600000000	60 000 000	540 000 000	60 000 000
10	600000000	60 000000	600 000 000	00

Source : Établir par nous-mêmes sur la base des données de l'entreprise CEVITAL.

🚧 Equipements de production locaux (bâtiments industrielle)

Le taux d'amortissement se calcule comme suit :

$$\mathbf{Taux} = \frac{100}{durée\ d'\ utilité}$$

$$\text{Taux} = \frac{100}{20}$$

$$\text{Taux} = 5\%$$

➤ Le calcul des dotations aux amortissements :

$$\text{DAA} = \text{valeur brute} \times \text{taux}$$

$$= 180\ 000\ 000 \times 5\%$$

$$= 9\ 000\ 000\ \text{DA}$$

$$\mathbf{VNC} = \text{valeur brute} - \text{Le cumule}$$

Tableau N°11 : tableau d'amortissement des équipements locaux

Années	La valeur	La dotation	Le cumule	La VNC
1	180 000 000	9 000 000	9 000 000	171 000 000
2	180 000 000	9 000 000	18 000 000	162 000 000
3	180 000 000	9 000 000	27 000 000	153 000 000
4	180 000 000	9 000 000	36 000 000	144 000 000
5	180 000 000	9 000 000	45 000 000	135 000 000
6	180 000 000	9 000 000	54 000 000	126 000 000
7	180 000 000	9 000 000	63 000 000	117 000 000
8	180 000 000	9 000 000	72 000 000	108 000 000
9	180 000 000	9 000 000	81 000 000	99 000 000
10	180 000 000	9 000 000	90 000 000	90 000 000

Source : Établir par nous-mêmes sur la base des données de l'entreprise CEVITAL.

2.4. Les calculs préalables d'un projet d'investissement

Pour le choix d'investissement il est important de commencer par une analyse de faisabilité financière de projet

2.4.1. Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel

La Progression de 5% annuellement du chiffre d'affaire réalisé par CEVITAL pendant 5ans.

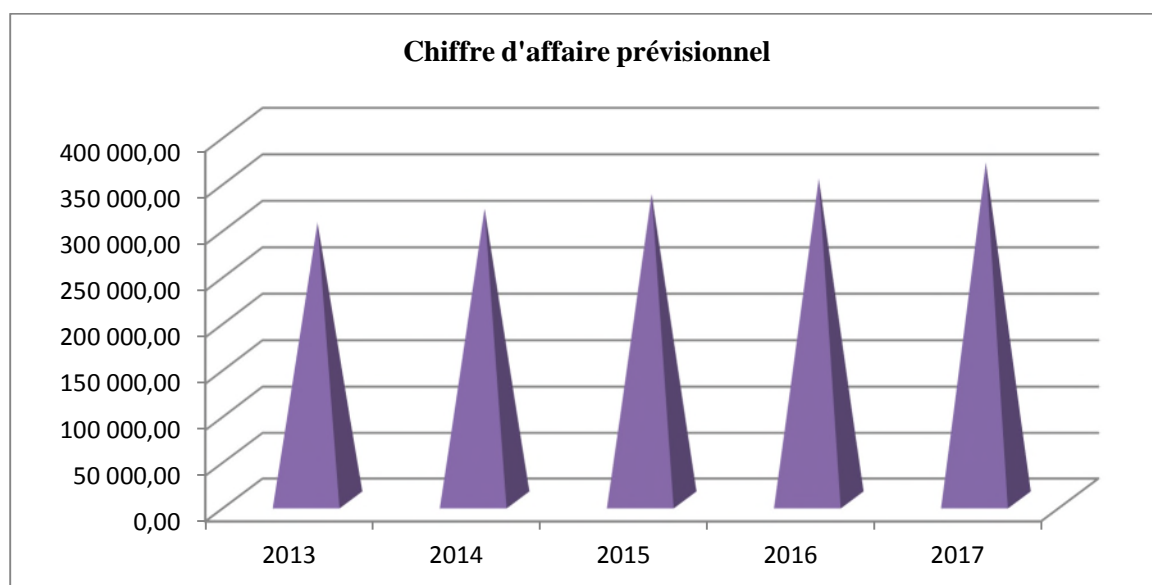
Tableau N°12 : le chiffre d'affaires prévisionnel réalisé par CEVITAL **UM : en KDA**

année	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffres d'affaire	300 000	315 000	330 750	347 287,5	364 651,88

Source : Établi par nous-mêmes à partir des données de CEVITAL.

Le chiffre d'affaire de CEVITAL, d'après le tableau, augmente durant les 5 années d'exploitations. Cette augmentation est due à la hausse de la demande sur ce produit et l'évolution de système productif de l'entreprise.

Figure N°06 : Représentation graphique de l'évolution du chiffre d'affaires



Source : Établir par nous-mêmes sur la base des données de l'entreprise CEVITAL.

2.4.2. Calcul des charges prévisionnelles

Les charges estimées par CEVITAL concernant le bon fonctionnement de ce projet d'investissement

Tableau N°13 : calcule des charges prévisionnelles **UM : KDA**

Année	2013	2014	2015	2016	2017
Matières et fournitures	32000	33600	35280	37044	38896.2
Services	6800	7140	7497	7871.85	8265.44
Frais du personnel	2637.53	2769.41	2907.88	3053.27	3205.93
Les frais financiers	6800	7140	7497	7871.85	8265.44
Les frais divers	5000	5252	5512.5	5788.12	6077.53
Total	53237.53	55901.41	58694.38	61629.09	64710.54

Source : réalisé par nos soins à partir des données recueillies du près de l'entreprise CEVITAL.

Les charges de ce projet augmentent de 5% d'une année à une autre. La première année est de 53 237,53KDA en augmentation continue durant toute la période arrivée à la dernière année dont le montant est de 64 710,54 KDA.

2.4.3. Estimation du résultat net prévisionnel

Donc pour le calcul de charges prévisionnelles relatives au projet en déduisant le résultat net prévisionnel.

Tableau N°14 : Calcul de résultat net prévisionnel

UM : en KDA

Désignation	2013	2014	2015	2016	2017
Chiffre d'affaire (1)	300000	315000	330 750	347 287,5	364 651,88
Charges prévisionnelles (2)	53 237,53	55 901,41	58 694,38	61 629,09	647104
Excédent brut d'exploitation (3)=(1) - (2)	246 762 ,47	259 098,59	272 055,62	285 658,41	299 941,34
Dotation aux amortissements(4)	69000	69000	69000	69000	69000
Résultat brut d'exploitation (5)= (3)-(4)	177 762,47	190 098,59	203 055,62	216 658,41	230 941,34
Impôt sur les bénéfices (19%) (6)= (5) ×0.19	33 774,87	36 118,73	38 580,57	41 165,10	43 878,85
Résultat net d'exploitation (7)=(5)- (6)	143 987,6	153 979,86	164 475,05	175 493,31	187 062,5

Source : Établis par nous-mêmes sur la base des données de l'entreprise CEVITAL

A travers ce tableau, on constate que le résultat prévisionnel est positif durant toute la période des 5ans commençons par la première année et en évolution continue jusqu'à la dernière année.

2.5. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

Après le calcul de résultat net d'exploitation prévisionnel liés au fonctionnement de ce projet, on passe au calcul de la CAF par la formule suivante :

$$\text{CAF} = \text{résultat net d'exploitation} + \text{dotations aux amortissements}$$

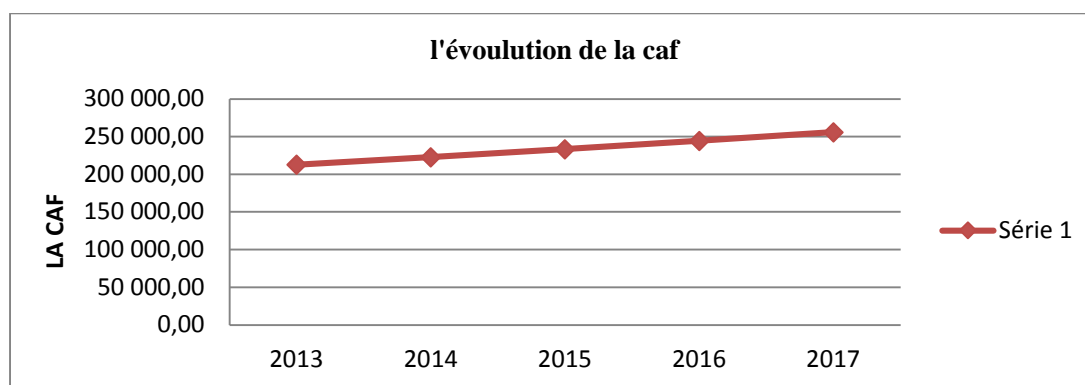
Tableau N°15 : Présentation de la capacité d'autofinancement (CAF) **UM : en KDA**

	2013	2014	2015	2016	2017
Résultat net d'exploitation	143 987,6	153 979,86	164 475,05	175 493,31	187 062,5
D aux amortissements	69 000	69 000	69 000	69 000	69 000
CAF	212 987,6	222 979,86	233 475,05	244 493,31	

Source : Établis par nous même à partir des données de l'entreprise CEVITAL

D'après ce tableau, on remarque que (la CAF) est positive pondant les cinq années ce qui signifie que l'entreprise CEVITAL peut financer son projet par ces fonds propres. Pour bien comprendre l'évolution de la caf voilà un schéma qui résume cette évolution :

Figure N°07: Évolution de la capacité d'autofinancement



Source : Établis à partir des données du tableau précédent

2.5.1. Calcul du BFR et ses variations

Le tableau suivant retrace la variation du BFR due à la variation de chiffre d'affaire prévisionnel. Le BFR est estimé à 5% du chiffre d'affaire

$$\text{BFR 2013} = \text{chiffre d'affaire prévisionnel} \times 5\%$$

$$\text{BFR 2013} = 300\ 000 \times 5\% = 15\ 000 \text{ KDA}$$

Tableau N°16 : Calcul de la variation de BFR

UM : en KDA

Désignation	2012	2013	2014	2015	2016	2017
CA	00	300 000	315 000	330 750	347 287,5	364 651,81
BFR (CA×5%)	00	15 000	15 750	16 537,5	17 364,38	18 232,59
ΔBFR	15 000	750	787,5	826,88	868,21	-

Source : Établis par nous, à partir des données de l'entreprise CEVITAL, taux d'actualisation est de 05%.

2.5.2. Calcul des flux net de trésorerie (les cash-flows)

C'est un revenu qu'on espère tirer de l'investissement dans le futur. Pour les calculer, il est nécessaire d'abord de connaître la valeur résiduelle des équipements et ainsi que la récupération du besoin en fond de roulement.

2.5.3. La récupération du besoin en fonds de roulement (RBFR)

L'entreprise récupère à la fin de la durée de vie du projet un flux positif égal au montant du BFR généré par le projet à l'année 2018 ; soit 18 232,59 KDA.

$$RBFR = \sum BFR$$

2.5.4. La valeur résiduelle (VR)

La valeur résiduelle détermine la valeur d'un bien à l'expiration de sa durée d'utilisation. D'après les tableaux d'amortissements déjà établis, la valeur résiduelle de tous les équipements à la fin des cinq années est donnée dans le tableau ci-après :

VNC = V0 - Σ DAA	VR = Σ VNC
-------------------------	-------------------

Tableau N°17 : calcul de la valeur résiduelle

UM : en KDA

Equipements amortis	VNC	VR
Installation technique	300 000	300 000
Bâtiments	135 000	135 000
total	435 000	435 000

Source : Établi par nous-mêmes on utilisant les tableaux précédents

Après avoir calculé la VR et la récupération du BFR, on va maintenant à la détermination des cash-flows qui sont donnés par la formule suivante:

Flux net de trésorerie= Encaissement – Décaissement

Le tableau ci-après présente le calcul des cash-flows :

Tableau N°18: calcul des cash-flows (tableau de financement)

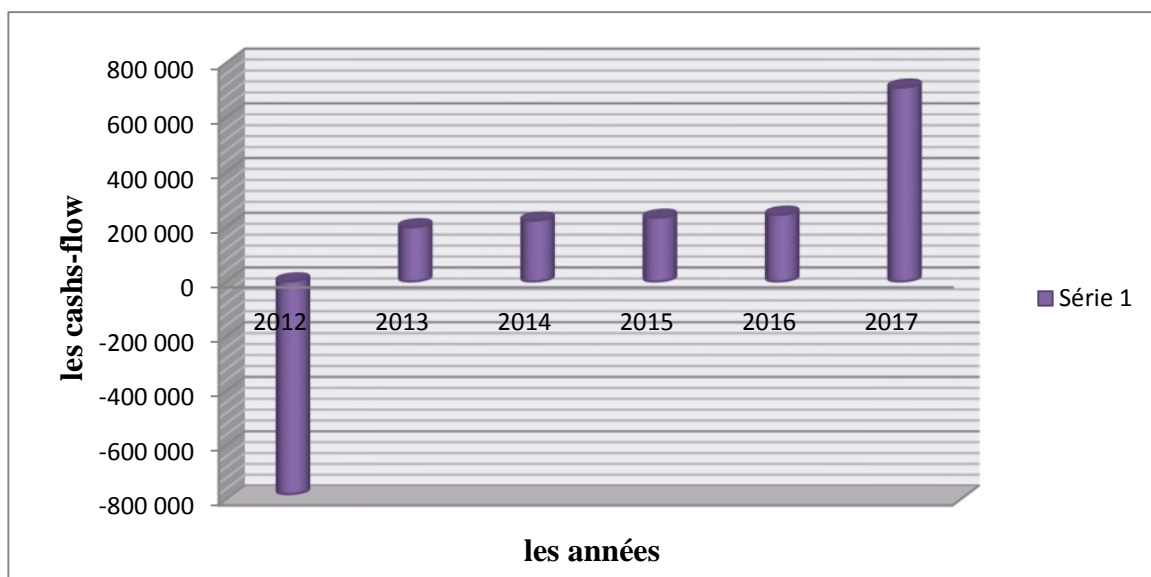
UM : KDA

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017
• Encaissements (1)						
CAF						
RBFR	-	212 987,6	222 979,86	233 475,05	244 493,31	256 062,5
VR	-	-	-	-	-	18 232,59
	-	-	-	-	-	435 000
TOTAL Encaissements(1)	-	212 987,6	222 979,86	233 475,05	244 493,31	709 295,09
• Décaissements (2)						
I ₀	780 000	-	-	-	-	-
ΔBFR	-	15 000	750	787.5	826.88	868.21
TOTAL Décaissements (2)	780 000	15 000	750	787.5	826.88	868.21
Les cash-flows(1) – (2)	Encaissement – Décaissement					
Cash-flows	-780 000	197 987,6	222 229,86	232 687,55	243 666,43	708 426,88

Source : Établi par nous-mêmes on utilisant les tableaux précédents.

D’après l’analyse de ce tableau, on constate qu’il y’a une augmentation des valeurs des cash-flows pendant toute les années. L’évolution des cash-flows prévisionnels, est représentée dans la figure suivante :

Figure N°08 : graphique de l’évolution des cash-flows actualisés



Source : établi par nos soins, en utilisant les données des tableaux précédents

D'après la figure, on déduit que pendant toute la durée d'exploitation de ce projet, les cash-flows prévisionnels sont en progression, avec un flux de trésorerie le plus élevés (soit 708 426,88 KDA) en 2017 qui est essentiellement le résultat de la récupération du BFR et de la valeur résiduelle de l'investissement.

2.5.5. Calcule des cash-flows actualisés

D'après les responsable du la DFC, le taux d'actualisation de l'entreprise est de 5%, les procédures seront comme suit :

- ✓ Cash-flows actualisés = cash-flows de l'année × le coefficient d'actualisation de la même année. $(1+5\%)^{-n}$
- ✓ Sachant que 'n' est nombre d'années écoulées.

Le cumul des cash-flows :

- ✓ La première année = le cash-flow de la même année
- ✓ A partir de la deuxième année = cumulé des cash-flows de l'année précédente+ les cash-flows de l'année en cours.

Le cumul des cash-flows actualisé :

- ✓ La première année= le cash-flow actualisé de la même année
- ✓ A partir de la deuxième année = cumulé des cash-flows actualisé de l'année précédente + les cash-flows actualisé de l'année en cours.

Tableau N°19 : calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés UM: en KDA

Années	2013	2014	2015	2016	2017
CF(1)	197 987,6	222 229,86	232 687,55	243 666,43	708 426,88
Coefficient d'actualisation (2)	$(1,05)^{-1}$ =0,95	$(1,05)^{-2}$ =0,91	$(1,05)^{-3}$ =0,86	$(1,05)^{-4}$ =0,82	$(1,05)^{-5}$ =0,78
CF actualisés (3)= (1) × (2)	188 088,22	202 229,17	200 111,29	199 806,47	552 572,97
Cumul des CF	197 987,6	420 217,46	652 905,01	896 571,44	1 604 998,3
Cumul des CF actualisés	188 288,22	390 517,39	590 628,68	790 435,15	1 343 008,12

Source : Établi par nous-mêmes en utilisant le tableau précédent.

Le cumul des cash-flows en évolution importante de l'année à l'autre, cet agrégat est indispensable pour évaluer un projet d'investissement. À la fin de la période étudiée, le cumul des cash-flows s'élève à **1 343 008,12 KDA**.

Section 3 : Application des critères d'évaluation d'un projet d'investissement

Après avoir analysé l'activité d'exploitation prévisionnelle liée au projet, on va procéder à l'évaluation financière de la rentabilité du projet qui passe par le calcul des critères de rentabilité développés précédemment. Ces derniers représentent des paramètres qui permettront à un chef d'entreprise ou à un porteur de projet d'estimer avec une certaine exactitude si le projet en question est profitable. Il s'agit en ce sens d'un outil d'aide à la prise de décision incontournable.

3.1. Calcul des critères de rentabilité

Le calcul de la VAN est la différence entre les cash-flows actualisés à la date 0 et le capital investi suivant la formule suivante :

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= \sum_{n=1}^n \text{CF} (1+t)^{-n} - I_0 \\ &= 343\,008,12 - 780\,000 \\ &= 563\,008,12 \text{ KDA} \end{aligned}$$

La valeur actuelle nette (VAN) de ce projet est positive, cela implique que ce dernier est rentable. Ce projet permet de :

- Récupérer le capital investi qui est de 780 000KDA;
- Dégager un surplus d'une valeur de 563 008,12 KDA. Donc, cela explique la décision d'acceptation de projet.

3.1.1. Calcul du taux de rentabilité interne (TRI)

Le taux pour lequel la somme des cash-flows actualisés est équivalent à la dépense initiale. Autre méthode de calcul du TRI consiste à choisir deux taux d'actualisation permettant de trouver deux valeurs actuelles nettes, l'une positive, l'autre négative.

$$\text{TRI} = \sum_{n=1}^n \frac{\text{CF}_n}{(1+\text{TRI})^n} - I_0 = 0$$

$$T_1 = 20\% \longrightarrow \text{VAN}_1 = 72\,975,73$$

$$T_2 = 25\% \longrightarrow \text{VAN}_2 = -27\,028,05$$

Suite à des essais successifs, on a déduit que la VAN s'annule pour un taux compris entre 20 % et 25% . ;

En appliquant la méthode de l'interpolation linéaire, nous sommes parvenus aux résultats suivants :

$$\text{TRI} = 20\% + (25\% - 20\%) \times 72\,975,73 / (72\,975,73 - (-) 27\,028,05) = 23.6\%$$

$$TRI = \frac{20\% + (25\% - 20\%) \times 72\,975,73}{(72\,975,73 - (-) 27\,028,05)}$$

$$TRI = 23.6\%$$

Le TIR est supérieur au taux d'actualisation qui est de 5%. Ce projet reste acceptable tant que le taux d'actualisation retenu est inférieur à 23,6%. La VAN s'annule au taux égale 23,6 %, dans ce cas le taux d'actualisation est inférieur au TRI, donc l'entreprise peut choisir ce projet.

3.1.2. Le taux de rentabilité moyen (TRM)

C'est le rapport entre le bénéfice moyen annuel du projet et le montant de l'investissement comptable correspondant.

$$TRM = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{1+VR}}{I_0 + \frac{VR}{2}}$$

$$TRM = \frac{\sum \frac{B_t}{n}}{5} = \frac{143987,6 + 153979,86 + 164475,05 + 175493,3 + 187062,5}{5}$$

$$\sum \frac{B_t}{n} = 164\,999,66$$

- Le montant de l'investissement comptable : $\frac{I_0 + VR}{2}$

$$\frac{I_0 + VR}{2} = \frac{780\,000 + 435\,000}{2}$$

- Le montant de l'investissement comptable = 607 500 KDA

$$TRM = \frac{164\,999,66}{607\,500}$$

$$TRM = 0,2716$$

$$TRM = 27,16\%$$

L'entreprise CEVITAL peut financer son projet d'investissement avec un coût de capital inférieure à 27,16% ;

3.1.3. Le délai de récupération actualisé (DRA)

Le délai de récupération représente la durée nécessaire pour que l'entreprise récupère le flux total de liquidités initiales investies.

Plus le délai de récupération est court, plus le projet est rentable.

$$DRA = \text{Année de cumul inférieure} + \frac{\text{investissement initial} - \text{cumul inférieure}}{\text{cumul supérieure} - \text{cumul inférieure}}$$

$$DRA = 3 + \frac{780000 - 590628,68}{790435,15 - 590435,15} \times 12$$

$$DRA = 3 \text{ ans } 6 \text{ mois } 8 \text{ jours}$$

L'entreprise CEVITAL peut récupérer son capital investi dans 3 ans et 11 mois et 11 jours. D'après ces calculs on peut dire que le projet est acceptable par rapport à leur durée globale, ainsi que cette durée est inférieure au délai fixé par l'entreprise.

3.1.4. L'indice de profitabilité(IP)

Cet indicateur fournit une mesure de performance relative du projet. Pour bien assurer l'acceptation de ce dernier, on va calculer cet indice comme suit :

$$IP = \frac{\text{somme des cash-flows}}{I_0}$$

$$IP = \frac{1343008,12}{780000}$$

$$IP = 1,7218$$

D'après le résultat, on peut conclure que le projet de fabrication du CHAUX ALIMENTAIRE est rentable et dégage un IP de 1,7218 DA. Cela signifie que chaque dinar investi, l'entreprise rapporte 0,7218 de gain.

En guise de conclusion, et à partir de différentes analyses faites sur le projet de fabrication de CHAUX Alimentaire, les résultats obtenus sont les suivants:

- ✚ La VAN > 0, donc le projet est rentable, c'est le surplus monétaire dégagé par le projet qui s'élève à 530 008,12 KDA après avoir récupérés le capital initial investi.
- ✚ Le TRI = 23,6%, qui correspond à un taux maximum qui annule la VAN, auquel on peut récupérer les capitaux investis. Quelle que soit le taux d'actualisation retenue inférieur à ce TRI, le projet est rentable.
- ✚ DRA est de 3ans, 11mois et 11jours, l'entreprise récupère son capital investi au bout de ce délai qui correspond au cumule des cash-flows actualisés est égal au montant du capital investi en même temps.
- ✚ IP = 1,7218 KDA : pour chaque dinars investi l'entreprise gagne 0.7218 KDA, puisque l'indice de profitabilité est supérieur à 1 KDA, alors le projet est rentable.

L'analyse de ces différents critères d'évaluation (VAN, TRI, IP, DRA), nous mène à se prononcer enfin sur la faisabilité, et la rentabilité du projet de la chaux alimentaire. Ce dernier, est rentable et il permet d'augmenter la valeur de l'entreprise.

Conclusion

Tout au long du stage pratique, nous avons appris que l'entreprise CEVITAL, suit la plus part des étapes d'étude d'un projet d'investissement nécessaire pour vieillir sur la rentabilité de projet a travers les différents critères d'évaluation.

Après le calcul et l'analyse des résultats des différents critères d'évaluation réalisés à partir des données de l'entreprise CEVITAL, nous constatons que la valeur des différents critères étudiés (VAN, TRI, IP, DRA), confirme que le projet de la chaux alimentaire est rentable et il permet d'augmenter la valeur de l'entreprise. Donc nous pouvons enfin se prononcer sur la faisabilité, et la rentabilité du projet étudié.

***CONCLUSION
GENERALE***

Conclusion générale

L'objectif visé à travers notre travail est de savoir comment évaluer un projet d'investissement. Cela en étudiant différentes les étapes à suivre, les techniques à utiliser et le plus important comment faire un choix final d'un projet d'investissement parmi plusieurs opportunités. Cela va nous permettre certainement d'acquérir et développer nos connaissances en matière d'évaluation et d'analyse d'un projet d'investissement.

Afin de parvenir à cette fin, on a opté pour une méthodologie basée sur deux approches, à savoir : une approche théorique et une approche techniques. La première comporte une étude et analyse théoriques des différents concepts liés à l'investissement et aux différentes méthodes et techniques utilisées pour évaluer un projet d'investissement. Quant à la deuxième, elle consiste en un stage pratique réalisé au niveau de l'entreprise CEVITAL, dont le projet étudié concerne une nouvelle usine de fabrication de la chaux alimentaire implantée à Constantine. Ces deux approche son combinée de la façon la plus cohérente afin d'apporté des éléments de réponse à notre question de départ. Les principaux résultats sont présentés dans ce qui suit.

A travers la première approche on a déduit qu'investir de l'argent dans un projet est l'une des plus importantes décisions que l'entreprise. Puisque cette dernière s'engage à prendre un risque dans le but de réaliser des bénéfices et à maximiser ces avantages dans le futur.

En effet, la décision d'investissement est une grande responsabilité qui oriente vers la pérennité et à la croissance de l'entreprise, ou l'échec de projet d'investissement. Un mauvais choix d'investissement peut entraîner des risques fatals. Donc, une étude et une évaluation doit faire l'objet d'une analyse préalable, exhaustive, rigoureuse et efficace dans le but de réussir son choix d'investissement.

En somme, entamer un projet nécessite une étude approfondie concernant sa viabilité et sa pertinence dans ses différentes dimensions : économiques, techniques et financières pour avoir une image de sa rentabilité qui dépend des déférents coûts qu'il engendre et des gains qu'il procure et principalement les risques auxquels l'entreprise sera exposée.

A travers l'étude technique, on a eu l'opportunité de mette en applications les différentes connaissances acquises tout au long de notre parcours universitaire et aussi à travers notre étude théorique réalisée au préalable. La résolution des hypothèses formulées autour de la problématique de travail, les résultats de la recherche bibliographique et le stage pratique ont permis mutuellement de présenter les résultats suivants :

- ✓ La valeur actuelle nette dégagée est très importante, et positive qui égale à 530 008,12 KDA ce qui implique une création de valeur par rapport à l'investissement initiale de l'entreprise ;
- ✓ Le Taux de Rentabilité Interne (TRI) qui est égale à 23,6%, cela signifie que le projet est rentable ;

- ✓ Le Délai de Récupération Actualisée (DRA) est de 3ans, 11mois et 11jours, le capital investi sera récupéré avant les délais fixées, donc le projet est acceptable et réalisable ;
- ✓ L'Indice de Probabilité (IP) montre que chaque 1 KDA investi rapportera un bénéfice de 0.7218 KDA. Cela implique que le projet est rentable

A partir de l'analyse de ces différents résultats, on peut enfin se prononcer sur la viabilité et faisabilité du projet étudié. Ces critères précédents (TRI, VAN, IP, DRA) témoignent que le projet de la chaux alimentaire va engendrer des flux de trésorerie intéressants pour l'entreprise CEVITAL FOOD.

ANNEXES

Projet d'extension

- Etude technico-économique
- Bilans prévisionnel sur 5 ans (Actifs et passifs)
- Tableau de résultats sur 5 ans
- Tableau d'étude de la rentabilité
- Tableau d'amortissement du crédit

Promoteur :

I- Présentation du promoteur

- II- Raison sociale : SPA CEVITAL
- III- Adresse du siège social : Nouveau quai, port de Bejaia -06000 –
- IV- Forme juridique : SPA
- V- Capital social : 68 760 000 000 DA

VI- Présentation générale du projet

- Identification du projet :usine de fabrication la chaux alimentaires
- Branche d'activité :agroalimentaire
- Localisation et implantation :commune Ben Badis Wilaya de Constantine
- Nature de l'investissement : fabrication de CHAUX ALIMENTAIRE

1- Descriptions des prestations :.....

2- Marché visé :.....Local et étranger.....

3- Disponibilité et utilité :.....

4- Equipements de production : Les équipements seront acquis à l'état neuf.

a- Protection de l'environnement :Ce projet respecte l'environnement dans tous ses aspects.

b- Impact du projet : le projet contribuera sans aucun doute à la croissance de l'entreprise, et par ricochet, le développement de la région ainsi que la résorption partielle du chômage.

5- Avantages souhaités :

a-Terrain d'assiette du projet :

Le parc industriel sera constitué de six zones de différents, la zone N°03 assiette de terrain d'une superficie de 22 000 M²

b-Concours bancaire :

Fonds propre de l'entreprise

6- Equipements de production

a-Equipements à importer

Désignation	Devises	Contrepartie en DA
Equipements industriels	3 500 000.00 euro	600 000 000.00
Total	3 500 000.00	600 000 000.00

Cours des devises au 12/03/2013

1 euro= 103,37DA

b-Equipement locaux à acquérir (Neuf):

Nombre	Désignation	Montant HT
01 lots	Batiment industriel	180 000 000.00
Total en HT		180 000 000.00

Récapitulation générale des équipements

- Equipements à importer :600 000 000.00
- Equipements locaux à acquérir : 180 000 000.00

7- Cout et financement du projet

a-Coût du projet

Rubriques	Devises	Dinar	Total dinar
Usine clé en main four a chaux	3 500 000.00	780 000 000.00	780 000 000.00
Total	3 500 000.00	780 000 000.00	780 000 000.00

b-Financement du projet

- **Apport du promoteur en nature :** DA
- **Apport du promoteur en numéraire :** 780 000 000.00 DA
- **Concours bancaire :** DA
- **Total :** 780 000 000.00 DA

8- Charges prévisionnelles d'exploitation

a- Matières et fournitures consommées

1^{ère} Année

DESIGNATION	MONTANT
Matières et fournitures consommées	320 000 000 DA

b- Services

1^{ère} Année

DESIGNATION	MONTANT
Services	6 800 000DA

c- Frais du personnel

1^{ère} année

DESIGNATION	MONTANT
Frais du personnel	2 637 527.00 DA

Masse salariale annuelle

Cadres supérieurs : 122 751.00 DA

Techniciens supérieurs : 297 417.00 DA

Agents de maîtrise : 474 110.00 DA

Ouvriers qualifiés : 1 634 987.00 DA

Ouvriers spécialisés : DA

Employés d'administration : 108 262.00 DA

d- Impôts et taxes

1^{ère} année

DESIGNATION	MONTANT
Impôts et taxes	34 000 000.00DA

e- Frais financiers

1^{ère} année

DESIGNATION	MONTANT
Agios bancaires	6 800 000 DA

f- Frais divers

1^{ère} année

DESIGNATION	MONTANT
Frais divers	5 000 000 DA

g- Tableau des amortissements

Désignation	Taux	Dotations aux amortissements								
		A1	A2	A3	A4	A5	A6	A7	A8	A9
	10%	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000
Totaux		78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000	78 000 000

9- Chiffre d'affaires prévisionnel

300 000 000.00 DA

Capacité 120 T/an

a- Caractéristiques de la production

Liste des différentes productions :

1chaux alimentaire : 100 %

2

3

4

5

6

7

8

9

ACTIF PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Immobilisations					
Terrains					
Bâtiments	180 000 000				
Matériel de transport					
Installation techniques	600 000 000				
Immobilisations corporelles					
Autre équipements					
Mobilier de bureau					
Amortissement					
Stocks					
Stock de matières et fournitures					
Créances					
Créances et emplois assimilés					
Disponibilités					
Totaux	780 000 000				

PASSIF PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Fonds propres					
Fonds propres	780 000 000				
Résultat en instance d'affectation					
Dettes					
Crédit bancaire					
Emprunt/dettes financières					
Impôts					
Autres dettes					
Fournisseurs					
Totaux	780 000 000				

TABLEAU DES RESULTATS PREVISIONNEL

Intitulé	Prévisions				
	2013	2014	2015	2016	2017
Marchandise vendues					
Marchandises consommées					
Marge brute					
Production vendue	300 000 000				
Prestations fournies					
Matières et fournitures consommées	32 000 000				
Services	6 800 000				
Loyers					
Valeur ajoutée					
Frais du personnel	2 637 527				
Taxe sur l'activité professionnelle					
Frais financiers	6 800 000				
Frais divers	5 000 000				
Dotations aux amortissements					
Résultat d'exploitation					
Résultat brute d'exploitation					

ETUDE DE RENTABILITE

Désignation	1^e année	2^e année	3^e année	4^e année	5^eannée
Résultat de l'exercice					
Dotation aux amortissements					
Cash-flow annuel					
Cash-flows cumulés					

**LISTE DES
TABLEAUX ET
FIGURES**

Liste des figures

N° de la figure	Titre de la figure	Page de la figure
01	la politique de distribution des produits	32
02	La relation entre la VAN et le TRI	44
03	La part du marché national	54
04	Présentation de l'organigramme du complexe agro-alimentaire CEVITAL	60
05	Le coût total de l'investissement	62
06	Représentation graphique de l'évolution du chiffre d'affaires	65
07	Évolution de la capacité d'autofinancement	67
08	graphique de l'évolution des cash-flows actualisés	69

Liste des tableaux

N° du tableau	Titre du tableau	Page
01	Calcul de la CAF par la méthode soustractive	13
02	Calcul de la CAF par la méthode additive	14
03	Présentation des coûts d'investissement	34
04	l'échéancier des investissements	36
05	L'échéancier d'amortissement	36
06	Représentation de la variation du Besoin en Fonds de roulement	38
07	Le compte de résultat prévisionnel	38
08	Le plan de financement	39
09	présentation le mode de financement du projet	62
10	tableau d'amortissement des équipements importés	63
11	tableau d'amortissement des équipements locaux	64
12	le chiffre d'affaires prévisionnel réalisé par CEVITAL	65
13	calcule des charges prévisionnelles	65
14	Calcul de résultat net prévisionnel	66
15	Présentation de la capacité d'autofinancement (CAF)	67
16	Calcul de la variation de BFR	67
17	calcule de la valeur résiduelle	68
18	calcul des cash-flows (tableau de financement)	69
19	calcul du cumul des cash-flows simple et actualisés	70

BIBLIOGRAPHIE

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- BALLAND S et BOUVIER A, « Management des entreprises, » Edition DUNOD, Paris, P 41.
- BANCEL.F et RICHARD .A, « les choix d'investissement », Edition Economica, Paris, 1998, P 85.
- BARREAU. J et DELAHAYE. J, op.cit., P 353
- Boughaba, A, Analyse et évaluation de projets, éd Berti, Alger, 2005, P. 1.
- BRIDIER.M « guide d'analyse des projets », éd Economica, paris 1992, P1.
- CID BENAIBOUCHE. M, « la comptabilité des sociétés » », édition OPU, ALGER, 2008, p.57
- CONSO Pierre, HEMICI Farouk, « Gestion financière de l'entreprise », édition DUNOD, Paris, 1999, p132
- CYRILLE MANDOU, « procédures de choix d'investissement », édition de Boeck, Paris, 2009, p37
- DELAHAYE J, DELAHAYE F, finance d'entreprise ,2ème édition Dunod, paris 2009 ; p320
- DELAHAYE. B, «Gestion financière», 12ème édition DUNOD, Paris, 2003, P 354.
- DEMEURE. C, « Aide-mémoire marketing »,6ème édition, Edition Dunod, paris, 2008, p 41.
- El kbir.el-akri, décision de financement décision d'investissement, édition gesha 2008
- SIMON F. X.et TRABELSIM, Préparer et défendre un projet d'investissement, Dunod, Paris, 2005, P 13
- FRANK OLIVIER Meye, « Évaluation de la rentabilité des projets d'investissements », édition L'Harmattan, Paris, 2007, p143
- GARDES N, Finance d'entreprise le choix des investissements, Edition d'organisation, Paris, 2006, P 02
- Gardés N, « finance d'entreprise » Edition economica, 2eme édition, paris1999, p10
- GINGLINGER.E, «les décisions d'investissement», Edition Nathan, Paris 1998, P73.
- GRANDUILLOT. B et GRANDUILLOT. F, « L'essentiel du contrôle de gestion », Edition Extenso, 4ème édition, Paris, 2009, P.88
- HOUDAYER (R), « évaluation financier des projets », Edition Economica, 2èmeEdition Paris, 1999, P.30.

- Houdayer (R), projet d'investissement : guide d'évaluation financière, Edition Economica, Paris, 2006, P.61.
- KOEHL.J, « Les choix d'investissement » , DUNOD, édition, Paris, 2003.P13.
- KOTLER Dubois, « Marketing Management », Edition Nouveaux horizons, 11ème édition, Paris, 2003, P12
- LASARY, « Evaluation et financement de projet », Ed. Distribution, El Dar El Outhmania, 2007, P 45.
- LENDREVIL(J) LINON(D), « Mercator », 4ème édition, Dalloz, 1990, P 09.
- MANUEL.B et SERGE. M, « Guide pratique d'analyse des projets », Edition, Economica, Paris, 1987, P.46.
- MORGUES, N« le choix d'investissement dans l'entreprise » éd Economica, paris1994, P10.
- Pierre. Conso & Farouk. Hamici, « Gestion financière de l'entreprise », 10ème édition, Dunod, Paris, 2002, P 372.
- SADAOUI KHALED, « Modèle de décision à court terme », édition BLED, Alger 2003, P. 88.
- Teulie(J), Topsacalian P, Finance, Edition Vuibert, 4ème édition, Paris, 2005. P.280
- Vizzavona (P), Gestion financière, Edition Berti, 9ème édition, Alger, 1991, P. 395.

DICTIONNAIRES

- ECHAUDE maison (C.D), « dictionnaire d'économie et des sciences sociales », Edition Nathan, paris, 1993, p.249
- Dictionnaire petit robert

WEBOGRAPHIES

- Fcc-fac.ca.délai de récupération (visiter le 28juin 2021).
- http://public.iutenligne.net/gestion/gestion.financiere/antraigue_januario/partie4_choix_invest_finan_832-S3/sansmenu/GEST-P04-R01/CHAPITRE-02/Sous-section-2-1-2.html
- <https://www.l-expert-comptable.com/a/532440-definition-du-bfr-le-besoin-en-fonds-de-roulement.html>
- <https://www.petite-entreprise.net/P-1722-85-G1-la-publicite-definition.html>

MEMOIRES

- BAZIZI, S.AMEZIANE, L. Mémoire de fin du cycle « évaluation d'un projet d'investissement ».P55
- DJAFRI, M, HADDOUCHI, A, mémoire de master « évaluation et réalisation d'un projet d'investissement » promotion 2015-2016, P9

AUTRES

- Cours : Mme. AYAD-MALEK Naima Destiné aux : L3 finance et comptabilité « Politiques financières d'entreprise » P5
- Meklat.K. cour master 2. Finance d'entreprise « Chapitre 2 : l'étude de la viabilité et de la rentabilité d'un projet d'investissement » page.5

Tables des Matières

Table des matieres

Remerciements

Dédicaces

Sommaire

Liste des abréviations

Introduction générale..... 1

Chapitre I: Notions fondamentaux sur l'investissement 5

Introduction 5

Section 1 : Notions fondamentales liées à l'investissement..... 5

1.1. Définition de l'investissement..... 5

1.2. Définition d'un projet d'investissement 6

1.3. Les objectifs d'un projet d'investissement..... 6

1.3.1 Objectifs stratégiques 7

1.3.2 Objectifs opérationnels..... 7

1.4. Typologie des investissements 7

1.4.1. Selon leur nature..... 7

1.4.2. Selon leurs objectifs 7

1.4.3. Selon une perspective stratégique 8

1.4.4. Selon la nature de leurs relations..... 8

1.4.5. Selon la chronologie des flux financiers qu'ils entraînent 9

1.5. Les caractéristiques d'un projet d'investissement..... 9

1.6. Notion d'amortissement 11

1.6.1. Définition 11

1.6.2. Les techniques d'amortissements 11

2.1. Le financement par fond propre (financement interne) 13

2.1.1. La Capacité d'Autofinancement..... 13

2.1.1.1. Caractéristiques de la CAF..... 14

2.1.1.2. Les avantages de la CAF 14

2.1.2. Les cessions d'éléments d'actif immobilisé..... 15

2.1.3. L'augmentation de capital 15

2.1.3.1. Les avantages et inconvénients de l'augmentation de capital..... 16

2.2. Le financement par quasi fond propre.....	16
2.2.1. Les prêts participatifs	17
2.2.2. Les titres participatifs	17
2.2.3. Titres subordonnés	17
2.2.4. Les comptes courants d'associés.....	17
2.3. Le financement par emprunt	17
2.3.1. Les emprunts bancaires	18
2.3.2. Le crédit –bail (leasing).....	18
2.3.1.1. Les avantages du crédit-bail	19
2.3.1.2. Les inconvénients du crédit-bail	19
Section 3 : La décision d'investissement et les risques liés à l'investissement	19
3.1. Les risques liés à l'investissement	20
3.1.1. Définition du risque.....	20
3.1.2. Typologie des risques.....	20
3.2. Définition de la décision	21
3.2.1. Définition de décision d'investir	21
3.2.2. Les étapes de la décision d'investir.....	22
3.2.3. Catégorie des décisions d'investissement	23
3.2.4. Les caractéristiques et complexité des décisions d'investissement	25
3.2.4.1. Les caractéristiques de la décision	25
3.2.4.2. Complexité de la décision d'investir.....	25
3.2.5. Les facteurs affectant les décisions d'investissement	25
Conclusion.....	26
Chapitre 2 : les méthodes et critères d'évaluation d'un projet d'investissement	28
Introduction	28
Section 1 : Etude technico-économique d'un projet d'investissement	28
L'identification du projet	28
2. L'étude marketing	29
2.1. Etude de marché	29
2.2 L'étude commerciale (le mix marketing).....	30
3.1. Analyse technique du projet.....	33
3.1.1. Le Processus de production.....	33
3.1.2. Les caractéristiques des moyens de production	33

3.1.3. Les besoins de l'entreprise	33
3.1.4. L'implantation des unités de production	33
3.1.5. Les délais de réalisation	33
3.1.6. Analyse des coûts de projet	34
Section 2 :L'évaluation financière et économique d'un projet d'investissement	34
2.1. Évaluation financière d'un projet d'investissement	34
2.1.1. Définition de l'évaluation financière d'un projet d'investissement	35
2.1.2. Estimation des échéanciers des flux nets de trésorerie	35
2.2.Évaluation économique d'un projet d'investissement	39
Section 3: Les critères d'évaluation d'un projet d'investissement.....	41
3.1. Les critères d'évaluation dans un avenir certain	41
3.1.1. Évaluation sans recours à l'actualisation (les critères statiques).....	41
3.1.2. Le Taux de Rentabilité Interne (TRI).....	42
3.1.3. Indice de profitabilité (IP)	44
3.1.4. Le délai de récupération actualisé (DRA)	45
3.2. Les critères d'évaluation dans un avenir incertain	46
3.2.1.Les critères extrêmes	46
3.2.2. Les Critères intermédiaires.....	46
3.2.3. Les autres critères	47
3.4. Les critères d'évaluation dans un avenir aléatoire	48
3.4.1. Le critère « Espérance-Variance »	48
3.4.2. Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)	50
Conclusion.....	50
Chapitre 3 : Etude de cas au sein du groupe CEVITAL FOOD	52
Introduction	52
Section 1 : Présentation de l'organisme d'accueil (CEVITAL).....	52
Historique du complexe CEVITAL	52
1.2. Position géographique	52
1.3. Le secteur agroalimentaire de CEVITAL (CEVITAL Food)	53
1.4. Les activités de groupe CEVITAL.....	53
1.4.1. Unités de production huiles végétales	53
1.4.2. Unités de production Margarine et graisses végétales	54
1.4.3. Unités de production Sucre Blanc	54

1.4.4. Unités de production Sucre liquide	55
1.4.5. Silos Portuaires.....	55
1.4.6. Boissons	55
1.5. Clients de CEVITAL FOOD.....	55
1.6. Organisation du complexe CEVITAL.....	55
Section 2 : évaluation d'un projet d'investissement.....	61
2.1. L'identification et la description du projet de CEVITAL FOOD	61
2.2. Les objectifs visés par l'investissement	61
2.3. Les paramètres financiers relatifs au projet.....	61
Le coût de financement de l'investissement	61
2.3.1. Le mode de financement du projet.....	62
2.3.2. La durée de la vie économique estimée	62
2.3.3. Les tableaux d'amortissement prévisionnels.....	63
2.4. Les calculs préalables d'un projet d'investissement	64
2.4.1. Calcul du chiffre d'affaire prévisionnel	64
2.4.2. Calcul des charges prévisionnelles.....	65
2.4.3. Estimation du résultat net prévisionnel	66
2.5. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)	66
2.5.1. Calcul du BFR et ses variations	67
2.5.2. Calcul des flux net de trésorerie (les cash-flows)	68
2.5.3. La récupération du besoin en fonds de roulement (RBFR).....	68
2.5.4. La valeur résiduelle (VR).....	68
2.5.5. Calcul des cash-flows actualisés	70
Section 3 : Application des critères d'évaluation d'un projet d'investissement	71
3.1. Calcul des critères de rentabilité	71
3.1.1. Calcul du taux de rentabilité interne (TRI)	71
3.1.2. Le taux de rentabilité moyen(TRM).....	72
3.1.3. Le délai de récupération actualisé (DRA)	72
3.1.4. L'indice de profitabilité(IP)	73
Conclusion.....	73
Conclusion générale	76

ANNEXES

LISTE DES TABLEAUX ET FIGURES

BIBLIOGRAPHIE

Tables des matieres

Résumé .

Résumé

Investir, c'est engager des dépenses certaines à caractère durable. Il y a renoncement immédiat à une liquidité existante, ou empreint de moyens de financement, dans le but de maintenir l'outil de production ou de dégager des recettes et des profits supplémentaires. L'incertitude inhérente devra être compensée par des atouts tangibles. Aussi, avant toute recherche de solutions de financement, le projet d'investissement doit être évalué. C'est dans ce cadre s'inscrit la problématique de notre travail qui porte sur l'évaluation d'un projet d'investissement. Le stage pratique réalisé au sien du groupe CEVITAL de Bejaia, nous permis de mettre en œuvre nos acquis sur les techniques d'évaluation d'un projet d'investissement. Le projet étudié concerne la réalisation d'une usine de chaux alimentaire à Constantine. Cette matière rentrée dans la fabrication de sucre raffiné. D'après nos résultats, nous constatons que la valeur des différents critères étudiée (VAN, TRI, IP, DRA), confirme que le projet est opportun, puisque il est rentable et génère des flux de trésoreries importantes pour l'entreprise.

Mot clé : Investissement, Rentabilité, Critères d'évaluation, Groupe CEVITAL.